

CJ제일제당 (097950)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	560,000원 (M)
현재주가 (5/10)	435,000원
상승여력	29%

시가총액	68,340억원
총발행주식수	16,381,619주
60일 평균 거래대금	229억원
60일 평균 거래량	54,927주
52주 고	471,000원
52주 저	273,500원
외인지분율	25.00%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	1.4	57.0
상대	(0.2)	(3.2)	(6.0)
절대(달려환산)	4.3	0.8	72.0

전부문 수익성 개선

1Q21 Review: 전부문 수익성 개선

CJ제일제당의 1분기 실적은 연결 매출 6.2조원(YoY+6%), 영업이익 3.9천억원(YoY+40%) 기록하며 높아진 컨센서스를 18% 상회했다. 대한통운 제외한 성과는 전년동기비 매출과 이익 각각 5%, 56% 성장 달성했다. 높은 기저 부담을 넘어섰고, 전부문 수익성이 개선됐다. 전년동기비 영업이익이 1.2천억원 증가되었는데, 부문별로 식품 +600억원, 생물자원 +362억원, 바이오 +260억원 기여했다.

▶**가공식품**은 매출 +2% 성장, 영업이익 +49% 기록했다. 국내와 해외 매출성장률은 각각 7%, -1% (슈완스 제외 해외 +14%) 기록했다. 중국이 9%, 기타 지역은 65% 성장 달성했다. 슈완스(-7%)가 다소 아쉬웠다. B2B 부진 영향이며, 백신보급 활성화로 3월부터는 수요 회복 추세가 나타나는 것으로 파악된다. 국내도 고성장 기록했다. 설선물세트 시점차 영향도 존재했으나, 핵심 제품 호조세 및 온라인/CVS 등의 핵심 채널 고성장 효과가 주요했다. 주요 곡물가/원재료가 상승 부담이 존재했으나 비용 효율화 및 생산성 향상으로 영업이익률은 8%로 전년동기비 2.5%p 개선되었다. ▶**바이오**는 매출 +15% 성장, 영업이익 +51% 증가했다. 고수익 제품 판매 확대 및 판가 인상 단행 등으로 외형과 수익성이 모두 견고했다. ▶**생물자원**은 매출 +8% 성장, 영업이익 +69% 증가했다. 영업이익률은 급증하여 15%(+5.4%p yoy) 기록했다. 사료 부문은 수요 감소를 판가 인상을 통해 매출이 전년수준으로 방어했으며, 축산의 경우 베트남 양돈 판매량 증가 및 판가 호조로 수익성이 극대화 되었다.

2분기에도 기저 부담을 넘어설 전망

CJ제일제당은 2021년 높은 기저 부담에도 전부문 이익 증가가 기대된다. '시장지배력'을 바탕으로 ①효율적 비용 집행(식품사업), ②판가 상승(바이오사업) 등의 전략이 유연하게 가능했으며, 성과 또한 탁월했다. 1분기 영업이익률은 9.3% 기록(이하 대통 제외), 2012년 이후 최대 수익성이다. 이러한 자신감으로 CJ제일제당은 2분기 매출증가율 Mid to High single, 영업이익률 8~9% 제시했다. 특히 미국 매출성장률을 (+) 제시했으며, 기저 부담이 가장 높은 바이오 부문의 이익 증가를 가정하고 있다. 2분기 연결 매출 3.6조원(YoY+5%), 영업이익 3.3천억원(YoY+8%) 전망한다. 전년동기비 매출성장률은 가공 +6%(국내 +4%, 해외 +7%), 바이오 +5%, 생물자원 +3% 반영했으며, 바이오부문만 전년동기비 수익성 하락을 가정했다. 투자의견 BUY, 목표주가 56만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	61,781	6.0	0.4	61,351	0.7
영업이익	3,851	39.6	29.8	3,275	17.6
세전계속사업이익	3,118	-49.9	흑전	2,220	40.4
지배순이익	1,654	-62.7	흑전	1,338	23.6
영업이익률 (%)	6.2	+1.5 %pt	+1.4 %pt	5.3	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-4.9 %pt	흑전	2.2	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	223,525	242,457	256,067	266,822
영업이익	8,969	13,596	15,845	17,030
지배순이익	1,525	6,856	6,809	7,962
PER	28.7	7.2	9.8	8.3
PBR	0.9	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	6.7	6.8	6.4
ROE	3.2	13.5	12.6	13.9

자료: 유안타증권

[표 1] CJ 제일제당 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출	5,830.9	5,920.9	6,342.5	6,151.4	6,178.1	6,298.4	6,694.1	6,436.1	22,352.5	24,245.7	25,606.7	26,682.2
식품	2,260.6	2,191.0	2,389.1	2,128.0	2,306.4	2,299.0	2,553.1	2,311.9	8,010.5	8,968.7	9,470.4	9,868.1
- 소재	423.2	428.1	470.9	362.5	423.4	436.7	485.0	380.6	1,759.3	1,684.7	1,725.8	1,763.1
- 가공	1,837.4	1,762.9	1,918.2	1,765.5	1,883.0	1,862.3	2,068.1	1,931.3	6,251.3	7,284.0	7,744.6	8,105.0
국내	798.8	714.4	897.8	743.4	857.0	743.0	915.8	773.1	3,097.3	3,154.4	3,288.9	3,387.5
해외	296.0	325.7	355.8	320.0	338.0	360.4	388.0	350.6	955.5	1,297.5	1,437.0	1,594.3
슈완스	742.6	722.8	664.6	702.2	688.0	758.9	764.3	807.5	2,100.0	2,832.2	3,018.8	3,123.1
바이오	677.7	742.9	771.3	789.8	777.3	780.0	809.9	829.3	2,765.1	2,981.7	3,196.5	3,276.4
생물자원	543.4	526.9	588.0	555.0	587.4	542.7	605.6	571.7	1,993.2	2,213.3	2,307.4	2,376.6
% YoY												
연결 매출	16%	7%	8%	3%	6%	6%	6%	5%	20%	8%	6%	4%
식품	31%	12%	7%	1%	2%	5%	7%	9%	52%	12%	6%	4%
- 소재	-6%	2%	0%	-13%	0%	2%	3%	5%	-4%	-4%	2%	2%
- 가공	45%	15%	9%	4%	2%	6%	8%	9%	82%	17%	6%	5%
국내	-1%	1%	6%	1%	7%	4%	2%	4%	14%	2%	4%	3%
해외	35%	45%	45%	21%	14%	11%	9%	10%	32%	36%	11%	11%
슈완스	209%	19%	1%	2%	-7%	5%	15%	15%	-	35%	7%	3%
바이오	15%	0%	7%	11%	15%	5%	5%	5%	-2%	8%	7%	2%
생물자원	9%	8%	17%	11%	8%	3%	3%	3%	-8%	11%	4%	3%
대통 외 매출	24%	9%	9%	4%	5%	5%	6%	7%	24%	11%	6%	4%
연결 영업이익	275.9	384.9	402.1	296.6	385.1	424.1	439.5	335.9	896.9	1,359.6	1,584.5	1,703.0
식품	116.3	126.4	175.8	91.5	176.4	142.8	195.6	96.3	342.1	510.0	611.2	695.7
- 소재	16.6	18.0	25.0	5.0	27.5	16.6	19.4	3.8	84.7	64.6	67.3	68.9
- 가공	99.7	108.4	150.8	86.5	148.9	126.2	176.2	92.5	257.4	445.4	543.9	626.8
바이오	51.1	110.9	79.2	71.1	77.0	113.1	91.3	82.9	232.7	312.3	364.3	373.4
생물자원	52.7	64.3	56.7	45.5	88.9	70.6	46.3	46.9	27.2	219.2	252.6	218.3
% YoY												
영업이익	54%	120%	47%	10%	40%	10%	9%	13%	8%	52%	17%	7%
식품	15%	134%	34%	64%	52%	13%	11%	5%	-4%	49%	20%	14%
- 소재	-30%	-14%	-22%	-38%	66%	-8%	-22%	-24%	-12%	-24%	4%	2%
- 가공	29%	228%	52%	81%	49%	16%	17%	7%	-2%	73%	22%	15%
바이오	-2%	87%	51%	4%	51%	2%	15%	17%	13%	34%	17%	2%
생물자원	흑전	흑전	흑전	-5%	69%	10%	-18%	3%	-49%	706%	15%	-14%
대통 외 이익	53%	186%	72%	21%	56%	8%	7%	9%	-1%	73%	18%	5%
지배주주순익	443.7	111.4	140.2	-9.8	165.4	168.0	197.6	149.9	152.6	685.6	680.9	796.2
% Margin												
영업이익률	5%	7%	6%	5%	6%	7%	7%	5%	4%	6%	6%	6%
식품	5%	6%	7%	4%	8%	6%	8%	4%	4%	6%	6%	7%
- 소재	4%	4%	5%	1%	7%	4%	4%	1%	5%	4%	4%	4%
- 가공	5%	6%	8%	5%	8%	7%	9%	5%	4%	6%	7%	8%
바이오	8%	15%	10%	9%	10%	15%	11%	10%	8%	10%	11%	11%
생물자원	10%	12%	10%	8%	15%	13%	8%	8%	1%	10%	11%	9%
대통 외 이익	6%	9%	8%	6%	9%	9%	8%	6%	5%	7%	8%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 1Q20은 가양동 부지 처분이익(5,282억원)에 따른 일회성 존재

CJ 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	223,525	242,457	256,067	266,822	274,902
매출원가	180,693	190,593	198,753	205,765	209,934
매출충이익	42,832	51,864	57,314	61,056	64,968
판매비	33,863	38,269	41,469	44,026	47,048
영업이익	8,969	13,596	15,845	17,030	17,920
EBITDA	20,073	26,453	27,660	28,103	28,232
영업외손익	-5,581	-1,811	-3,838	-3,118	-2,684
외환관련손익	65	44	-300	-250	-208
이자손익	-3,637	-2,840	-1,193	-1,082	-1,150
관계기업관련손익	175	178	196	196	196
기타	-2,184	808	-2,541	-1,982	-1,521
법인세비용차감전순손익	3,388	11,785	12,007	13,911	15,237
법인세비용	1,478	3,921	3,153	3,478	3,809
계속사업순손익	1,910	7,864	8,854	10,434	11,427
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,910	7,864	8,854	10,434	11,427
지배지분순이익	1,525	6,856	6,809	7,962	8,789
포괄순이익	3,562	4,658	5,647	7,227	8,221
지배지분포괄이익	2,569	4,690	5,686	7,276	8,277

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21,431	20,018	26,489	27,702	28,125
당기순이익	1,910	7,864	8,854	10,434	11,427
감가상각비	9,666	11,299	10,347	9,686	9,003
외환손익	0	0	300	250	208
중속, 관계기업관련손익	0	0	-196	-196	-196
자산부채의 증감	6,070	-4,224	-1,606	-1,180	-948
기타현금흐름	3,785	5,079	8,790	8,708	8,631
투자활동 현금흐름	-31,899	-3,451	-4,707	-3,695	-2,852
투자자산	1,507	-375	-41	-41	-41
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,539	-9,685	-8,070	-6,725	-5,604
유형자산 감소	3,819	2,398	1,998	1,665	1,388
기타현금흐름	-21,686	4,211	1,407	1,407	1,407
재무활동 현금흐름	12,287	-10,979	-6,473	-6,473	-6,473
단기차입금	-9,985	830	830	830	830
사채 및 장기차입금	14,889	-4,586	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-938	-1,056	-1,137	-1,137	-1,137
기타현금흐름	8,321	-6,167	-6,167	-6,167	-6,167
연결범위변동 등 기타	-385	-375	-5,878	-5,389	-4,747
현금의 증감	1,434	5,213	9,431	12,144	14,053
기초 현금	5,476	6,910	12,122	21,553	33,697
기말 현금	6,910	12,122	21,553	33,697	47,750
NOPLAT	8,969	13,596	15,845	17,030	17,920
FCF	5,892	10,333	18,419	20,976	22,520

자료: 유안타증권

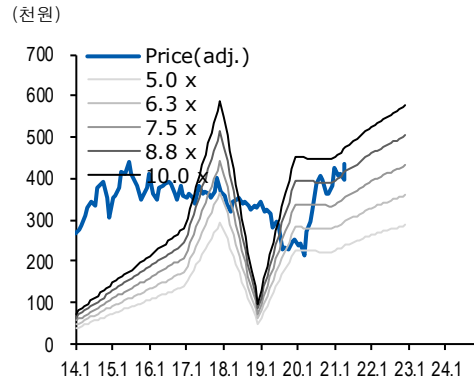
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	79,430	74,699	85,084	99,237	114,799
현금및현금성자산	6,910	12,122	21,553	33,697	47,750
매출채권 및 기타채권	30,612	30,001	30,670	31,853	32,742
재고자산	20,183	18,615	19,660	20,485	21,106
비유동자산	183,376	181,420	175,718	169,747	163,694
유형자산	108,179	104,620	100,346	95,720	90,934
관계기업 등 지분관련자산	2,210	2,103	2,144	2,185	2,227
기타투자자산	2,147	5,180	5,180	5,180	5,180
자산총계	262,806	256,119	260,802	268,985	278,493
유동부채	82,022	70,827	70,934	72,424	73,646
매입채무 및 기타채무	34,948	32,735	33,503	34,162	34,555
단기차입금	16,274	16,479	17,309	18,139	18,969
유동성장기부채	16,647	12,633	12,633	12,633	12,633
비유동부채	85,969	83,628	82,497	82,497	82,497
장기차입금	21,561	24,128	24,128	24,128	24,128
사채	32,902	28,777	28,777	28,777	28,777
부채총계	167,992	154,455	153,431	154,921	156,143
지배지분	48,809	52,744	55,705	59,177	63,476
자본금	819	819	819	819	819
자본잉여금	13,090	12,778	12,778	12,778	12,778
이익잉여금	37,864	44,068	50,235	56,913	64,419
비지배지분	46,006	48,920	51,667	54,887	58,874
자본총계	94,815	101,664	107,371	114,064	122,350
순차입금	84,563	77,540	68,940	57,625	44,403
총차입금	102,124	96,937	97,767	98,597	99,427

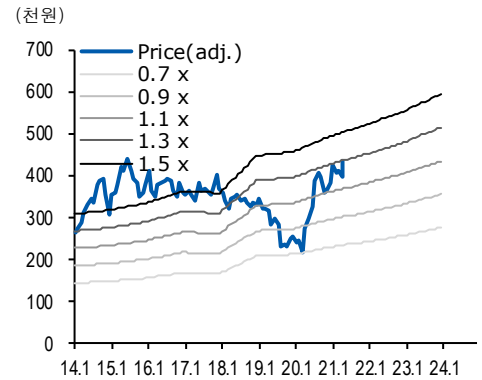
계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	9,820	45,184	44,516	52,173	57,666
BPS	304,613	329,172	347,651	369,319	396,148
EBITDAPS	122,532	161,482	168,847	171,549	172,340
SPS	1,364,484	1,480,057	1,563,139	1,628,787	1,678,114
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	28.7	7.2	9.8	8.3	7.5
PBR	0.9	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	6.7	6.8	6.4	6.1
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	19.7	8.5	5.6	4.2	3.0
영업이익 증가율 (%)	7.7	51.6	16.5	7.5	5.2
지배순이익 증가율 (%)	-82.6	349.4	-0.7	16.9	10.4
매출총이익률 (%)	19.2	21.4	22.4	22.9	23.6
영업이익률 (%)	4.0	5.6	6.2	6.4	6.5
지배순이익률 (%)	0.7	2.8	2.7	3.0	3.2
EBITDA 마진 (%)	9.0	10.9	10.8	10.5	10.3
ROIC	3.2	5.5	7.2	8.1	8.8
ROA	0.7	2.6	2.6	3.0	3.2
ROE	3.2	13.5	12.6	13.9	14.3
부채비율 (%)	177.2	151.9	142.9	135.8	127.6
순차입금/자기자본 (%)	173.3	147.0	123.8	97.4	70.0
영업이익/금융비용 (배)	2.2	4.3	11.0	13.5	14.1

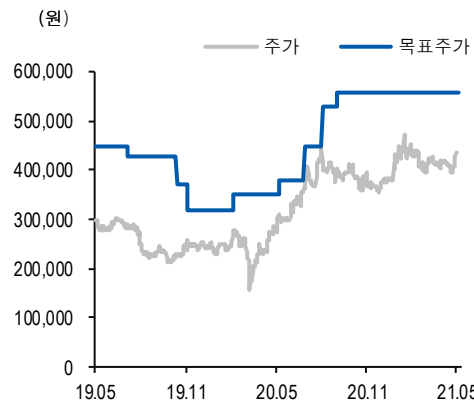
P/E band chart



P/B band chart



CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-11	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	-29.19	-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)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-09

※ 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.