

CJ제일제당 (097950)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	560,000원 (M)
현재주가 (11/10)	379,500원
상승여력	48%

시가총액	59,281억원
총발행주식수	16,381,619주
60일 평균 거래대금	278억원
60일 평균 거래량	69,875주
52주 고	443,500원
52주 저	155,000원
외인지분율	23.73%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.4)	(11.1)	55.2
상대	(8.7)	(13.5)	35.2
절대(달려환산)	(3.2)	(5.5)	61.1

Quarterly earning Forecasts

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	63,425	8.3	7.1	63,333	0.1
영업이익	4,021	47.5	4.5	3,863	4.1
세전계속사업이익	3,020	341.4	17.9	2,618	15.4
지배순이익	1,402	7,182.0	25.8	1,418	-1.1
영업이익률 (%)	6.3	+1.6 %pt	-0.2 %pt	6.1	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.2	+2.2 %pt	+0.3 %pt	2.2	0

자료: 유안타증권

호조세 지속

3Q20 Review: 호조세 지속

3분기 실적은 연결 매출 6조 3,425억원(YoY+8%), 영업이익 4,021억원(YoY+48%)을 기록하며 컨센서스(3,863억원)을 4% 상회했다. 매출은 예상 수준이나 가공, 생물자원 수익성 개선효과가 돋보였다. (영업이익 YoY+ 1.3천억원 증가→ 식품+443억원, 생물자원+597억원, 바이오+268억원)

▶**가공식품**은 매출 9% 성장, 영업이익 52% 증가했으며, 영업이익률은 7.9%로 전년동기비 2.2%p 개선되었다. 해외 13%, 국내 6% 성장했다. 해외는 B2C 수요가 성장을 견인했으며, 외형 확대 효과, 판촉비 효율화로 수익성 개선 흐름이다. (지역별 성장률: 미국 10%, 중국 32%, 베트남 11%) 슈완스는 전년동기비 1% 성장에 그쳤는데, 코로나19 영향에 따른 B2B 부진 영향이며 B2C향 매출은 25% 성장했다. 내수는 HMR 및 편의식 중심 성장 이어졌다.

▶**바이오**는 매출 7% 성장, 영업이익 51% 증가 기록했다. 사료첨가제가 성장을 주도했으며, 식품첨가제는 감소했다. 중국 양돈 사육두수 회복으로 사료첨가제 외형이 증가추세를 보였고, 핵산 물량은 증가했으나 판가 기고 부담으로 식품 첨가제 매출은 약세 나타났다. 사료첨가제 중심 마진 호조로 영업이익률은 전년동기비 3.0%p 개선된 10%대 수준 유지했다.

▶**생물자원**은 매출 17% 성장하고, 영업이익은 흑자 전환했다(YoY+597억원). 인니 육계 물량 감소에도 베트남 고돈가가 유지되며 외형이 성장했으며, 인니 육계가(QoQ+11%) 하락 진정 및 베트남 돈가(QoQ+4%) 상승이 지속되며 수익성 호조 흐름 이어졌다.

연결 영업이익 4Q +30%, 2021년 +8% 전망

4분기 연결 매출 6.3조원(YoY+6%), 영업이익 3.5천억원(YoY+30%)을 전망한다. 부문별 전년동기비 매출 성장률은 가공 7%(해외+11%), 바이오 +8%, 생물자원 +5% 감안했다. 국내/ 중국 가공 수요 호조, 중국 양돈 사육두수 증가에 따른 사료첨가제 판가 상승, 베트남 고돈가 지속 등으로 4분기도 견고한 이익 성장이 예상된다. 슈완스의 경우 전년동기비 5% 성장 기대하며, 해외 매출 성장률은 11% 전망한다.

2021년은 슈완스의 B2B 개선, 영업망 시너지 효과(2Q21 예상) 등이 점진적으로 나타날 것으로 기대하며, 중국 사육두수가 ASF 발병 이전으로 점차 회복함에 따라 바이오 판가 상승, 후행적으로 베트남 돈가 하락을 예상한다. 2021년 연결 영업이익 1.5조원(YoY+8%) 전망하며, 부문별 이익 증가율은 식품 YoY+23%, 바이오 +1%, 생물자원 -22% 반영했다. 투자 의견 BUY, 목표주가 56만원 유지하며, 슈완스 매출성장률이 다시 두자리수 회복한다면 기업가치는 빠르게 상승할 것으로 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		186,701	223,525	243,921	256,607
영업이익		8,327	8,969	14,132	15,260
지배순이익		8,752	1,525	8,091	6,414
PER		5.8	28.7	7.1	9.0
PBR		1.1	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA		10.1	8.7	7.3	6.8
ROE		21.5	3.2	15.2	10.4

자료: 유안타증권

[표 1] CJ 제일제당 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	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	6,342.5	6,297.8	18,670.1	22,352.5	24,392.1	25,660.7
식품		1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,110.5	2,260.6	2,191.0	2,389.1	2,233.1	5,271.7	8,010.5	9,073.8	9,662.4
- 소재		450.4	418.0	472.3	418.6	423.2	428.1	470.9	427.0	1,833.6	1,759.3	1,749.2	1,772.2
- 가공		1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,837.4	1,762.9	1,918.2	1,806.2	3,438.1	6,251.2	7,324.7	7,890.2
국내		809.7	704.9	846.6	736.1	798.8	714.4	897.8	743.5	2,762.8	3,097.3	3,154.5	3,217.6
해외		220.1	224.0	245.8	265.5	296.0	325.7	355.8	337.9	675.3	955.4	1,315.4	1,500.0
슈완스		240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	722.8	664.6	724.8	-	2,100.0	2,854.8	3,172.6
바이오		589.4	744.2	719.1	712.4	677.7	742.9	771.3	769.4	2,830.3	2,765.1	2,961.3	3,109.4
생물자원		500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	526.9	588.0	525.7	2,173.2	1,993.2	2,184.0	2,249.6
물류		2,207.1	2,326.9	2,412.0	2,637.7	2,349.2	2,460.1	2,594.1	2,769.6	8,394.9	9,583.7	10,173.0	10,639.4
% YoY	연결 매출	15%	24%	18%	21%	16%	7%	8%	6%	13%	20%	9%	5%
	식품	31%	59%	53%	66%	31%	12%	7%	6%	4%	52%	13%	6%
	- 소재	-3%	-9%	-2%	-2%	-6%	2%	0%	2%	-7%	-4%	-1%	1%
	- 가공	49%	100%	80%	101%	45%	15%	9%	7%	10%	82%	17%	8%
	국내	16%	12%	7%	14%	-1%	1%	6%	1%	5%	12%	2%	2%
	해외	42%	58%	37%	33%	35%	45%	45%	27%	33%	41%	38%	14%
	슈완스	-	-	-	-	209%	19%	1%	5%	-	-	36%	11%
	바이오	-17%	21%	-2%	-8%	15%	0%	7%	8%	6%	-2%	7%	5%
	생물자원	2%	-7%	-9%	-17%	9%	8%	17%	5%	3%	-8%	10%	3%
	물류	20%	12%	10%	16%	6%	6%	8%	5%	27%	14%	6%	5%
	물류 외 매출	12%	35%	26%	25%	24%	9%	9%	6%	10%	24%	11%	6%
연결 영업이익		179.1	175.3	272.7	269.8	275.9	384.9	402.1	350.3	832.7	896.9	1,413.2	1,526.0
식품		100.9	54.0	131.5	55.7	116.3	126.4	175.8	101.9	357.5	342.1	520.4	637.8
- 소재		23.6	21.0	32.1	8.0	8.0	18.0	25.0	6.0	96.1	84.7	57.0	75.3
- 가공		77.3	33.0	99.4	47.7	108.3	108.4	150.8	95.8	261.4	257.4	463.3	562.5
바이오		52.4	59.3	52.4	68.6	51.1	110.7	79.2	81.8	206.1	232.7	323.0	326.9
생물자원		-9.7	-7.9	-3.0	47.8	52.7	64.3	56.7	50.2	53.6	27.2	223.9	174.3
물류		35.5	69.9	91.8	97.7	55.8	83.5	90.4	116.4	215.5	294.9	345.9	387.0
% YoY	영업이익	-15%	-5%	3%	56%	54%	120%	47%	30%	7%	8%	58%	8%
	식품	-14%	-21%	-6%	70%	15%	134%	34%	83%	-1%	-4%	52%	23%
	- 소재	-25%	13%	-24%	100%	-66%	-14%	-22%	-25%	22%	-12%	-33%	32%
	- 가공	-9%	-34%	2%	66%	40%	228%	52%	101%	-8%	-2%	80%	21%
	바이오	-13%	32%	-4%	48%	-2%	87%	51%	19%	-5%	13%	39%	1%
	생물자원	적지	적전	적전	92%	흑전	흑전	흑전	5%	흑전	-49%	724%	-22%
	물류	-10%	31%	70%	43%	57%	19%	-2%	19%	-2%	37%	17%	12%
		물류 외 이익	-10%	-20%	-14%	65%	53%	186%	72%	36%	27%	-1%	77%
지배주주순익		40.9	16.2	1.9	93.5	443.7	111.4	140.2	115.2	875.2	152.6	810.6	642.1
% Margin	영업이익률	4%	3%	5%	5%	5%	7%	6%	6%	4%	4%	6%	6%
	식품	6%	3%	6%	3%	5%	6%	7%	5%	7%	4%	6%	7%
	- 소재	5%	5%	7%	2%	2%	4%	5%	1%	5%	5%	3%	4%
	- 가공	6%	2%	6%	3%	6%	6%	7.9%	5%	8%	4%	6.3%	7%
	바이오	9%	8%	7%	10%	8%	15%	10%	11%	7%	8%	11%	11%
	생물자원	-2%	-2%	-1%	10%	10%	12%	10%	10%	2%	1%	10%	8%
	물류	2%	3%	4%	4%	2%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	4%

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

CG 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	186,701	223,525	243,921	256,607	265,935
매출원가	151,265	180,693	192,282	201,515	208,303
매출총이익	35,436	42,832	51,640	55,092	57,632
판매비	27,109	33,863	37,508	39,832	41,124
영업이익	8,327	8,969	14,132	15,260	16,507
EBITDA	14,733	20,073	25,403	26,562	27,632
영업외손익	4,615	-5,581	272	-3,584	-2,022
외환관련손익	-567	65	-1,300	-300	-500
이자손익	-2,261	-3,637	-1,063	73	1,057
관계기업관련손익	-55	175	193	212	212
기타	7,497	-2,184	2,443	-3,569	-2,791
법인세비용차감전순손익	12,942	3,388	14,404	11,675	14,485
법인세비용	3,688	1,478	4,804	2,919	3,621
계속사업순손익	9,254	1,910	9,600	8,757	10,864
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,254	1,910	9,600	8,757	10,864
지배지분순이익	8,752	1,525	8,091	6,414	7,874
포괄순이익	8,891	3,562	11,252	10,409	12,516
지배지분포괄이익	8,266	2,569	8,114	7,506	9,026

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	22,180	21,751	24,341
당기순이익	9,254	1,910	9,600	8,757	10,864
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	-5,317	-3,914	-3,455
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	6,418	5,345	5,874
현금의 증감	-433	1,434	29,184	29,839	34,756
기초 현금	5,909	5,476	6,910	36,093	65,932
기말 현금	5,476	6,910	36,093	65,932	100,688
NOPLAT	8,327	8,969	14,132	15,260	16,507
FCF	-11,933	6,692	2,424	8,041	11,058

자료: 유안타증권

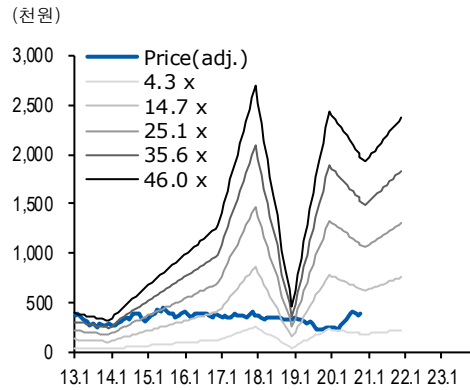
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	55,224	79,430	111,737	144,298	181,055
현금및현금성자산	5,476	6,910	36,093	65,932	100,688
매출채권 및 기타채권	27,423	29,880	32,392	33,968	35,128
재고자산	14,976	20,183	22,024	23,170	24,012
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	296,477	328,215	362,527
유동부채	66,804	82,022	71,721	62,723	53,463
매입채무 및 기타채무	22,880	34,948	36,186	37,172	37,897
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	61,383
부채총계	121,888	167,992	183,827	202,077	220,065
지배지분	47,828	48,809	57,990	64,933	73,336
자본금	819	819	819	819	819
자본잉여금	14,116	13,090	13,090	13,090	13,090
이익잉여금	36,943	37,864	45,393	50,684	57,435
비지배지분	25,254	46,006	54,660	61,205	69,125
자본총계	73,082	94,815	112,651	126,138	142,462
순차입금	71,980	83,831	71,911	59,336	41,844
총차입금	79,391	102,124	119,388	136,652	153,915

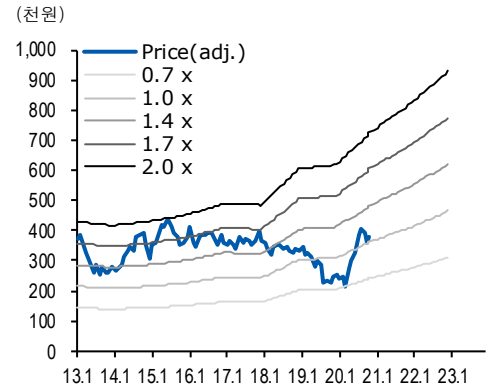
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	58,706	9,820	53,119	41,980	51,678
BPS	298,494	304,613	361,915	405,246	457,690
EBITDAPS	91,201	122,532	155,072	162,143	168,675
SPS	1,155,703	1,364,484	1,488,995	1,566,434	1,623,373
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	5.8	28.7	7.1	9.0	7.3
PBR	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.1	8.7	7.3	6.8	6.2
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	13.3	19.7	9.1	5.2	3.6
영업이익 증가율 (%)	7.2	7.7	57.6	8.0	8.2
지배순이익 증가율 (%)	136.4	-82.6	430.4	-20.7	22.8
매출총이익률 (%)	19.0	19.2	21.2	21.5	21.7
영업이익률 (%)	4.5	4.0	5.8	5.9	6.2
지배순이익률 (%)	4.7	0.7	3.3	2.5	3.0
EBITDA 마진 (%)	7.9	9.0	10.4	10.4	10.4
ROIC	4.4	3.2	5.5	6.6	7.1
ROA	4.8	0.7	2.9	2.1	2.3
ROE	21.5	3.2	15.2	10.4	11.4
부채비율 (%)	166.8	177.2	163.2	160.2	154.5
순차입금/자기자본 (%)	150.5	171.8	124.0	91.4	57.1
영업이익/금융비용 (배)	3.4	2.2	6.0	7.5	8.3

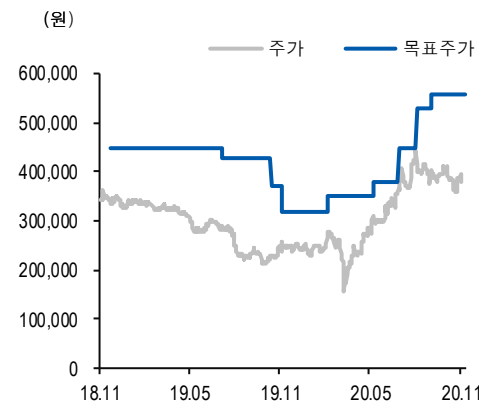
P/E band chart



P/B band chart



CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	560,000	1년		
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

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)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-09

※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.