

# CJ제일제당 (097950)

## 1Q21 Re: 시장 기대 상회

### 1Q21 Re: 전 사업부 증익

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6조 1,781억원(YoY +6.0%), 3,851억원(YoY +39.6%) 기록해 시장 기대치를 상회했다. 연결 순이익은 1Q20 가양동 부지 매각 차익(4,357억원) 감안시 924억원 증가한 수치이다. 물류 제외 매출액 및 영업이익은 각각 3조 6,711억원(YoY +5.4%), 3,423억원(YoY +55.5%)을 시현했다. 본업(대통 제외) 영업이익이 전년대비 1,220억원 증가했는데 전 사업부에서 고르게 개선되었다. ① 국내 가공 매출은 전년 높은 베이스에도 불구하고 설날 선물세트 판매 호조로 YoY 7.3% 성장했다. 일부 원부자재 투입가 상승은 비용 효율화를 통해 일부 상쇄하며 마진도 개선되었다. ② 해외 가공(‘쉬안즈’ 제외)도 YoY 14.2% 두 자리 수 성장을 이어갔다. ‘쉬안즈’의 달러 기준 매출 증가는 YoY Flat으로 파악된다. 해외도 전년 높은 베이스에도 불구하고 채널 시너지 및 K-Food 라인업 확대를 통해 매출 성장을 시현했다. 탑라인 호조 및 비용 효율화 기인해 영업마진은 YoY 4.0%p 개선되었을 것으로 추정된다. ③ 바이오는 아미노산 시황 호조 및 ‘셀렉타’의 실적 호조로 매출 및 영업이익 모두 YoY 증가했다. ④ 생물자원은 베트남 고돈가가 이어지면서 깜짝 실적(OPM 15%)을 시현했다.

### 2Q21 Pre: 매출 성장 mid-high single, OPM 8~9% 제시

연간으로는 올해 2분기 베이스 부담이 가장 크다. 그럼에도 불구하고 사측은 매출 YoY mid-high single 성장, OPM 8~9%를 제시했다. ① 식품은 원재료 투입 부담에도 불구하고 재고 활용 및 비용 효율화를 통해 실적 개선을 도모할 것이며, ② 미국 백신 보급에 따른 ‘쉬안즈’의 B2B 실적을 전망했다. ③ 바이오 및 생물자원은 1분기 시황 호조가 2분기까지 이어질 것으로 예상했다.

### 실적 모멘텀 부각 + 매력적인 밸류에이션

2분기 물류 제외 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 4.7%, 4.3% 증가해 시장 기대를 상회할 것으로 전망한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 10배에 거래 중인 만큼 주가는 재차 반등을 시도할 것으로 전망한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 620,000원 | CP(5월10일): 435,000원

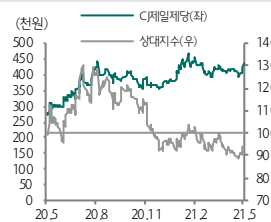
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,249.30
52주 최고/최저(원)	471,000/ 273,500
시가총액(십억원)	6,548.6
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	54.9
60일 평균 거래대금(십억원)	22.9
21년 배당금(예상, 원)	4,000
21년 배당수익률(예상, %)	0.92
외국인지분율(%)	25.00
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	10.59
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.6 14.6 57.0
상대	(0.2) (13.5) (6.0)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	25,571.2	26,952.9
영업이익(십억원)	1,464.7	1,581.6
순이익(십억원)	693.2	767.9
EPS(원)	35,813	39,951
BPS(원)	365,960	401,506

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	22,352.5	24,245.7	25,441.1	26,713.1	28,315.9
영업이익	십억원	896.9	1,359.6	1,593.0	1,779.5	1,971.2
세전이익	십억원	338.8	1,178.5	1,144.4	1,341.0	1,560.5
순이익	십억원	152.5	685.6	646.0	757.0	860.9
EPS	원	9,312	41,851	39,434	46,210	52,554
증감율	%	(82.81)	349.43	(5.78)	17.18	13.73
PER	배	27.12	9.10	11.03	9.41	8.28
PBR	배	0.83	1.16	1.20	1.07	0.96
EV/EBITDA	배	8.54	7.10	6.60	5.95	5.33
ROE	%	3.16	13.50	11.61	12.20	12.39
BPS	원	304,071	328,093	363,610	405,903	454,541
DPS	원	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000



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

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

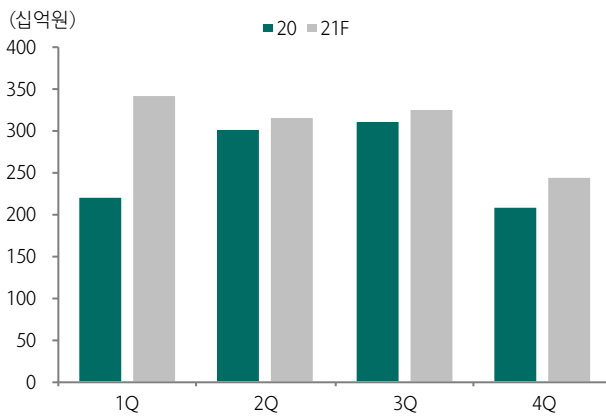
표 1. C제일제당 1Q21 Re

(단위: 십억원)

	1Q21P	1Q20	YoY	Consen	%Diff
매출액	6,178.1	5,830.9	6.0	6,135.1	0.7
영업이익	385.1	275.9	39.6	327.5	17.6
세전이익	311.8	622.2	(49.9)	222.0	40.4
(지배)순이익	165.4	443.7	(62.7)	133.8	23.6
OPM %	6.2	4.7		5.3	
NPM %	2.7	7.6		2.2	

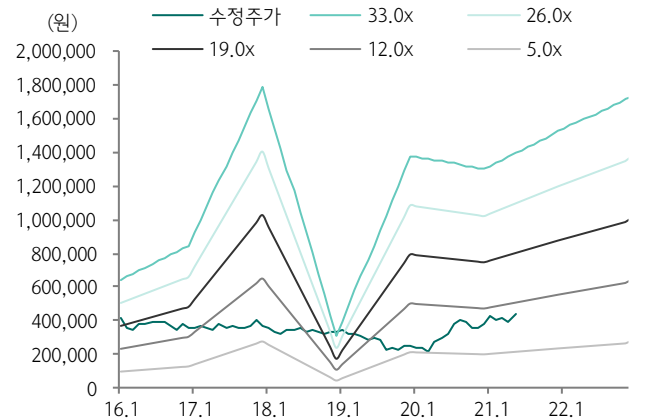
자료: 하나금융투자

그림 1. 전년 높은 베이스에도 불구하고 2분기도 YoY 증익 전망



기타: 물류 제외 손익 전망치임  
자료: 하나금융투자

그림 2. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

표 2. CJ제일제당 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
<b>매출액</b>	<b>5,830.9</b>	<b>5,920.9</b>	<b>6,342.5</b>	<b>6,151.4</b>	<b>6,178.1</b>	<b>6,192.7</b>	<b>6,608.7</b>	<b>6,461.6</b>	<b>22,352.5</b>	<b>24,245.7</b>	<b>25,441.1</b>
① 소재	423.2	428.1	470.9	362.5	423.4	428.1	470.9	362.5	1,759.0	1,684.7	1,684.9
② 가공	1,837.4	1,762.9	1,917.8	1,765.5	1,883.0	1,833.9	2,070.6	1,894.6	6,251.5	7,283.6	7,682.1
- 국내	798.8	714.4	897.8	743.4	857.0	714.4	951.7	780.6	3,098.2	3,154.4	3,303.6
- 해외	296.0	325.7	355.4	319.9	338.0	396.7	434.4	390.7	955.3	1,297.0	1,559.8
- 쉬안즈	742.6	722.8	664.6	702.2	688.0	722.8	684.5	723.3	2,198.5	2,832.2	4,908.2
③ 바이오	677.7	742.9	771.3	789.8	777.3	791.1	818.6	840.2	2,763.1	2,981.7	3,227.2
④ 생물자원	543.4	526.9	588.0	555.0	587.4	569.1	588.0	555.0	1,993.2	2,213.3	2,299.5
⑤ 물류	2,515.4	2,650.0	2,774.5	2,841.2	2,692.6	2,770.0	2,850.0	2,980.0	10,415.0	10,781.1	11,292.6
<b>YoY</b>	<b>16.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>19.7%</b>	<b>8.5%</b>	<b>4.9%</b>
① 소재	-6.0%	2.4%	-0.2%	-13.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.1%	-4.2%	0.0%
② 가공	44.7%	14.7%	9.4%	4.4%	2.5%	4.0%	8.0%	7.3%	81.8%	16.5%	5.5%
③ 바이오	15.0%	0.1%	7.3%	10.9%	14.7%	6.5%	6.1%	6.4%	1.7%	7.9%	8.2%
④ 생물자원	8.5%	7.7%	17.0%	10.8%	8.1%	8.0%	0.0%	0.0%	-8.3%	11.0%	3.9%
⑤ 물류	3.4%	4.5%	5.8%	0.5%	7.0%	4.5%	2.7%	4.9%	13.0%	3.5%	4.7%
<b>영업이익</b>	<b>275.9</b>	<b>384.9</b>	<b>402.1</b>	<b>296.6</b>	<b>385.1</b>	<b>414.4</b>	<b>434.0</b>	<b>354.1</b>	<b>896.9</b>	<b>1,359.6</b>	<b>1,593.0</b>
① 소재	16.6	15.0	23.5	3.6	27.5	17.1	28.3	7.3	83.7	58.8	80.1
② 가공	99.7	111.4	152.3	87.9	147.6	129.0	182.2	129.7	258.4	451.2	588.6
③ 바이오	51.1	110.9	79.2	71.0	77.0	100.0	90.0	85.0	232.8	312.2	352.0
④ 생물자원	52.7	64.3	56.7	45.6	88.9	68.3	23.5	22.2	27.2	219.3	203.0
⑤ 물류	57.9	85.0	91.6	90.8	48.1	100.0	110.0	110.0	307.1	325.2	368.1
<b>YoY</b>	<b>54.1%</b>	<b>119.5%</b>	<b>47.5%</b>	<b>9.9%</b>	<b>39.6%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.9%</b>	<b>19.4%</b>	<b>7.7%</b>	<b>51.6%</b>	<b>17.2%</b>
① 소재	-29.7%	-16.7%	-26.6%	-63.8%	65.8%	14.2%	20.0%	100.0%	-12.5%	-29.8%	36.4%
② 가공	29.0%	209.4%	53.2%	92.3%	48.1%	15.8%	19.7%	47.6%	-1.3%	74.6%	30.4%
③ 바이오	-2.5%	87.0%	50.9%	3.5%	50.7%	-9.8%	13.6%	19.7%	19.9%	34.1%	12.7%
④ 생물자원	T/B	T/B	T/B	-4.6%	68.7%	6.2%	-58.5%	-51.3%	-49.3%	706.7%	-7.5%
⑤ 물류	27.7%	18.4%	3.2%	-10.4%	-16.9%	17.6%	20.1%	21.1%	26.5%	5.9%	13.2%
<b>OPM</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.3%</b>
① 소재	3.9%	3.5%	5.0%	1.0%	6.5%	4.0%	6.0%	2.0%	4.8%	3.5%	4.8%
② 가공	5.4%	6.3%	7.9%	5.0%	7.8%	7.0%	8.8%	6.8%	4.1%	6.2%	7.7%
③ 바이오	7.5%	14.9%	10.3%	9.0%	9.9%	12.6%	11.0%	10.1%	8.4%	10.5%	10.9%
④ 생물자원	9.7%	12.2%	9.6%	8.2%	15.1%	12.0%	4.0%	4.0%	1.4%	9.9%	8.8%
⑤ 물류	2.3%	3.2%	3.3%	3.2%	1.8%	3.6%	3.9%	3.7%	2.9%	3.0%	3.3%
<b>세전이익</b>	<b>622.2</b>	<b>256.2</b>	<b>302.8</b>	<b>-2.7</b>	<b>311.8</b>	<b>284.4</b>	<b>314.0</b>	<b>234.1</b>	<b>338.8</b>	<b>1,178.5</b>	<b>1,144.4</b>
YoY	713.7%	477.7%	342.6%	-101.8%	-49.9%	11.0%	3.7%	TR	-73.8%	247.9%	-2.9%
<b>(지배)순이익</b>	<b>443.7</b>	<b>111.4</b>	<b>140.2</b>	<b>-9.8</b>	<b>165.4</b>	<b>166.1</b>	<b>183.4</b>	<b>131.1</b>	<b>152.5</b>	<b>685.6</b>	<b>646.0</b>
YoY	984.7%	587.8%	7180.7%	-110.5%	-62.7%	49.1%	30.8%	TR	-82.6%	349.4%	-5.8%
NPM	7.6%	1.9%	2.2%	-0.2%	2.7%	2.7%	2.8%	2.0%	0.7%	2.8%	2.5%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	22,352.5	24,245.7	25,441.1	26,713.1	28,315.9
매출원가	18,069.3	19,059.3	20,286.4	21,247.3	22,465.5
매출총이익	4,283.2	5,186.4	5,154.7	5,465.8	5,850.4
판매비	3,386.3	3,826.9	3,561.8	3,686.4	3,879.3
영업이익	896.9	1,359.6	1,593.0	1,779.5	1,971.2
금융손익	(362.5)	(340.3)	(265.1)	(238.5)	(210.6)
중속/관계기업손익	17.5	17.8	51.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(213.1)	141.4	(234.5)	(200.0)	(200.0)
세전이익	338.8	1,178.5	1,144.4	1,341.0	1,560.5
법인세	147.8	392.1	324.9	380.7	468.4
계속사업이익	191.0	786.4	819.5	960.3	1,092.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	191.0	786.4	819.5	960.3	1,092.1
비배주주지분 순이익	38.5	100.8	173.5	203.3	231.2
지배주주순이익	152.5	685.6	646.0	757.0	860.9
지배주주지분포괄이익	256.9	469.0	825.1	966.8	1,099.6
NOPAT	505.7	907.2	1,140.7	1,274.3	1,379.5
EBITDA	2,007.3	2,645.3	2,853.4	3,023.6	3,207.2
성장성(%)					
매출액증가율	19.72	8.47	4.93	5.00	6.00
NOPAT증가율	(15.07)	79.39	25.74	11.71	8.26
EBITDA증가율	36.25	31.78	7.87	5.96	6.07
영업이익증가율	7.71	51.59	17.17	11.71	10.77
(지배주주)순이익증가율	(82.58)	349.57	(5.78)	17.18	13.73
EPS증가율	(82.81)	349.43	(5.78)	17.18	13.73
수익성(%)					
매출총이익률	19.16	21.39	20.26	20.46	20.66
EBITDA이익률	8.98	10.91	11.22	11.32	11.33
영업이익률	4.01	5.61	6.26	6.66	6.96
계속사업이익률	0.85	3.24	3.22	3.59	3.86

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	9,312	41,851	39,434	46,210	52,554
BPS	304,071	328,093	363,610	405,903	454,541
CFPS	116,913	159,806	162,550	171,931	183,141
EBITDAPS	122,532	161,482	174,182	184,570	195,780
SPS	1,364,484	1,480,057	1,553,026	1,630,677	1,728,518
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	27.12	9.10	11.03	9.41	8.28
PBR	0.83	1.16	1.20	1.07	0.96
PCFR	2.16	2.38	2.68	2.53	2.38
EV/EBITDA	8.54	7.10	6.60	5.95	5.33
PSR	0.19	0.26	0.28	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	3.16	13.50	11.61	12.20	12.39
ROA	0.67	2.64	2.47	2.85	3.16
ROIC	3.14	5.01	6.31	7.12	7.75
부채비율	177.18	151.93	143.91	124.75	117.59
순부채비율	90.57	78.04	63.63	49.84	37.11
이자보상배율(배)	2.25	4.29	5.14	6.13	7.28

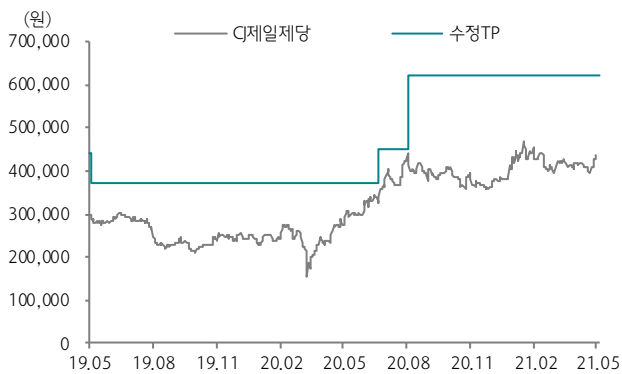
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,943.0	7,469.9	8,736.5	8,830.6	10,329.6
금융자산	1,756.1	1,939.7	2,935.6	2,741.6	3,877.5
현금성자산	691.0	1,212.2	2,172.2	1,940.1	3,027.9
매출채권	2,778.3	2,667.4	2,798.9	2,938.9	3,115.2
재고자산	2,018.3	1,861.5	1,953.3	2,050.9	2,174.0
기타유동자산	1,390.3	1,001.3	1,048.7	1,099.2	1,162.9
비유동자산	18,337.6	18,142.0	17,895.5	17,716.3	17,601.5
투자자산	435.6	728.3	742.2	757.1	775.9
금융자산	214.7	518.0	521.6	525.4	530.3
유형자산	10,817.9	10,462.0	10,348.8	10,293.7	10,291.4
무형자산	4,810.2	4,517.5	4,370.3	4,231.3	4,100.0
기타비유동자산	2,273.9	2,434.2	2,434.2	2,434.2	2,434.2
자산총계	26,280.6	25,611.9	26,632.1	26,547.0	27,931.1
유동부채	8,202.2	7,082.7	7,272.7	6,211.6	6,466.4
금융부채	3,423.6	3,091.2	3,100.0	1,846.2	1,858.1
매입채무	1,929.9	1,793.7	1,882.2	1,976.3	2,094.9
기타유동부채	2,848.7	2,197.8	2,290.5	2,389.1	2,513.4
비유동부채	8,596.9	8,362.8	8,440.7	8,523.6	8,628.1
금융부채	6,920.3	6,782.5	6,782.5	6,782.5	6,782.5
기타비유동부채	1,676.6	1,580.3	1,658.2	1,741.1	1,845.6
부채총계	16,799.2	15,445.5	15,713.4	14,735.2	15,094.5
지배주주지분	4,880.9	5,274.4	5,856.2	6,549.0	7,345.8
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,309.0	1,277.8	1,277.8	1,277.8	1,277.8
자본조정	(171.7)	(154.0)	(154.0)	(154.0)	(154.0)
기타포괄이익누계액	(124.7)	(338.1)	(338.1)	(338.1)	(338.1)
이익잉여금	3,786.4	4,406.8	4,988.6	5,681.4	6,478.2
비지배주주지분	4,600.6	4,892.0	5,062.5	5,262.7	5,490.8
자본총계	9,481.5	10,166.4	10,918.7	11,811.7	12,836.6
순금융부채	8,587.8	7,934.0	6,947.0	5,887.2	4,763.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,143.1	2,001.8	2,369.3	2,469.2	2,573.8
당기순이익	191.0	786.4	819.5	960.3	1,092.1
조정	135	164	152	148	144
감가상각비	1,110.4	1,285.8	1,260.4	1,244.1	1,236.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(12.6)	(31.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(962.8)	(1,090.5)	(1,108.4)	(1,096.1)	(1,092.0)
영업활동 자산부채 변동	607.0	(422.4)	31.4	33.4	42.1
투자활동 현금흐름	(3,189.9)	(345.1)	(1,001.3)	(1,047.4)	(1,105.3)
투자자산감소(증가)	114.7	(292.6)	(17.0)	(17.9)	(21.8)
자본증가(감소)	(1,172.0)	(728.7)	(1,000.0)	(1,050.0)	(1,102.5)
기타	(2,132.6)	676.2	15.7	20.5	19.0
재무활동 현금흐름	1,228.7	(1,097.9)	(364.9)	(1,608.1)	(322.9)
금융부채증가(감소)	2,305.8	(470.2)	8.9	(1,253.8)	11.9
자본증가(감소)	(102.6)	(31.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(880.7)	(540.4)	(309.6)	(290.1)	(270.6)
배당지급	(93.8)	(56.1)	(64.2)	(64.2)	(64.2)
현금의 증감	143.4	558.7	922.5	(232.2)	1,087.8
Unlevered CFO	1,915.2	2,617.9	2,662.8	2,816.5	3,000.1
Free Cash Flow	589.2	1,033.3	1,369.3	1,419.2	1,471.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ제일제당



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 5월 7일

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 5월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 5월 11일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- 기타 거래주의 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인

본 조사는 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.