

# CJ제일제당 (097950)

음식료



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>560,000원 (U)</b>
현재주가 (9/10)	<b>401,500원</b>
상승여력	<b>39%</b>

시가총액	62,626억원
총발행주식수	16,381,619주
60일 평균 거래대금	345억원
60일 평균 거래량	88,382주
52주 고	443,500원
52주 저	155,000원
외인지분율	22.77%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	21.9	74.6
상대	(6.4)	11.6	48.0
절대(달려환산)	(5.9)	22.5	75.8

## 우호적 환경 지속

### 투자 의견 BUY, 목표주가 560,000원으로 6% 상향

CJ제일제당에 대한 투자 의견 BUY 유지하며, 목표주가를 560,000원으로 6% 상향한다. 목표주가 상향은 이익 추정치 상향에 기인한다. 해외 가공식품 수요 상승이 예상되고, 생물자원 부문의 우호적 영업환경이 지속됨에 따라 3분기 영업이익을 직전 추정치 대비 11% 상향 조정했으며, 이는 시장 눈높이를 상회하는 수준이다. 코로나19가 장기화 됨에 따라 국내 및 해외에서 내식 생활이 지속되고 있으며, 경쟁강도가 낮아진 수준에서 비용 효율화가 동반되고 있다. 이를 기반으로 국내에서는 이익 체력 상승, 해외에서는 시장 침투율 상승이 기대된다.

2분기는 예상을 넘어선 가격 동향으로 바이오 및 생물자원 부문의 이익 체력이 급증했으며, 이후 기업가치 흐름은 다소 소강상태를 보였다. 오히려 식품기업 강자로 '국내외 지배력 확대'의 궁극적인 성장 방향은 보다 강화 추세에 있다. 업종 탐픽 관점 유지한다.

### 3Q20 Preview: 우호적 환경 지속

CJ제일제당의 3분기 실적은 연결 매출 6조 3,248억원(YoY+8%), 영업이익 4,147억원(YoY+52%)을 전망한다. 부문별 전년동기비 매출성장률은 가공 +10%(글로벌+19%), 바이오 +5%, 생물자원 +10% 예상된다. 직전 영업이익 추정치 대비 +430억원 상향했으며, 부문별로 가공 +100억원, 바이오 + 60억원, 생물자원 +240억원 기여했다.

▶**가공식품**은 매출 1조 9,303억원(YoY+10%), 영업이익 1,404억원(YoY+41%) 전망한다. 국내외 호조세가 지속 중이다. ①**해외**: 코로나19 환경 장기화로 미국 등지에서 B2C 수요 상승이 예상되며, 중국에서는 시장 지배력 확대 기조가 유지되고 있다. 글로벌 매출은 전년동기비 19% 성장한 1조 752억원을 예상하며, 슈완스와 기존 해외 부문 성장률을 각각 14%, 32% 반영했다. ②**내수**: 외식 감소, 디마케팅 품목 감소 영향에도 B2C 수요가 확대됨에 따라 전년동기비 1% 성장 기대되며, 비용 효율화 동반 중이다. 국내외 외형 확대 및 판촉 효율화 등으로 가공식품 영업이익률은 7.3%, 전년동기비 1.6%p 개선 전망한다. ▶**바이오**는 매출 7,551억원(YoY+5%), 영업이익 701억원(YoY+34%) 예상한다. 사료첨가제 제품의 판가가 대체로 정상화 되었으나, 지속적인 고수익 제품군 비중 상승으로 700억원의 영업이익 체력은 나타날 것으로 전망한다. ▶**생물자원**은 매출 5,526억원(YoY+10%), 영업이익은 741억원(YoY+771억원) 기대된다. 인니 육계가, 국내 돈가는 다소 약세 흐름이나 베트남 돈가가 전분기비 높은 수준으로 유지됨에 따라 견고한 이익 체력이 지속될 것으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	63,248	8.0	6.8	63,261	0.0
영업이익	4,147	52.1	7.8	3,689	12.4
세전계속사업이익	3,476	408.1	35.7	2,290	51.8
지배순이익	1,756	9,021.6	57.6	1,285	36.7
영업이익률 (%)	6.6	+1.9 %pt	+0.1 %pt	5.8	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	+2.8 %pt	+0.9 %pt	2.0	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	186,701	223,525	244,497	255,565
영업이익	8,327	8,969	14,163	14,682
지배순이익	8,752	1,525	8,773	5,932
PER	5.8	28.7	7.0	10.4
PBR	1.1	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.1	8.7	7.4	7.0
ROE	21.5	3.2	16.3	9.6

자료: 유안타증권

[표 1] CJ제일제당 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출		5,017.8	5,515.3	5,858.1	5,961.3	5,830.9	5,920.9	6,324.8	6,373.0	18,670.1	22,352.5	24,449.7	25,556.5
식품		1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,110.5	2,260.6	2,191.0	2,412.0	2,308.3	5,271.7	8,010.5	9,171.9	9,590.0
- 소재		450.4	418.0	472.3	418.6	423.2	428.1	481.7	427.0	1,833.6	1,759.3	1,760.0	1,792.2
- 가공		1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,837.4	1,762.9	1,930.3	1,881.3	3,438.1	6,251.2	7,411.9	7,797.8
국내		809.7	704.9	846.6	736.1	798.8	714.4	855.1	743.5	2,762.8	3,097.3	3,111.7	3,174.0
해외		220.1	224.0	245.8	265.5	296.0	325.7	325.2	337.9	675.3	955.4	1,284.8	1,457.7
슈원스		240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	722.8	750.0	800.0	-	2,100.0	3,015.4	3,166.2
바이오		589.4	744.2	719.1	712.4	677.7	742.9	755.1	769.4	2,830.3	2,765.1	2,945.0	3,092.3
생물자원		500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	526.9	552.6	525.7	2,173.2	1,993.2	2,148.7	2,213.1
물류		2,207.1	2,326.9	2,412.0	2,637.7	2,349.2	2,460.1	2,605.1	2,769.6	8,394.9	9,583.7	10,184.0	10,661.1
% YoY	연결 매출	15%	24%	18%	21%	16%	7%	8%	7%	13%	20%	9%	5%
	식품	31%	59%	53%	66%	31%	12%	8%	9%	4%	52%	14%	5%
	- 소재	-3%	-9%	-2%	-2%	-6%	2%	2%	2%	-7%	-4%	0%	2%
	- 가공	49%	100%	80%	101%	45%	15%	10%	11%	10%	82%	19%	5%
	국내	16%	12%	7%	14%	-1%	1%	1%	1%	5%	12%	0%	2%
	해외	42%	58%	37%	33%	35%	45%	32%	27%	33%	41%	34%	13%
	슈원스	-	-	-	-	209%	19%	14%	16%	-	-	44%	5%
	바이오	-17%	21%	-2%	-8%	15%	0%	5%	8%	6%	-2%	7%	5%
	생물자원	2%	-7%	-9%	-17%	9%	8%	10%	5%	3%	-8%	8%	3%
	물류	20%	12%	10%	16%	6%	6%	8%	5%	27%	14%	6%	5%
	물류 외 매출	12%	35%	26%	25%	24%	9%	8%	8%	10%	24%	12%	4%
연결 영업이익		179.1	175.3	272.7	269.8	275.9	384.9	414.7	340.8	832.7	896.9	1,416.3	1,468.2
식품		100.9	54.0	131.5	55.7	116.3	126.4	168.3	104.1	357.5	342.1	515.2	635.9
- 소재		23.6	21.0	32.1	8.0	8.0	18.0	27.9	6.0	96.1	84.7	59.9	79.0
- 가공		77.3	33.0	99.4	47.7	108.3	108.4	140.4	98.1	261.4	257.4	455.2	557.0
바이오		52.4	59.3	52.4	68.6	51.1	110.7	70.1	81.8	206.1	232.7	313.7	300.8
생물자원		-9.7	-7.9	-3.0	47.8	52.7	64.3	74.1	60.7	53.6	27.2	251.7	148.6
물류		35.5	69.9	91.8	97.7	55.8	83.5	112.2	116.4	215.5	294.9	368.0	430.1
% YoY	영업이익	-15%	-5%	3%	56%	54%	120%	52%	26%	7%	8%	58%	4%
	식품	-14%	-21%	-6%	70%	15%	134%	28%	87%	-1%	-4%	51%	23%
	- 소재	-25%	13%	-24%	100%	-66%	-14%	-13%	-25%	22%	-12%	-29%	32%
	- 가공	-9%	-34%	2%	66%	40%	228%	41%	106%	-8%	-2%	77%	22%
	바이오	-13%	32%	-4%	48%	-2%	87%	34%	19%	-5%	13%	35%	-4%
	생물자원	적지	적전	적전	92%	흑전	흑전	흑전	27%	흑전	-49%	826%	-41%
	물류	-10%	31%	70%	43%	57%	19%	22%	19%	-2%	37%	25%	17%
	물류 외 이익	-10%	-20%	-14%	65%	53%	186%	73%	43%	27%	-1%	80%	0%
지배주주순익		40.9	16.2	1.9	93.5	443.7	111.4	175.1	144.9	875.2	152.6	875.1	583.8
% Margin	영업이익률	4%	3%	5%	5%	5%	7%	7%	5%	4%	4%	6%	6%
	식품	6%	3%	6%	3%	5%	6%	7%	5%	7%	4%	6%	7%
	- 소재	5%	5%	7%	2%	2%	4%	6%	1%	5%	5%	3%	4%
	- 가공	6%	2%	6%	3%	6%	6%	7%	5%	8%	4%	6%	7%
	바이오	9%	8%	7%	10%	8%	15%	9%	11%	7%	8%	11%	10%
	생물자원	-2%	-2%	-1%	10%	10%	12%	13%	12%	2%	1%	12%	7%
	물류	2%	3%	4%	4%	2%	3%	4%	4%	3%	3%	4%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 2018년(2Q18)은 CJ 헬스케어 처분이익(9,957억원), 1Q20은 기양동 부지 처분이익(5,282억원)에 따른 일회성 존재

CJ 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	186,701	223,525	244,497	255,565	264,912
매출원가	151,265	180,693	192,296	200,230	207,017
매출충이익	35,436	42,832	52,201	55,335	57,896
판매비	27,109	33,863	38,038	40,653	41,770
영업이익	8,327	8,969	14,163	14,682	16,126
EBITDA	14,733	20,073	25,435	25,984	27,251
영업외손익	4,615	-5,581	1,305	-3,988	-2,376
외환관련손익	-567	65	-1,300	-300	-500
이자손익	-2,261	-3,637	-1,031	85	1,050
관계기업관련손익	-55	175	193	212	212
기타	7,497	-2,184	3,443	-3,986	-3,138
법인세비용차감전순손익	12,942	3,388	15,468	10,693	13,750
법인세비용	3,688	1,478	4,967	2,673	3,438
계속사업순손익	9,254	1,910	10,500	8,020	10,313
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,254	1,910	10,500	8,020	10,313
지배지분순이익	8,752	1,525	8,773	5,932	7,504
포괄순이익	8,891	3,562	12,153	9,672	11,965
지배지분포괄이익	8,266	2,569	8,764	6,975	8,628

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,714	21,431	22,959	21,223	23,785
당기순이익	9,254	1,910	10,500	8,020	10,313
감가상각비	5,232	9,666	9,957	10,050	9,932
외환손익	0	0	1,300	300	500
중속, 관계기업관련손익	0	0	-193	-212	-212
자산부채의 증감	-7,540	6,070	-5,439	-3,706	-3,459
기타현금흐름	-2,232	3,785	6,834	6,771	6,711
투자활동 현금흐름	-10,346	-31,899	-24,062	-21,903	-20,105
투자자산	-612	1,507	313	313	313
유형자산 증가 (CAPEX)	-16,754	-15,539	-12,949	-10,791	-8,992
유형자산 감소	272	3,819	0	0	0
기타현금흐름	6,747	-21,686	-11,425	-11,425	-11,425
재무활동 현금흐름	5,210	12,287	24,647	24,647	24,647
단기차입금	6,142	-9,985	-9,985	-9,985	-9,985
사채 및 장기차입금	512	14,889	27,249	27,249	27,249
자본	6,240	0	0	0	0
현금배당	-616	-938	-938	-938	-938
기타현금흐름	-7,069	8,321	8,321	8,321	8,321
연결범위변동 등 기타	-10	-385	6,843	5,145	5,706
현금의 증감	-433	1,434	30,387	29,111	34,032
기초 현금	5,909	5,476	6,910	37,296	66,407
기말 현금	5,476	6,910	37,296	66,407	100,440
NOPLAT	8,327	8,969	14,163	14,682	16,126
FCF	-11,933	6,692	2,498	7,816	10,768

자료: 유안타증권

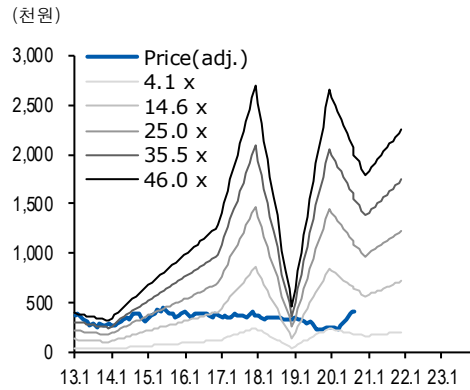
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	55,224	79,430	113,063	144,549	180,587
현금및현금성자산	5,476	6,910	37,296	66,407	100,440
매출채권 및 기타채권	27,423	29,880	32,463	33,839	35,001
재고자산	14,976	20,183	22,076	23,076	23,920
비유동자산	139,746	183,376	184,741	183,917	181,472
유형자산	97,417	108,179	111,171	111,912	110,973
관계기업 등 지분관련 자산	2,048	2,210	1,897	1,584	1,271
기타투자자산	3,455	3,466	3,466	3,466	3,466
자산총계	194,970	262,806	297,804	328,466	362,059
유동부채	66,804	82,022	71,723	62,585	53,325
매입채무 및 기타채무	22,880	34,948	36,188	37,035	37,760
단기차입금	26,248	16,274	6,289	-3,696	-13,681
유동성장기부채	11,183	16,647	16,647	16,647	16,647
비유동부채	55,084	85,969	112,105	139,354	166,603
장기차입금	8,908	21,561	39,316	57,071	74,826
사채	32,592	32,902	42,396	51,889	61,983
부채총계	121,888	167,992	183,828	201,939	219,928
지배지분	47,828	48,809	58,672	65,133	73,166
자본금	819	819	819	819	819
자본잉여금	14,116	13,090	13,090	13,090	13,090
이익잉여금	36,943	37,864	46,075	50,884	57,265
비지배지분	25,254	46,066	55,303	61,393	68,965
자본총계	73,082	94,815	113,975	126,527	142,131
순차입금	71,980	83,831	70,708	58,861	42,092
총차입금	79,391	102,124	119,388	136,652	153,915

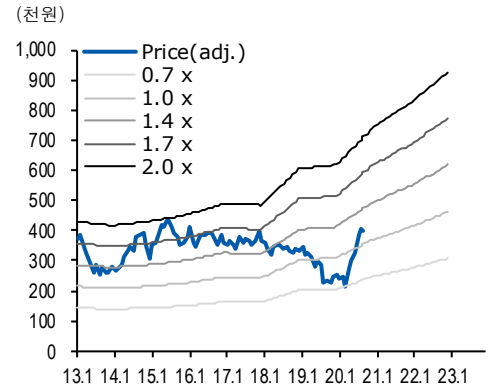
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	58,706	9,820	57,649	38,778	49,219
BPS	298,494	304,613	366,171	406,495	456,629
EBITDAPS	91,201	122,532	155,263	158,614	166,350
SPS	1,155,703	1,364,484	1,492,506	1,560,074	1,617,132
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	5.8	28.7	7.0	10.4	8.2
PBR	1.1	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	8.7	7.4	7.0	6.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	13.3	19.7	9.4	4.5	3.7
영업이익 증가율 (%)	7.2	7.7	57.9	3.7	9.8
지배순이익 증가율 (%)	136.4	-82.6	475.1	-32.4	26.5
매출총이익률 (%)	19.0	19.2	21.4	21.7	21.9
영업이익률 (%)	4.5	4.0	5.8	5.7	6.1
지배순이익률 (%)	4.7	0.7	3.6	2.3	2.8
EBITDA 마진 (%)	7.9	9.0	10.4	10.2	10.3
ROIC	4.4	3.2	5.6	6.3	6.9
ROA	4.8	0.7	3.1	1.9	2.2
ROE	21.5	3.2	16.3	9.6	10.9
부채비율 (%)	166.8	177.2	161.3	159.6	154.7
순차입금/자기자본 (%)	150.5	171.8	120.5	90.4	57.5
영업이익/금융비용 (배)	3.4	2.2	6.0	7.3	8.1

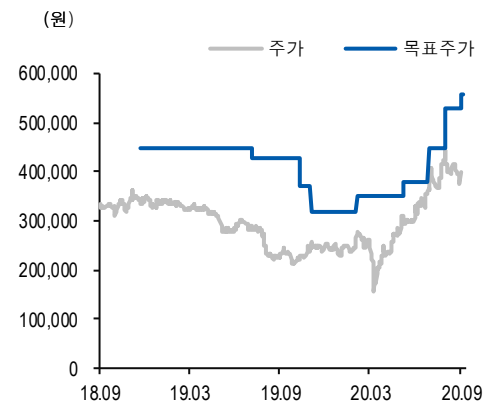
P/E band chart



P/B band chart



CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-11	BUY	560,000	1년		
2020-08-12	BUY	530,000	1년	-23.99	-21.13
2020-07-07	BUY	450,000	1년	-13.08	-1.44
2020-05-18	BUY	380,000	1년	-15.89	-5.13
2020-02-13	BUY	350,000	1년	-29.85	-11.86
2019-11-12	BUY	320,000	1년	-23.48	-16.72
2019-10-22	BUY	370,000	1년	-36.55	-32.84
2019-07-15	BUY	429,000	1년	-43.25	-32.40
2018-11-30	BUY	449,000	1년	-29.16	-21.83

담당자변경

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.