

# CJ제일제당 (097950)

## 3Q20 Re: 해외에서 성과 지속

### 3Q20 Re: 확실히 체력은 Level-up

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6조 3,425억원(YoY 8.3%), 4,021억원(YoY 47.5%)을 시현했다. 물류 제외 매출액 및 영업이익은 각각 3조 7,484억원(YoY 8.8%), 3,117억원(YoY 72.2%)을 기록했다. 전 사업부에서 호실적을 시현했다. ① 가공식품 부문은 HMR 수요 확대에 따른 친친 공장 가동률 상승 및 해외 매출 호조로 매출 및 영업이익이 각각 YoY 9.4%, 53.2% 증가했다. '쉬안즈' 탑라인 성장은 저수익 제품 스크랩 및 B2B 부진 기인해 다소 아쉬웠지만(YoY 1.0%), 제품 포트폴리오 및 비용 효율화 기인해 이익은 큰 폭 개선(YoY 133.6%)되었다. '쉬안즈' 제외한 해외 매출액은 YoY 45% 큰 폭 증가했다. 괄목할 만한 탑라인 개선으로 해외법인 영업마진도 큰 폭 개선된 것으로 파악된다. ② 바이오 부문 매출 및 영업이익은 각각 YoY 7.3%, 50.9% 증가했다. 고수익 제품(트립토판, 발린, 알지린 등)의 판가 강세 및 매출 비중 확대(3Q19 29%→3Q20 30%)로 영업마진은 YoY 3.0%p(270억원 개선) 향상되었다. ③ 생물자원 부문도 베트남 돈가 강세가 지속되면서 손익이 YoY 590억원 증가했다.

### 4분기도 호실적 이어질 전망

4분기 물류 제외 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 5,301억원(YoY 6.2%), 2,153억원(YoY 25.1%, OPM 6.1%)으로 추정한다. ① 식품 내 해외 비중이 3Q20 43%까지 상승(3Q19 40.7%)한 가운데 마진 개선이 본격화되고 있어 긍정적이다. ② 바이오 부문은 중국 모든 수 회복에 따른 수요 증가로 QoQ 증익이 가능할 것으로 전망된다. ③ 사료 부문은 4분기도 베트남 돈가가 6만동 수준은 450억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 판단한다.

### 해외에서의 성과 긍정적

식품 내 해외 비중 확대(19년 39%→20년 46%)가 긍정적이다. 미국은 10월부터 대형 리테일(타깃, 월마트) 입점이 본격화되고 있는 만큼(현재 ACV 37.9%) 내년에도 고성장세가 이어질 것으로 기대한다. 현 주가는 내년 예상 PER 11배에 불과해 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 620,000원 | CP(11월10일): 379,500원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,452.83
52주 최고/최저(원)	443,500/155,000
시가총액(십억원)	5,713.1
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	69,874.9
60일 평균 거래대금(십억원)	27.8
20년 배당금(예상, 원)	3,500
20년 배당수익률(예상, %)	0.89
외국인지분율(%)	23.71
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	11.71
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.4) 37.0 55.2
상대	(8.7) 8.7 35.2

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	24,473.8	25,821.1
영업이익(십억원)	1,366.0	1,420.6
순이익(십억원)	907.3	644.6
EPS(원)	48,631	33,456
BPS(원)	355,686	388,766

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	18,670.1	22,352.5	24,415.4	25,555.3	26,833.1
영업이익	십억원	832.7	896.9	1,387.2	1,491.0	1,646.1
세전이익	십억원	1,294.2	338.8	1,385.5	971.0	1,119.0
순이익	십억원	875.2	152.5	802.8	559.5	626.8
EPS	원	54,173	9,312	49,006	34,153	38,260
증감율	%	112.14	(82.81)	426.27	(30.31)	12.03
PER	배	6.10	27.12	7.74	11.11	9.92
PBR	배	1.11	0.83	1.09	1.00	0.91
EV/EBITDA	배	10.16	8.50	7.37	6.85	6.23
ROE	%	21.46	3.16	15.28	9.52	9.77
BPS	원	298,085	304,071	349,650	380,376	415,208
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

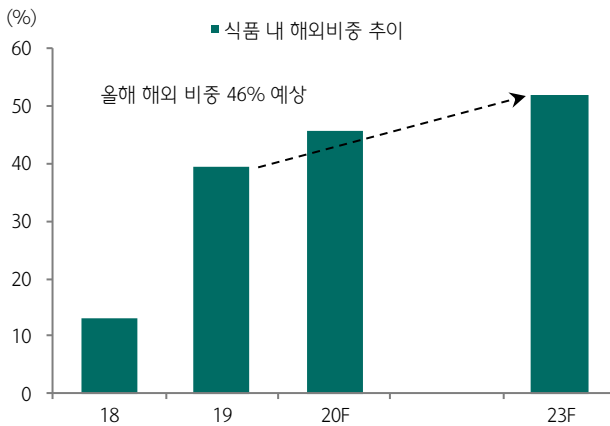
표 1. 3Q20 Re

(단위: 십억원)

	3Q20P	3Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	6,342.5	5,858.1	8.3	6,333.3	0.1
영업이익	402.1	272.7	47.5	386.3	4.1
세전이익	302.8	68.4	342.6	261.8	15.7
(지배)순이익	140.2	1.9	7,180.7	141.8	(1.1)
OPM %	6.3	4.7		6.1	
NPM %	2.2	0.0		2.2	

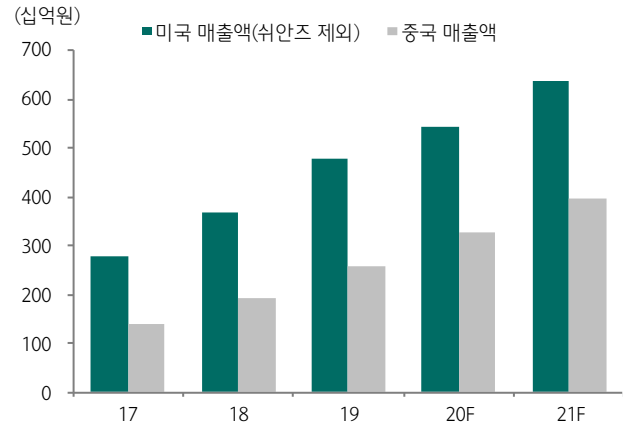
자료: 하나금융투자

그림 1. 식품 내 해외 비중 추이



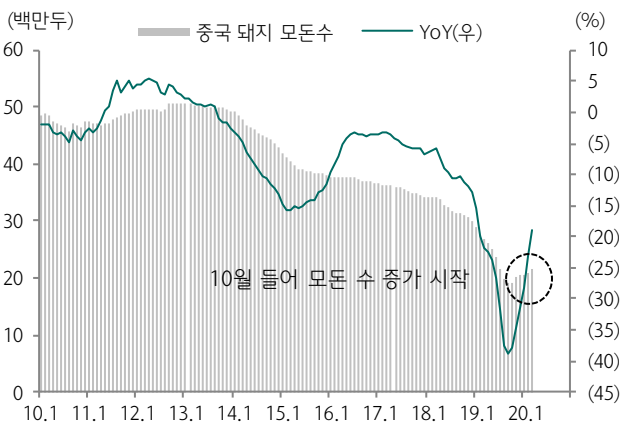
자료: 하나금융투자

그림 2. C제일제당 미국 및 중국 식품 매출 추이



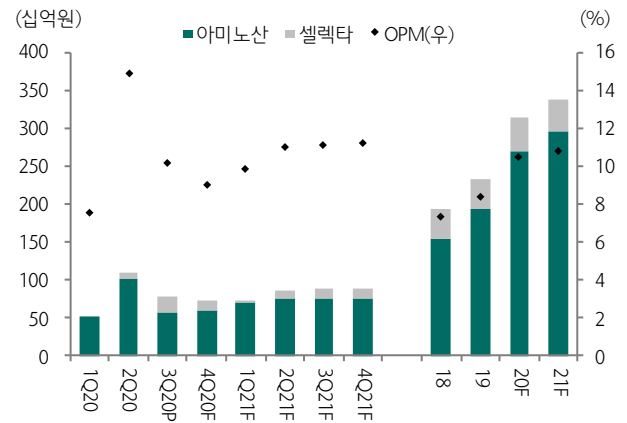
자료: 하나금융투자

그림 3. 중국 돼지 모돈 수 추이



자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. C제일제당 바이오 사업부 이익 추이



자료: 하나금융투자

표 2. CJ제일제당 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>5,830.9</b>	<b>5,920.9</b>	<b>6,342.5</b>	<b>6,321.1</b>	<b>6,183.0</b>	<b>6,228.0</b>	<b>6,631.0</b>	<b>6,513.4</b>	<b>22,352.5</b>	<b>24,415.4</b>	<b>25,555.3</b>
① 소재	423.2	428.1	470.9	418.6	440.1	432.4	475.6	422.8	1,759.0	1,740.8	1,770.9
② 가공	1,837.4	1,762.9	1,917.8	1,821.1	1,982.4	1,891.2	2,070.6	1,955.4	6,251.5	7,339.2	7,899.7
- 국내	802.2	714.4	897.8	758.2	866.3	757.3	951.7	796.1	3,098.2	3,172.5	3,371.4
- 해외	296.0	325.7	355.4	338.1	358.6	396.7	434.4	412.8	955.3	1,315.2	1,602.5
- 쉬안즈	742.6	722.8	664.6	724.8	757.5	737.3	684.5	746.6	2,198.5	2,854.8	5,038.0
③ 바이오	677.7	742.9	771.3	739.6	725.2	791.1	818.6	785.3	2,763.1	2,931.5	3,120.2
④ 생물자원	543.4	526.9	588.0	550.8	559.7	542.7	605.6	567.3	1,993.2	2,209.1	2,275.3
⑤ 물류	2,515.4	2,650.0	2,774.5	2,979.0	2,650.0	2,770.0	2,850.0	2,980.0	10,415.0	10,918.9	11,250.0
<b>YoY</b>	<b>16.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>19.7%</b>	<b>9.2%</b>	<b>4.7%</b>
① 소재	-6.0%	2.4%	-0.2%	0.0%	4.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-4.1%	-1.0%	1.7%
② 가공	44.7%	14.7%	9.4%	7.6%	7.9%	7.3%	8.0%	7.4%	81.8%	17.4%	7.6%
③ 바이오	15.0%	0.1%	7.3%	3.8%	7.0%	6.5%	6.1%	6.2%	1.7%	6.1%	6.4%
④ 생물자원	8.5%	7.7%	17.0%	10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-8.3%	10.8%	3.0%
⑤ 물류	3.4%	4.5%	5.8%	5.4%	5.4%	4.5%	2.7%	0.0%	13.0%	4.8%	3.0%
<b>영업이익</b>	<b>275.9</b>	<b>384.9</b>	<b>402.1</b>	<b>324.3</b>	<b>335.8</b>	<b>360.5</b>	<b>423.0</b>	<b>371.7</b>	<b>896.9</b>	<b>1,387.2</b>	<b>1,491.0</b>
① 소재	16.6	15.0	23.5	8.4	24.2	21.6	33.3	12.7	81.7	63.5	91.8
② 가공	99.7	111.4	152.3	110.2	143.2	130.9	179.9	137.5	260.4	473.5	591.4
③ 바이오	51.1	110.9	79.2	73.0	71.0	87.0	90.0	90.0	232.8	314.2	338.0
④ 생물자원	52.7	64.3	56.7	44.1	42.0	40.7	30.3	28.4	27.2	217.8	141.3
⑤ 물류	57.9	85.0	91.6	109.0	77.0	110.0	120.0	130.0	307.1	343.4	437.0
<b>YoY</b>	<b>54.1%</b>	<b>119.5%</b>	<b>47.5%</b>	<b>20.2%</b>	<b>21.7%</b>	<b>-6.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>7.7%</b>	<b>54.7%</b>	<b>7.5%</b>
① 소재	-29.7%	-16.7%	-26.6%	4.7%	45.8%	44.1%	41.4%	51.5%	-14.6%	-22.3%	44.5%
② 가공	29.0%	209.4%	53.2%	130.9%	43.6%	17.5%	18.1%	24.8%	-0.6%	81.8%	24.9%
③ 바이오	-2.5%	87.0%	50.9%	6.4%	38.9%	-21.6%	13.6%	23.3%	19.9%	35.0%	7.6%
④ 생물자원	T/B	T/B	T/B	-7.8%	-20.4%	-36.7%	-46.6%	-35.6%	-49.3%	701.1%	-35.1%
⑤ 물류	27.7%	18.4%	3.2%	7.6%	33.1%	29.4%	31.1%	19.3%	26.5%	11.8%	27.3%
<b>OPM</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.4%</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.8%</b>
① 소재	3.9%	3.5%	5.0%	2.0%	5.5%	5.0%	7.0%	3.0%	4.6%	3.6%	5.2%
② 가공	5.4%	6.3%	7.9%	6.0%	7.2%	6.9%	8.7%	7.0%	4.2%	6.5%	7.5%
③ 바이오	7.5%	14.9%	10.3%	9.9%	9.8%	11.0%	11.0%	11.5%	8.4%	10.7%	10.8%
④ 생물자원	9.7%	12.2%	9.6%	8.0%	7.5%	7.5%	5.0%	5.0%	1.4%	9.9%	6.2%
⑤ 물류	2.3%	3.2%	3.3%	3.7%	2.9%	4.0%	4.2%	4.4%	2.9%	3.1%	3.9%
<b>세전이익</b>	<b>622.2</b>	<b>256.2</b>	<b>302.8</b>	<b>204.3</b>	<b>195.8</b>	<b>220.5</b>	<b>303.0</b>	<b>251.7</b>	<b>338.8</b>	<b>1,385.5</b>	<b>971.0</b>
YoY	713.7%	477.7%	342.6%	36.6%	-68.5%	-13.9%	0.1%	23.2%	-73.8%	308.9%	-29.9%
<b>(지배)순이익</b>	<b>443.7</b>	<b>111.4</b>	<b>140.2</b>	<b>107.4</b>	<b>112.8</b>	<b>128.8</b>	<b>177.0</b>	<b>141.0</b>	<b>152.5</b>	<b>802.8</b>	<b>559.5</b>
YoY	984.7%	587.8%	7180.7%	14.8%	-74.6%	15.5%	26.2%	31.2%	-82.6%	426.2%	-30.3%
NPM	7.6%	1.9%	2.2%	1.7%	1.8%	2.1%	2.7%	2.2%	0.7%	3.3%	2.2%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,415.4	25,555.3	26,833.1
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,365.8	20,486.6	21,484.1
매출총이익	3,543.6	4,283.2	5,049.6	5,068.7	5,349.0
판매비	2,710.9	3,386.3	3,662.3	3,577.7	3,703.0
영업이익	832.7	896.9	1,387.2	1,491.0	1,646.1
금융손익	(252.6)	(362.5)	(383.7)	(360.3)	(327.0)
중속/관계기업손익	(5.5)	17.5	382.0	(159.7)	(200.0)
기타영업외손익	719.5	(213.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,294.2	338.8	1,385.5	971.0	1,119.0
법인세	368.8	147.8	443.4	271.7	335.6
계속사업이익	925.4	191.0	942.2	699.4	783.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	925.4	191.0	942.2	699.4	783.4
비배주주지분 손익	50.2	38.5	139.4	139.9	156.7
지배주주순이익	875.2	152.5	802.8	559.5	626.8
지배주주지분포괄이익	826.6	256.9	679.4	504.3	565.0
NOPAT	595.4	505.7	943.3	1,073.8	1,152.4
EBITDA	1,473.3	2,007.3	2,494.3	2,600.2	2,762.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.31	19.72	9.23	4.67	5.00
NOPAT증가율	8.53	(15.07)	86.53	13.83	7.32
EBITDA증가율	9.74	36.25	24.26	4.25	6.25
영업이익증가율	7.22	7.71	54.67	7.48	10.40
(지배주주)순이익증가율	136.41	(82.58)	426.43	(30.31)	12.03
EPS증가율	112.14	(82.81)	426.27	(30.31)	12.03
수익성(%)					
매출총이익률	18.98	19.16	20.68	19.83	19.93
EBITDA이익률	7.89	8.98	10.22	10.17	10.30
영업이익률	4.46	4.01	5.68	5.83	6.13
계속사업이익률	4.96	0.85	3.86	2.74	2.92

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	49,006	34,153	38,260
BPS	298,085	304,071	349,650	380,376	415,208
CFPS	87,161	116,913	174,996	148,395	155,850
EBITDAPS	91,201	122,532	152,260	158,727	168,642
SPS	1,155,703	1,364,484	1,490,413	1,560,001	1,638,002
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	6.10	27.12	7.74	11.11	9.92
PBR	1.11	0.83	1.09	1.00	0.91
PCFR	3.79	2.16	2.17	2.56	2.44
EV/EBITDA	10.16	8.50	7.37	6.85	6.23
PSR	0.29	0.19	0.25	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	21.46	3.16	15.28	9.52	9.77
ROA	4.81	0.67	2.97	1.98	2.20
ROIC	4.21	2.97	5.06	5.76	6.18
부채비율	166.78	177.18	167.84	161.07	140.08
순부채비율	99.85	89.80	72.39	61.72	51.49
이자보상배율(배)	3.38	2.25	3.09	3.32	3.98

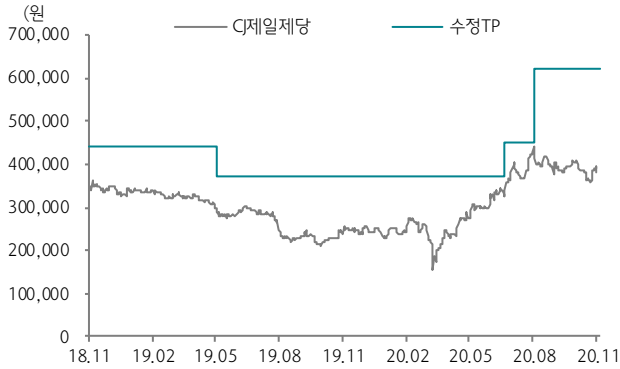
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	9,484.0	10,487.8	9,902.7
금융자산	741.1	1,829.3	2,853.0	3,571.0	2,665.6
현금성자산	547.6	691.0	1,609.6	2,269.5	1,299.1
매출채권	2,558.2	2,778.3	3,034.7	3,176.4	3,335.2
재고자산	1,497.6	2,018.3	2,204.5	2,307.5	2,422.8
기타유동자산	725.5	1,317.1	1,391.8	1,432.9	1,479.1
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,276.5	18,242.8	18,257.2
투자자산	550.3	567.5	613.5	638.9	667.4
금융자산	345.5	346.6	372.2	386.3	402.1
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	2,142.0	2,142.0
자산총계	19,497.0	26,280.6	27,760.5	28,730.6	28,159.9
유동부채	6,680.4	8,202.2	8,644.2	8,888.4	7,497.5
금융부채	3,842.1	3,423.6	3,435.7	3,442.4	1,785.2
매입채무	1,351.5	1,929.9	2,108.1	2,206.5	2,316.8
기타유동부채	1,486.8	2,848.7	3,100.4	3,239.5	3,395.5
비유동부채	5,508.4	8,596.9	8,751.6	8,837.2	8,933.0
금융부채	4,196.0	6,920.3	6,920.3	6,920.3	6,920.3
기타비유동부채	1,312.4	1,676.6	1,831.3	1,916.9	2,012.7
부채총계	12,188.8	16,799.2	17,395.9	17,725.6	16,430.5
지배주주지분	4,782.8	4,880.9	5,627.6	6,130.9	6,701.5
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	4,533.0	5,036.4	5,607.0
비배주주지분	2,525.4	4,600.6	4,737.1	4,874.1	5,028.0
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,364.7	11,005.0	11,729.5
순금융부채	7,297.0	8,514.6	7,503.0	6,791.8	6,040.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	2,490.7	2,196.5	2,259.2
당기순이익	925.4	191.0	942.2	699.4	783.4
조정	30	135	148	146	143
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)	(973.5)
영업활동 자산부채 변동	(754.0)	607.0	67.3	37.2	41.7
투자활동 현금흐름	(1,034.6)	(3,189.9)	(1,078.9)	(1,037.5)	(1,102.6)
투자자산감소(증가)	(120.9)	(17.2)	(48.8)	(28.2)	(31.3)
자본증가(감소)	(1,648.2)	(1,172.0)	(1,000.0)	(1,050.0)	(1,102.5)
기타	734.5	(2,000.7)	(30.1)	40.7	31.2
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	(493.1)	(499.0)	(2,127.1)
금융부채증가(감소)	833.6	2,305.8	12.1	6.7	(1,657.2)
자본증가(감소)	588.0	(102.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(839.0)	(880.7)	(449.1)	(449.6)	(413.8)
배당지급	(61.6)	(93.8)	(56.1)	(56.1)	(56.1)
현금의 증감	(43.3)	143.4	918.6	660.0	(970.6)
Unlevered CFO	1,408.1	1,915.2	2,866.7	2,431.0	2,553.1
Free Cash Flow	(1,204.0)	589.2	1,490.7	1,146.5	1,156.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ제일제당



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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 9일

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 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 11월 11일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개-주선-대리-조언 관련 업무위탁 법인 및 상대방인(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.