

CJ제일제당 (097950)

1Q21 Pre: 시장 기대 부합 전망

1Q21 Pre: 호실적 예상

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 656억원(YoY +4.0%), 3,274억원(YoY +18.6%)으로 추정한다. 물류 제외 매출액 및 영업이익은 각각 3조 5,901억원(YoY +3.1%), 2,504억원(YoY +13.8%)으로 예상한다. ① 국내 가공 매출은 전년 높은 베이스에도 불구하고 설날 선물세트 판매 호조로 YoY 소폭 성장이 예상된다. 일부 원부자재 투입가 상승은 비용 효율화로 상쇄 가능할 것으로 전망한다. 영업마진은 전년 수준을 유지할 것으로 판단한다. ② 해외 가공도 고성장세가 이어지고 있다. '쉬안즈'는 역기저에도 불구하고 1~2월 누계 매출액이 YoY 소폭 성장한 것으로 파악된다. 다만, 원화 강세 기인해 환산 매출액은 YoY 소폭 감소할 전망이다. CJ제일제당 미국 및 중국 법인 매출은 YoY 10% 이상 성장할 것으로 기대한다. ③ 바이오는 중국 돼지 사육두수 및 외식 조미료 수요 회복 기인해 OP 600억원 내외 기여가 가능할 것으로 예상된다. ④ 생물자원은 베트남 고돈가가 이어지면서 OP 500억원 내외 기여가 가능해 보인다.

하반기 갈수록 실적 모멘텀 부각 전망

작년 상반기는 코로나19 기인한 가공식품 수요 호조 기인해 베이스가 높다. 실적 모멘텀은 하반기 갈수록 부각될 공산이 크다. 올해 실적 개선의 Key는 '쉬안즈'와의 시너지이다. 현재 '비비고만두'의 미국 점포 입점율은 작년 초 30.2%에서 54%까지 상승한 것으로 파악된다. 연말 타깃은 60%이다. 만두의 채널 확대 여력이 여전히 유효한 가운데 다른 카테고리로의 확장도 기대된다. 참고로 올해 해외 가공식품 매출(쉬안즈 포함)은 높은 베이스에도 불구하고 YoY 7.8% 성장할 것으로 추정한다. 식품 사업부 내 이익 기여도도 40%까지 증가할 것으로 전망한다.

매력적인 밸류에이션

현 주가는 2021년 예상 PER 12배에 거래 중으로 매력적인 밸류에이션을 제공한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상되는 만큼 주가는 재차 반등을 시도할 것으로 전망한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 620,000원 | CP(3월30일): 411,000원

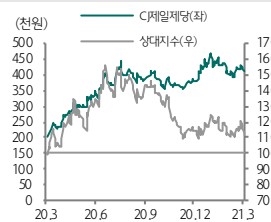
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,070.00
52주 최고/최저(원)	471,000/ 213,500
시가총액(십억원)	6,187.3
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	89.0
60일 평균 거래대금(십억원)	37.9
20년 배당금(예상, 원)	3,500
20년 배당수익률(예상, %)	0.89
외국인지분율(%)	24.71
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	11.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.1 4.1 92.5
상대	(0.8) (21.1) 7.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	24,245.7	25,563.7
영업이익(십억원)	1,359.6	1,459.9
순이익(십억원)	685.6	694.3
EPS(원)	41,850	35,576
BPS(원)	342,494	383,597

Stock Price



Financial Data

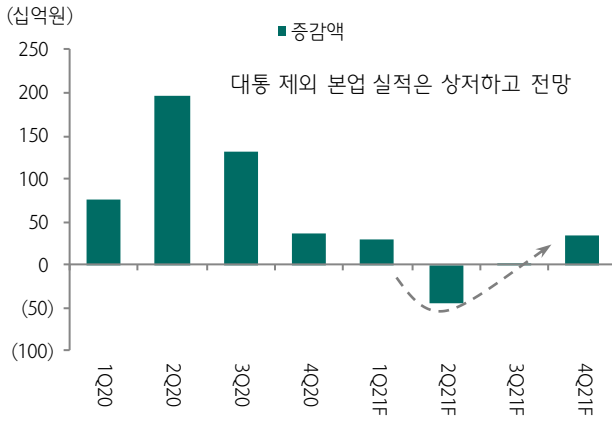
투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	18,670.1	22,352.5	24,245.7	25,229.3	26,743.0
영업이익	십억원	832.7	896.9	1,359.6	1,499.7	1,696.7
세전이익	십억원	1,294.2	338.8	1,178.5	999.7	1,166.3
순이익	십억원	875.2	152.5	685.6	576.2	647.4
EPS	원	54,173	9,312	41,850	35,175	39,521
증감율	%	112.14	(82.81)	349.42	(15.95)	12.36
PER	배	6.10	27.12	9.10	11.68	10.40
PBR	배	1.11	0.83	1.11	1.10	1.00
EV/EBITDA	배	10.16	8.50	7.51	6.87	6.15
ROE	%	21.46	3.16	13.20	9.99	10.23
BPS	원	298,085	304,071	342,494	374,242	410,335
DPS	원	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500



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

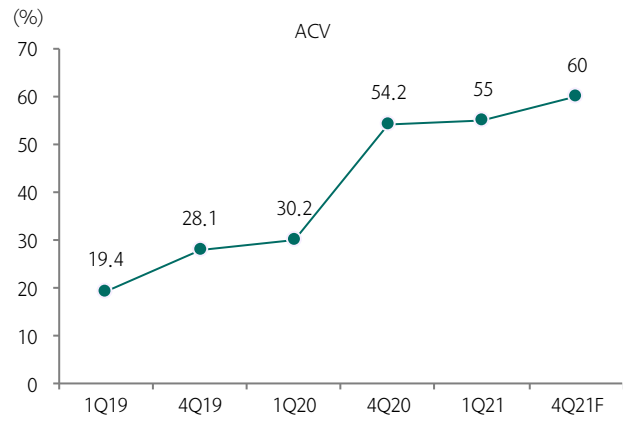
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 올해 실적은 상저하고 흐름



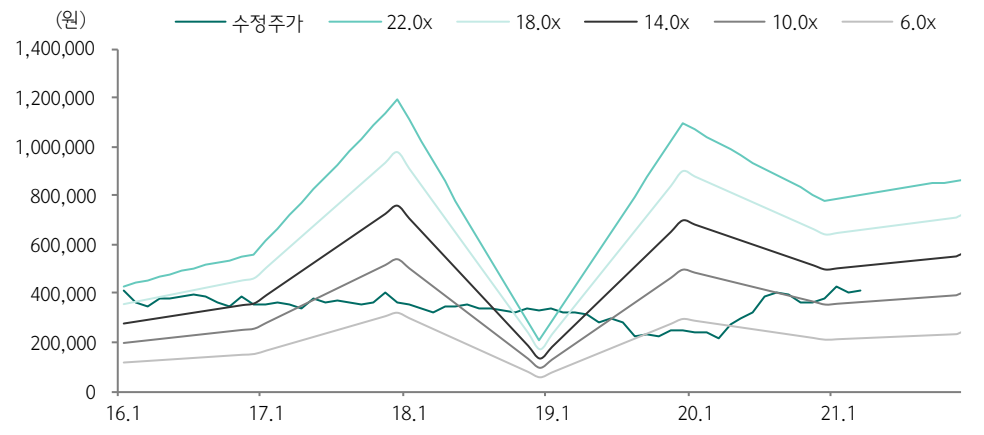
자료: 하나금융투자

그림 2. 미국 ACV(입점율) 현황



기타: ACV (All Commodity Volume): Grocery 점포 입점율
자료: 하나금융투자

그림 3. 밸류에이션 차트



자료: 하나금융투자

표 1. CJ제일제당 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	5,830.9	5,920.9	6,342.5	6,151.4	6,065.6	6,150.6	6,579.3	6,433.8	22,352.5	24,245.7	25,229.3
① 소재	423.2	428.1	470.9	362.5	402.0	428.1	470.9	362.5	1,759.0	1,684.7	1,663.5
② 가공	1,837.4	1,762.9	1,917.8	1,765.5	1,919.4	1,833.9	2,070.6	1,894.6	6,251.5	7,283.6	7,718.5
- 국내	802.2	714.4	897.8	743.4	818.2	714.4	951.7	780.6	3,098.2	3,157.8	3,264.8
- 해외	296.0	325.7	355.4	319.9	358.6	396.7	434.4	390.7	955.3	1,297.0	1,580.4
- 쉬안즈	742.6	722.8	664.6	702.2	742.6	722.8	684.5	723.3	2,198.5	2,832.2	4,962.8
③ 바이오	677.7	742.9	771.3	789.8	725.2	791.1	818.6	840.2	2,763.1	2,981.7	3,175.1
④ 생물자원	543.4	526.9	588.0	555.0	543.4	526.9	558.6	527.3	1,993.2	2,213.3	2,156.2
⑤ 물류	2,515.4	2,650.0	2,774.5	2,841.2	2,650.0	2,770.0	2,850.0	2,980.0	10,415.0	10,781.1	11,250.0
YoY	16.2%	7.4%	8.3%	3.2%	4.0%	3.9%	3.7%	4.6%	19.7%	8.5%	4.1%
① 소재	-6.0%	2.4%	-0.2%	-13.4%	-5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.1%	-4.2%	-1.3%
② 가공	44.7%	14.7%	9.4%	4.4%	4.5%	4.0%	8.0%	7.3%	81.8%	16.5%	6.0%
③ 바이오	15.0%	0.1%	7.3%	10.9%	7.0%	6.5%	6.1%	6.4%	1.7%	7.9%	6.5%
④ 생물자원	8.5%	7.7%	17.0%	10.8%	0.0%	0.0%	-5.0%	-5.0%	-8.3%	11.0%	-2.6%
⑤ 물류	3.4%	4.5%	5.8%	0.5%	5.4%	4.5%	2.7%	4.9%	13.0%	3.5%	4.3%
영업이익	275.9	384.9	402.1	296.6	327.4	367.8	433.5	371.1	896.9	1,359.6	1,499.7
① 소재	16.6	15.0	23.5	3.6	14.1	17.1	28.3	7.3	83.7	58.8	66.7
② 가공	99.7	111.4	152.3	87.9	121.0	127.0	177.9	127.7	258.4	451.2	553.6
③ 바이오	51.1	110.9	79.2	71.0	61.0	82.0	85.0	85.0	232.8	312.2	313.0
④ 생물자원	52.7	64.3	56.7	45.6	54.3	31.6	22.3	21.1	27.2	219.3	129.4
⑤ 물류	57.9	85.0	91.6	90.8	77.0	110.0	120.0	130.0	307.1	325.2	437.0
YoY	54.1%	119.5%	47.5%	9.9%	18.6%	-4.4%	7.8%	25.1%	7.7%	51.6%	10.3%
① 소재	-29.7%	-16.7%	-26.6%	-63.8%	-15.2%	14.2%	20.0%	100.0%	-12.5%	-29.8%	13.5%
② 가공	29.0%	209.4%	53.2%	92.3%	21.3%	14.0%	16.8%	45.4%	-1.3%	74.6%	22.7%
③ 바이오	-2.5%	87.0%	50.9%	3.5%	19.4%	-26.1%	7.3%	19.7%	19.9%	34.1%	0.3%
④ 생물자원	T/B	T/B	T/B	-4.6%	3.1%	-50.8%	-60.6%	-53.8%	-49.3%	706.7%	-41.0%
⑤ 물류	27.7%	18.4%	3.2%	-10.4%	33.1%	29.4%	31.1%	43.2%	26.5%	5.9%	34.4%
OPM	4.7%	6.5%	6.3%	4.8%	5.4%	6.0%	6.6%	5.8%	4.0%	5.6%	5.9%
① 소재	3.9%	3.5%	5.0%	1.0%	3.5%	4.0%	6.0%	2.0%	4.8%	3.5%	4.0%
② 가공	5.4%	6.3%	7.9%	5.0%	6.3%	6.9%	8.6%	6.7%	4.1%	6.2%	7.2%
③ 바이오	7.5%	14.9%	10.3%	9.0%	8.4%	10.4%	10.4%	10.1%	8.4%	10.5%	9.9%
④ 생물자원	9.7%	12.2%	9.6%	8.2%	10.0%	6.0%	4.0%	4.0%	1.4%	9.9%	6.0%
⑤ 물류	2.3%	3.2%	3.3%	3.2%	2.9%	4.0%	4.2%	4.4%	2.9%	3.0%	3.9%
세전이익	622.2	256.2	302.8	(2.7)	197.4	237.8	313.5	251.1	338.8	1,178.5	999.7
YoY	713.7%	477.7%	342.6%	TR	-68.3%	-7.2%	3.5%	TB	-73.8%	247.9%	-15.2%
(지배)순이익	443.7	111.4	140.2	(9.8)	113.7	138.9	183.1	140.6	152.5	685.6	576.2
YoY	984.7%	587.8%	7180.7%	TR	-74.4%	24.6%	30.5%	TB	-82.6%	349.6%	-16.0%
NPM	7.6%	1.9%	2.2%	-0.2%	1.9%	2.3%	2.8%	2.2%	0.7%	2.8%	2.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,245.7	25,229.3	26,743.0
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,249.3	20,197.5	21,355.8
매출총이익	3,543.6	4,283.2	4,996.4	5,031.8	5,387.2
판매비	2,710.9	3,386.3	3,636.9	3,532.1	3,690.5
영업이익	832.7	896.9	1,359.6	1,499.7	1,696.7
금융손익	(252.6)	(362.5)	(385.8)	(364.3)	(330.4)
중속/관계기업손익	(5.5)	17.5	0.2	0.4	0.0
기타영업외손익	719.5	(213.1)	204.6	(136.1)	(200.0)
세전이익	1,294.2	338.8	1,178.5	999.7	1,166.3
법인세	368.8	147.8	392.1	279.4	357.0
계속사업이익	925.4	191.0	786.4	720.3	809.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	925.4	191.0	786.4	720.3	809.3
비배주주지분 손익	50.2	38.5	100.8	144.1	161.9
지배주주순이익	875.2	152.5	685.6	576.2	647.4
지배주주지분포괄이익	826.6	256.9	567.1	519.4	583.6
NOPAT	595.4	505.7	907.2	1,080.5	1,177.3
EBITDA	1,473.3	2,007.3	2,466.6	2,608.9	2,813.2
성장성(%)					
매출액증가율	13.31	19.72	8.47	4.06	6.00
NOPAT증가율	8.53	(15.07)	79.39	19.10	8.96
EBITDA증가율	9.74	36.25	22.88	5.77	7.83
영업이익증가율	7.22	7.71	51.59	10.30	13.14
(지배주주)순이익증가율	136.41	(82.58)	349.57	(15.96)	12.36
EPS증가율	112.14	(82.81)	349.42	(15.95)	12.36
수익성(%)					
매출총이익률	18.98	19.16	20.61	19.94	20.14
EBITDA이익률	7.89	8.98	10.17	10.34	10.52
영업이익률	4.46	4.01	5.61	5.94	6.34
계속사업이익률	4.96	0.85	3.24	2.86	3.03

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	41,850	35,175	39,521
BPS	298,085	304,071	342,494	374,242	410,335
CFPS	87,161	116,913	162,489	150,390	158,938
EBITDAPS	91,201	122,532	150,570	159,257	171,730
SPS	1,155,703	1,364,484	1,480,057	1,540,096	1,632,502
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	6.10	27.12	9.10	11.68	10.40
PBR	1.11	0.83	1.11	1.10	1.00
PCFR	3.79	2.16	2.34	2.73	2.59
EV/EBITDA	10.16	8.50	7.51	6.87	6.15
PSR	0.29	0.19	0.26	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	21.46	3.16	13.20	9.99	10.23
ROA	4.81	0.67	2.55	2.06	2.29
ROIC	4.21	2.97	4.87	5.80	6.31
부채비율	166.78	177.18	169.92	162.20	141.17
순부채비율	99.85	89.80	75.04	63.75	52.92
이자보상배율(배)	3.38	2.25	3.03	3.34	4.10

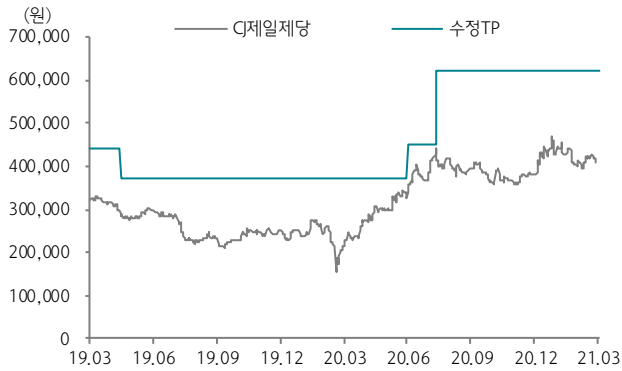
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	9,282.9	10,266.0	9,769.7
금융자산	741.1	1,829.3	2,694.5	3,430.9	2,555.1
현금성자산	547.6	691.0	1,459.7	2,146.1	1,193.2
매출채권	2,558.2	2,778.3	3,013.6	3,135.9	3,324.0
채고자산	1,497.6	2,018.3	2,189.2	2,278.0	2,414.7
기타유동자산	725.5	1,317.1	1,385.6	1,421.2	1,475.9
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,272.8	18,235.5	18,255.2
투자자산	550.3	567.5	609.7	631.6	665.4
금융자산	345.5	346.6	370.1	382.2	401.0
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	2,142.0	2,142.0	2,142.0
자산총계	19,497.0	26,280.6	27,555.7	28,501.5	28,024.9
유동부채	6,680.4	8,202.2	8,607.9	8,818.6	7,478.2
금융부채	3,842.1	3,423.6	3,434.7	3,440.5	1,784.7
매입채무	1,351.5	1,929.9	2,093.4	2,178.3	2,309.0
기타유동부채	1,486.8	2,848.7	3,079.8	3,199.8	3,384.5
비유동부채	5,508.4	8,596.9	8,738.9	8,812.7	8,926.2
금융부채	4,196.0	6,920.3	6,920.3	6,920.3	6,920.3
기타비유동부채	1,312.4	1,676.6	1,818.6	1,892.4	2,005.9
부채총계	12,188.8	16,799.2	17,346.8	17,631.3	16,404.4
지배주주지분	4,782.8	4,880.9	5,510.3	6,030.4	6,621.7
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	4,415.8	4,935.9	5,527.1
비지배주주지분	2,525.4	4,600.6	4,698.6	4,839.8	4,998.8
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,208.9	10,870.2	11,620.5
순금융부채	7,297.0	8,514.6	7,660.6	6,929.9	6,149.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	2,331.5	2,216.3	2,296.1
당기순이익	925.4	191.0	786.4	720.3	809.3
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	61.8	32.1	49.4
투자활동 현금흐름	(1,034.6)	(3,189.9)	(1,068.6)	(1,030.1)	(1,123.3)
투자자산감소(증가)	(120.9)	(17.2)	(45.0)	(24.8)	(36.6)
자본증가(감소)	(1,648.2)	(1,172.0)	(1,000.0)	(1,050.0)	(1,102.5)
기타	734.5	(2,000.7)	(23.6)	44.7	15.8
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	(494.1)	(499.8)	(2,125.7)
금융부채증가(감소)	833.6	2,305.8	11.1	5.8	(1,655.8)
자본증가(감소)	588.0	(102.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(839.0)	(880.7)	(449.1)	(449.5)	(413.8)
배당지급	(61.6)	(93.8)	(56.1)	(56.1)	(56.1)
현금의 증감	(43.3)	143.4	768.8	686.4	(952.9)
Unlevered CFO	1,408.1	1,915.2	2,661.8	2,463.6	2,603.7
Free Cash Flow	(1,204.0)	589.2	1,331.5	1,166.3	1,193.6

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%
19.5.10	1년 경과		-	-
18.5.10	BUY	440,000	-23.56%	-13.30%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 30일

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 2021년 3월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 3월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조건 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.