

CJ제일제당 (097950)



3Q20 Pre: 높아진 기대치 충족 전망

3Q20 Pre: 호실적 예상

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 2,639억원(YoY +6.9%), 3,893억원(YoY +42.8%)으로 추정한다. 물류 제외 매출액 및 영업이익은 각각 3조 7,037억원(YoY +7.5%), 2,943억원(YoY +62.6%)으로 예상된다. 상반기에 이어 가공 및 생물자원 부문의 호실적이 전망된다. 바이오 부문의 체력 Level-up도 기대된다.

① 국내 가공은 매출 및 영업이익의 고른 개선이 전망된다. 8월 말 '사회적 거리두기 2.5단계' 격상으로 HMR 수요는 여전히 견조했던 것으로 판단된다. 올해부터 진천2공장이 가동되기 시작하면서 고정비 부담이 증가했음에도 불구하고 HMR 매출이 전년 대비 두 자리 수 증가하면서 실적 개선을 동인하고 있는 것으로 파악된다. ② 해외 가공도 고성장세가 이어지고 있다. 미국 및 중국 모두 두 자리 수 성장세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 특히 중국은 온라인 채널 매출이 큰 폭 성장하면서 마진도 유의미하게 상승하고 있다. '쉬안즈'도 YoY 두 자리 수 매출 성장이 무난할 것으로 전망된다. ③ 바이오는 2분기 주요 경쟁사의 물류 차질 이슈로 ASP가 급등했으나 3분기부터 정상화되고 있는 것으로 파악된다. 따라서 QoQ 이익 감소는 불가피하겠으나 YoY 유의미한 개선 흐름은 여전하다. 제품 믹스 개선 기인해 분기 체력이 과거 OP 4~500억원에서 6~700억원으로 Level-up된 점에 주목할 필요가 있다. ④ 생물자원은 예상과는 달리 3분기도 베트남 돈가 강세로 상반기 수준의 이익 기여가 가능할 것으로 판단된다.

코어 사업부 실적 우상향 중, 매수 관점 유지

올해 및 2021년 연결 영업이익은 각각 YoY 51.4%, 7.1% 증가할 것으로 추정한다. 내년 베이스 부담이 있으나, 식품 부문의 해외 보폭 확대 및 바이오 부문의 이익 체력 향상에 주목해야 한다. 식품(소제+가공) 내 해외 비중은 2019년 39% → 2021년 48%로 유의미한 상승이 예상된다. 바이오 부문은 지난 3년 간 체력이 꾸준히 Level-up되고 있다. 코어 사업부의 실적이 분명히 우상향 중인 만큼 밸류에이션 재평가 가 필요한 시점으로 판단한다. 매수 관점이 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 620,000원 | CP(10일 5일): 398,500원

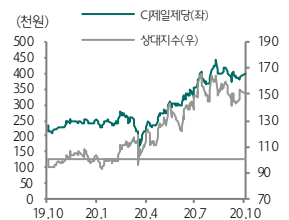
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,358.00
52주 최고/최저(원)	443,500/155,000
시가총액(십억원)	5,999.1
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	87.77 8.6
60일 평균 거래대금(십억원)	34.9
20년 배당금(예상, 원)	3,500
20년 배당수익률(예상, %)	0.89
외국인지분율(%)	23.07
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	12.49
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.5 72.9 85.8
상대	0.9 26.5 59.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	24,475.8	25,941.0
영업이익(십억원)	1,356.6	1,419.6
순이익(십억원)	899.3	628.8
EPS(원)	48,101	32,449
BPS(원)	355,018	386,531

Stock Price



Financial Data

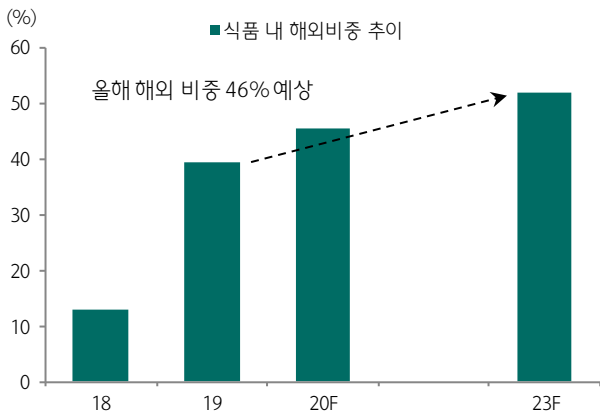
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	18,670.1	22,352.5	24,298.5	25,450.8	26,723.3
영업이익	십억원	832.7	896.9	1,357.6	1,454.1	1,607.0
세전이익	십억원	1,294.2	338.8	1,335.2	934.1	1,078.2
순이익	십억원	875.2	152.5	801.2	538.2	571.1
EPS	원	54,173	9,312	48,907	32,851	34,863
증감율	%	112.14	(82.81)	425.20	(32.83)	6.12
PER	배	6.10	27.12	8.08	12.02	11.33
PBR	배	1.11	0.83	1.13	1.04	0.96
EV/EBITDA	배	10.16	8.50	7.46	6.96	6.35
ROE	%	21.46	3.16	15.25	9.17	8.97
BPS	원	298,085	304,071	349,550	378,974	410,410
DPS	원	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

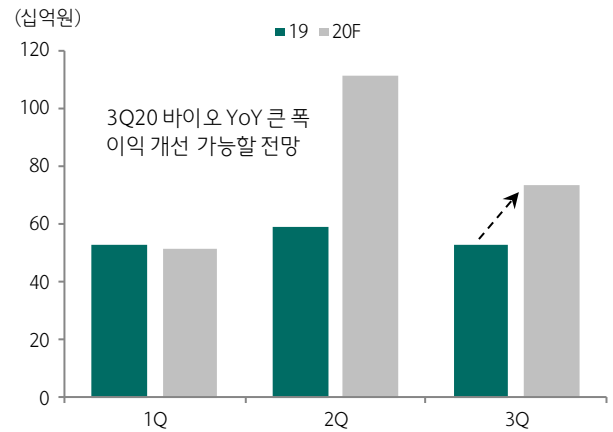
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 식품 내 해외비중 추이



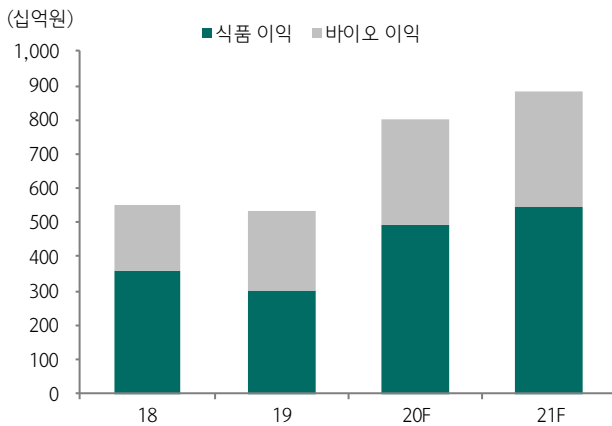
자료: 하나금융투자

그림 2. 바이오 3분기도 호실적 이어질 전망



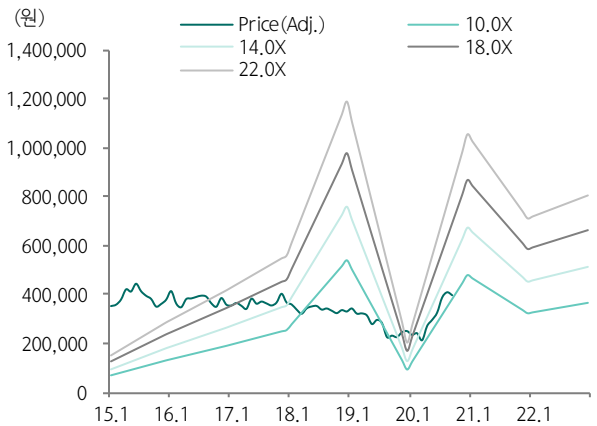
자료: 하나금융투자

그림 3. 코어사업부 이익 우상향 중



자료: 하나금융투자

그림 4. CJ제일제당 12개월 Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 1. CJ제일제당 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	5,017.8	5,515.3	5,858.1	5,961.3	5,830.9	5,920.9	6,263.9	6,282.7	22,352.5	24,298.5	25,450.8
① 소재	450.4	418.0	472.0	418.6	423.2	428.1	472.0	418.6	1,759.0	1,741.9	1,772.0
② 가공	1,270.1	1,536.9	1,752.6	1,691.9	1,837.4	1,762.9	1,940.3	1,801.5	6,251.5	7,342.2	7,912.0
- 국내	810.3	704.9	846.9	736.1	802.2	714.4	889.2	758.2	3,098.2	3,164.0	3,362.3
- 해외	220.0	224.0	245.8	265.5	296.0	325.7	312.0	318.5	955.3	1,252.2	1,517.9
- 쉬안즈	240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	722.8	739.1	724.8	2,198.5	2,929.3	2,186.7
③ 바이오	589.4	742.2	719.1	712.4	677.7	742.9	763.8	755.9	2,763.1	2,940.3	3,131.4
④ 생물자원	500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	526.9	527.5	515.7	1,993.2	2,113.5	2,176.9
⑤ 물류	2,432.7	2,534.8	2,621.8	2,825.7	2,515.4	2,650.0	2,770.0	2,979.0	10,415.0	10,914.4	11,250.0
YoY	15.4%	23.8%	18.5%	21.1%	16.2%	7.4%	6.9%	5.4%	19.7%	8.7%	4.7%
① 소재	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-2.0%	-6.0%	2.4%	0.0%	0.0%	-4.1%	-1.0%	1.7%
② 가공	48.8%	99.7%	80.3%	100.7%	44.7%	14.7%	10.7%	6.5%	81.8%	17.4%	7.8%
③ 바이오	-0.4%	20.9%	-2.3%	-7.9%	15.0%	0.1%	6.2%	6.1%	1.7%	6.4%	6.5%
④ 생물자원	2.3%	-6.7%	-9.2%	-17.5%	8.5%	7.7%	5.0%	3.0%	-8.3%	6.0%	3.0%
⑤ 물류	21.5%	11.0%	8.4%	12.3%	3.4%	4.5%	5.7%	5.4%	13.0%	4.8%	3.1%
영업이익	179.1	175.3	272.7	269.8	275.9	384.9	389.3	307.5	896.9	1,357.6	1,454.1
① 소재	23.6	18.0	32.1	8.0	16.6	15.0	23.6	8.4	81.7	63.6	91.9
② 가공	77.3	36.0	99.4	47.7	99.7	111.4	153.0	102.0	260.4	466.1	553.6
③ 바이오	52.4	59.3	52.5	68.6	51.1	110.9	78.0	68.0	232.8	308.0	338.0
④ 생물자원	(9.7)	(7.9)	(3.0)	47.8	52.7	64.3	60.0	36.1	27.2	213.1	136.4
⑤ 물류	45.3	71.8	88.7	101.3	57.9	85.0	95.0	109.0	307.1	346.9	437.0
YoY	-14.8%	-5.0%	2.8%	56.3%	54.1%	119.5%	42.8%	14.0%	7.7%	51.4%	7.1%
① 소재	-21.8%	-14.3%	-13.6%	9.2%	-29.7%	-16.7%	-26.5%	4.7%	-14.6%	-22.2%	44.5%
② 가공	-10.8%	-24.4%	-2.6%	86.5%	29.0%	209.4%	53.9%	113.8%	-0.6%	79.0%	18.8%
③ 바이오	8.3%	32.1%	-3.5%	47.8%	-2.5%	87.0%	48.6%	-0.9%	19.9%	32.3%	9.7%
④ 생물자원	N/A	T/R	T/R	92.0%	T/B	T/B	T/B	-24.5%	-49.3%	683.9%	-36.0%
⑤ 물류	0.0%	25.7%	67.7%	15.9%	27.7%	18.4%	7.1%	7.6%	26.5%	12.9%	26.0%
OPM	3.6%	3.2%	4.7%	4.5%	4.7%	6.5%	6.2%	4.9%	4.0%	5.6%	5.7%
① 소재	5.2%	4.3%	6.8%	1.9%	3.9%	3.5%	5.0%	2.0%	4.6%	3.6%	5.2%
② 가공	6.1%	2.3%	5.7%	2.8%	5.4%	6.3%	7.9%	5.7%	4.2%	6.3%	7.0%
③ 바이오	8.9%	8.0%	7.3%	9.6%	7.5%	14.9%	10.2%	9.0%	8.4%	10.5%	10.8%
④ 생물자원	-1.9%	-1.6%	-0.6%	9.5%	9.7%	12.2%	11.4%	7.0%	1.4%	10.1%	6.3%
⑤ 물류	1.9%	2.8%	3.4%	3.6%	2.3%	3.2%	3.4%	3.7%	2.9%	3.2%	3.9%
세전이익	76.5	44.3	68.4	149.6	622.2	256.2	269.3	187.5	338.8	1,335.2	934.1
YoY	-31.8%	-95.8%	-57.9%	-624.5%	713.7%	477.7%	293.6%	25.4%	-73.8%	294.1%	-30.0%
(지배)순이익	40.9	16.2	1.9	93.5	443.7	111.4	147.4	98.6	152.5	801.2	538.2
YoY	-34.6%	-97.9%	-98.2%	-273.7%	984.7%	587.8%	7555.6%	5.4%	-82.6%	425.2%	-32.8%
NPM	0.8%	0.3%	0.0%	1.6%	7.6%	1.9%	2.4%	1.6%	0.7%	3.3%	2.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,298.5	25,450.8	26,723.3
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,296.0	20,433.5	21,428.5
매출총이익	3,543.6	4,283.2	5,002.5	5,017.3	5,294.8
판매비	2,710.9	3,386.3	3,644.8	3,563.1	3,687.8
영업이익	832.7	896.9	1,357.6	1,454.1	1,607.0
금융손익	(252.6)	(362.5)	(383.8)	(360.8)	(328.8)
종속/관계기업손익	(5.5)	17.5	361.3	(159.3)	(200.0)
기타영업외손익	719.5	(213.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,294.2	338.8	1,335.2	934.1	1,078.2
법인세	368.8	147.8	397.4	261.4	364.3
계속사업이익	925.4	191.0	937.8	672.7	713.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	925.4	191.0	937.8	672.7	713.9
비배주주지분 손익	50.2	38.5	136.6	134.5	142.8
지배주주순이익	875.2	152.5	801.2	538.2	571.1
지배주주지분포괄이익	826.6	256.9	676.3	485.1	514.8
NOPAT	595.4	505.7	953.6	1,047.3	1,064.1
EBITDA	1,473.3	2,007.3	2,464.7	2,563.3	2,723.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.31	19.72	8.71	4.74	5.00
NOPAT증가율	8.53	(15.07)	88.57	9.83	1.60
EBITDA증가율	9.74	36.25	22.79	4.00	6.25
영업이익증가율	7.22	7.71	51.37	7.11	10.52
(지배주주)순이익증가율	136.41	(82.58)	425.38	(32.83)	6.11
EPS증가율	112.14	(82.81)	425.20	(32.83)	6.12
수익성(%)					
매출총이익률	18.98	19.16	20.59	19.71	19.81
EBITDA이익률	7.89	8.98	10.14	10.07	10.19
영업이익률	4.46	4.01	5.59	5.71	6.01
계속사업이익률	4.96	0.85	3.86	2.64	2.67

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	9,448.4	10,428.9	9,772.9
금융자산	741.1	1,829.3	2,846.7	3,538.3	2,563.2
현금성자산	547.6	691.0	1,609.3	2,242.2	1,202.3
매출채권	2,558.2	2,778.3	3,020.2	3,163.4	3,321.6
재고자산	1,497.6	2,018.3	2,194.0	2,298.0	2,412.9
기타유동자산	725.5	1,317.1	1,387.5	1,429.2	1,475.2
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,273.9	18,240.4	18,254.7
투자자산	550.3	567.5	610.9	636.6	664.9
금융자산	345.5	346.6	370.7	385.0	400.8
유형자산	9,741.7	10,817.9	10,847.6	10,918.4	11,027.8
무형자산	3,069.9	4,810.2	4,673.5	4,543.5	4,420.0
기타비유동자산	612.7	2,142.0	2,141.9	2,141.9	2,142.0
자산총계	19,497.0	26,280.6	27,722.3	28,669.3	28,027.6
유동부채	6,680.4	8,202.2	8,619.2	8,866.0	7,473.9
금융부채	3,842.1	3,423.6	3,435.0	3,441.8	1,784.6
매입채무	1,351.5	1,929.9	2,098.0	2,197.5	2,307.3
기타유동부채	1,486.8	2,848.7	3,086.2	3,226.7	3,382.0
비유동부채	5,508.4	8,596.9	8,742.9	8,829.3	8,924.8
금융부채	4,196.0	6,920.3	6,920.3	6,920.3	6,920.3
기타비유동부채	1,312.4	1,676.6	1,822.6	1,909.0	2,004.5
부채총계	12,188.8	16,799.2	17,362.0	17,695.3	16,398.7
지배주주지분	4,782.8	4,880.9	5,625.9	6,107.9	6,622.9
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,411.6	1,309.0	1,309.0	1,309.0	1,309.0
자본조정	(180.9)	(171.7)	(171.7)	(171.7)	(171.7)
기타포괄이익누계액	(224.1)	(124.7)	(124.7)	(124.7)	(124.7)
이익잉여금	3,694.3	3,786.4	4,531.4	5,013.4	5,528.4
비지배주주지분	2,525.4	4,600.6	4,734.4	4,866.1	5,006.0
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,360.3	10,974.0	11,628.9
순금융부채	7,297.0	8,514.6	7,508.6	6,823.8	6,141.7

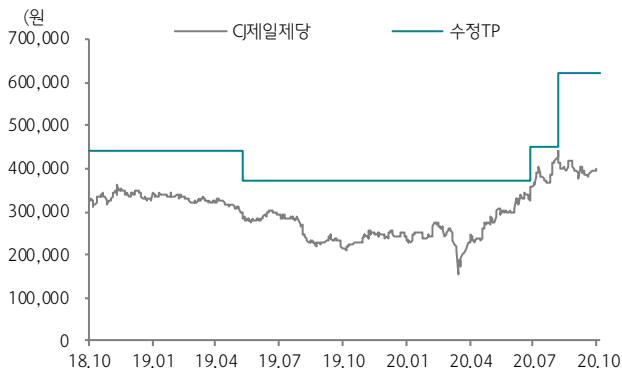
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	48,907	32,851	34,863
BPS	298,085	304,071	349,550	378,974	410,410
CFPS	87,161	116,913	171,926	146,168	153,466
EBITDAPS	91,201	122,532	150,454	156,476	166,258
SPS	1,155,703	1,364,484	1,483,275	1,553,618	1,631,299
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	6.10	27.12	8.08	12.02	11.33
PBR	1.11	0.83	1.13	1.04	0.96
PCR	3.79	2.16	2.30	2.70	2.57
EV/EBITDA	10.16	8.50	7.46	6.96	6.35
PSR	0.29	0.19	0.27	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	21.46	3.16	15.25	9.17	8.97
ROA	4.81	0.67	2.97	1.91	2.01
ROIC	4.21	2.97	5.11	5.62	5.71
부채비율	166.78	177.18	167.58	161.25	141.02
순부채비율	99.85	89.80	72.48	62.18	52.81
이자보상배율(배)	3.38	2.25	3.02	3.23	3.88

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	2,482.6	2,170.7	2,191.3
당기순이익	925.4	191.0	937.8	672.7	713.9
조정	30	135	148	146	144
감가상각비	640.6	1,110.4	1,107.0	1,109.2	1,116.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(975.4)	(12.6)	0.0	0.0	0.0
기타	364.8	(962.8)	(959.0)	(963.2)	(972.5)
영업활동 자산부채 변동	(754.0)	607.0	63.5	37.6	41.5
투자활동 현금흐름	(1,034.6)	(3,189.9)	(1,070.4)	(1,038.9)	(1,104.1)
투자자산감소(증가)	(120.9)	(17.2)	(46.2)	(28.5)	(31.2)
자본증가(감소)	(1,648.2)	(1,172.0)	(1,000.0)	(1,050.0)	(1,102.5)
기타	734.5	(2,000.7)	(24.2)	39.6	29.6
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	(493.8)	(498.9)	(2,127.1)
금융부채증가(감소)	833.6	2,305.8	11.4	6.8	(1,657.3)
자본증가(감소)	588.0	(102.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(839.0)	(880.7)	(449.1)	(449.6)	(413.7)
배당지급	(61.6)	(93.8)	(56.1)	(56.1)	(56.1)
현금의 증감	(43.3)	143.4	918.3	632.9	(1,039.9)
Unlevered CFO	1,408.1	1,915.2	2,816.4	2,394.5	2,514.0
Free Cash Flow	(1,204.0)	589.2	1,482.6	1,120.7	1,088.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	620,000	-	-
20.7.1	BUY	450,000	-14.02%	-1.44%
20.5.14	1년 경과	-	-	-
19.5.14	BUY	370,000	-32.09%	-18.51%
18.12.20	1년 경과	-	-	-
17.12.20	BUY	440,000	-22.28%	-10.91%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 10월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- 기타 거래주의 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.