

CJ제일제당

BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	545,000원	현재주가(02/08)	454,500원	Up/Downside	+20%
----------	----------	-------------	----------	-------------	------

2021. 02. 09

양호한 영업이익, 조정시 매수

News

4Q20 실적 Review: 대한통운 제외기준 매출액은 일본, 중국 등의 가공식품 매출 증가와 중국 양돈 사육두수 증가에 따른 바이오 부문 성장으로 4.5%YoY증가한 34,728억원을 기록했다. 영업이익은 글로벌 식품 성장과 바이오 지배력 강화, 사료부문 고돈가 등으로 20.9%YoY증가한 2,081억원을 기록했다. 다만, 세전이익은 셀렉타 영업권 손상 등에 따른 기타손실 발생으로(4Q20 -2,699억원) 적자를 기록했다. 대한통운 포함 연결기준 4Q20 매출액은 3.2%YoY증가한 61,514억원, 영업이익은 9.9%YoY증가한 2,967억원이다.

Comment

영업은 예상 수준, 주가 상승 대비 아쉬운 세전이익: 대한통운 제외기준 매출액과 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스에 부합하는 대체로 양호한 실적을 기록했다. 다만, 세전이익의 경우 해외법인(셀렉타)에 대한 영업권 손상 등으로 적자 전환됐고 예상치를 크게 하회했다. 국내외 가공식품, 바이오, 사료 부문의 펀더멘탈에는 큰 문제점은 없지만, 세전이익 부진은 최근 상승한 동사의 주가 수준을 감안시 다소 실망스럽다.

Action

목표주가 유지, 조정시 매수 추천: 주력 부문의 영업실적 펀더멘탈에 문제가 없다는 점에서 21년 추정실적과 목표주가를 유지한다. 동사의 현재 주가는 21년 추정실적 기준 P/E 13배에 해당하며 업종 평균을 소폭 상회한다. 장기적 관점의 펀더멘탈 개선에 따른 꾸준한 기업가치 상승이 기대되는 점에서 투자이견 BUY를 유지한다. 다만, 최근 업종평균 대비 주가 상승폭과 여전히 불안한 영업외수지 변동성을 감안할 때 조정시 매수 접근을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	155,000/471,000원												
매출액	18,670	22,352	24,246	25,603	26,959	KOSDAQ /KOSPI	961/3,091pt												
(증가율)	13.3	19.7	8.5	5.6	5.3	시가총액	68,421억원												
영업이익	833	897	1,360	1,397	1,487	60일-평균거래량	91,490												
(증가율)	7.2	7.7	51.6	2.7	6.4	외국인지분율	24.6%												
지배주주순이익	875	153	722	531	586	60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p												
EPS	58,706	9,820	47,621	34,961	38,594	주요주주	CJ 외 8인 45.5%												
PER (H/L)	6.7/5.2	35.3/21.5	8.0	13.0	11.8														
PBR (H/L)	1.3/1.1	1.2/0.7	1.1	1.2	1.1	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>5.1</td> <td>16.8</td> <td>86.7</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>7.2</td> <td>-8.7</td> <td>33.6</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	5.1	16.8	86.7	상대기준	7.2	-8.7	33.6
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	5.1	16.8	86.7																
상대기준	7.2	-8.7	33.6																
EV/EBITDA (H/L)	10.7/9.6	9.2/8.2	6.5	6.3	5.6														
영업이익률	4.5	4.0	5.6	5.5	5.5														
ROE	21.5	3.2	13.8	9.2	9.3														

도표 1. CJ제일제당 4Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

		4Q20P	4Q19	%YoY	DB추정치	%차이
대통제외	매출액	34,728	33,236	4.5	35,016	-0.8
	식품부문	21,280	21,105	0.8	21,873	-2.7
	가공	17,655	16,919	4.3	17,681	-0.1
	-쉬왈즈외 가공	10,633	10,016	6.2	10,730	-0.9
	-쉬왈즈	7,022	6,903	1.7	6,951	1.0
	소재	3,625	4,186	-13.4	4,192	-13.5
	바이오부문	13,448	12,131	10.9	13,143	2.3
	바이오	7,898	7,124	10.9	7,702	2.5
	생물자원	5,550	5,007	10.8	5,442	2.0
	영업이익	2,081	1,721	20.9	2,160	-3.7
	식품부문	915	557	64.3	1,026	-10.8
	-쉬왈즈외 식품	630	564	11.7	744	-15.3
	-쉬왈즈	285	-7	흑전	282	1.1
	바이오부문	1,166	1,164	0.2	1,134	2.8
	바이오	710	686	3.5	669	6.1
생물자원	456	478	-4.6	465	-1.9	
연결	매출액	61,514	59,613	3.2	63,178	-2.6
	영업이익	2,967	2,698	9.9	3,195	-7.1
	세전이익	-27	1,496	적전	1,639	적전
	당기순이익	322	935	-65.6	1,196	-73.1
	지배주주 순이익	261	935	-72.1	855	-69.4

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,522	7,943	8,346	9,806	11,706
현금및현금성자산	548	691	1,487	2,667	2,393
매출채권및기타채권	2,742	2,988	2,919	3,082	3,254
재고자산	1,498	2,018	1,672	1,766	1,859
비유동자산	13,975	18,338	17,821	17,667	17,539
유형자산	9,742	10,818	10,395	10,330	10,286
무형자산	3,070	4,810	4,716	4,627	4,543
투자자산	550	568	568	568	568
자산총계	19,497	26,281	27,274	28,580	30,352
유동부채	6,680	8,202	8,421	9,210	10,401
매입채무및기타채무	2,288	3,495	3,739	4,544	5,750
단기차입금및단기차	2,625	1,627	1,617	1,607	1,597
유동성장기부채	1,118	1,665	1,660	1,655	1,650
비유동부채	5,508	8,597	8,597	8,537	8,477
사채및장기차입금	4,150	5,446	5,446	5,386	5,326
부채총계	12,189	16,799	17,018	17,747	18,878
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,412	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	3,694	3,786	4,452	4,927	5,456
비자배주주지분	2,525	4,601	4,710	4,812	4,923
자본총계	7,308	9,481	10,257	10,833	11,474

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	18,670	22,352	24,246	25,603	26,959
매출원가	15,126	18,069	19,059	20,364	21,406
매출총이익	3,544	4,283	5,186	5,239	5,553
판매비	2,711	3,386	3,827	3,842	4,066
영업이익	833	897	1,360	1,397	1,487
EBITDA	1,473	2,007	2,844	2,903	2,992
영업외손익	462	-557	-181	-506	-505
금융손익	-253	-362	-226	-218	-206
투자손익	-5	18	18	18	18
기타영업외손익	720	-213	27	-306	-317
세전이익	1,294	339	1,179	890	982
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	925	191	831	632	697
자배주주지분순이익	875	153	722	531	586
비자배주주지분순이익	50	38	110	101	112
총포괄이익	889	356	831	632	697
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	19.7	8.5	5.6	5.3
영업이익	7.2	7.7	51.6	2.7	6.4
EPS	111.1	-83.3	384.9	-26.6	10.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	471	2,143	3,343	3,040	3,461
당기순이익	925	191	831	632	697
현금유출이없는비용및수익	483	1,724	2,221	2,130	2,119
유형및무형자산상각비	641	1,110	1,484	1,506	1,505
영업관련자산부채변동	-754	607	638	536	929
매출채권및기타채권의감소	-20	315	69	-164	-172
재고자산의감소	-374	-316	346	-94	-94
매입채무및기타채무의증가	-166	825	244	805	1,206
투자활동현금흐름	-1,035	-3,190	-1,058	-1,420	-3,298
CAPEX	-1,675	-1,554	-918	-1,302	-1,327
투자자산의순증	-121	-17	0	0	0
재무활동현금흐름	521	1,229	-381	-440	-438
사채및차입금의 증가	834	2,306	-15	-75	-75
자본금및자본잉여금의증가	588	-103	0	0	0
배당금지급	-62	-94	-56	-56	-56
기타현금흐름	-1	-39	-1,107	0	0
현금의증가	-43	143	796	1,180	-274
기초현금	591	548	691	1,487	2,667
기말현금	548	691	1,487	2,667	2,393

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	58,706	9,820	47,621	34,961	38,594
BPS	291,963	297,949	338,571	367,559	399,885
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	5.6	25.7	8.0	13.0	11.8
P/B	1.1	0.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.2	8.5	6.5	6.3	5.6
수익성(%)					
영업이익률	4.5	4.0	5.6	5.5	5.5
EBITDA마진	7.9	9.0	11.7	11.3	11.1
순이익률	5.0	0.9	3.4	2.5	2.6
ROE	21.5	3.2	13.8	9.2	9.3
ROA	5.1	0.8	3.1	2.3	2.4
ROIC	4.3	3.0	5.2	5.7	6.4
안정성및기타					
부채비율(%)	166.8	177.2	165.9	163.8	164.5
이자보상배율(배)	3.4	2.2	4.4	4.5	4.9
배당성향(배)	5.6	26.9	6.2	8.1	7.4

자료: CJ 제일제당, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2017-06-30 기준) - 매수(67.1%) 중립(32.9%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ제일제당 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/09/04	Buy	490,000	-31.4	-26.2	20/12/02	Buy	545,000	-	-
19/02/15	Buy	415,000	-28.5	-19.2					
19/08/29	Buy	328,000	-27.3	-18.8					
20/02/13	Buy	340,000	-28.1	-11.5					
20/05/15	Buy	410,000	-15.2	4.1					
20/08/11	Buy	582,000	-30.9	-28.2					
20/09/17	Buy	590,000	-35.5	-30.4					

주: *표는 당당자 변경