



BUY(Maintain)

목표주가: 650,000원
주가(6/22): 453,500원

시가총액: 68,271억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

CJ제일제당 (097950)

역풍(逆風)에도 전진



CJ제일제당의 2분기 대한통은 제외기준 영업이익은 3,126억원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 가공식품 판촉 효율화와 바이오/축산 시황 호조로 인해, 작년 실적 역기저와 곡물가 상승 부담을 극복할 것으로 전망된다. 하반기는 **소** 사업부에서 가격 전가력이 발휘되는 가운데, 글로벌 사업 확대와 핵산/SPC 수요 회복이 더해지면서, 안정적인 실적 성장이 지속될 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSPI (6/22)		3,263.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	488,500원	326,000원
등락률	-7.2%	39.1%
수익률	절대	상대
1M	3.1%	-0.3%
6M	19.7%	0.2%
1Y	37.8%	-10.2%

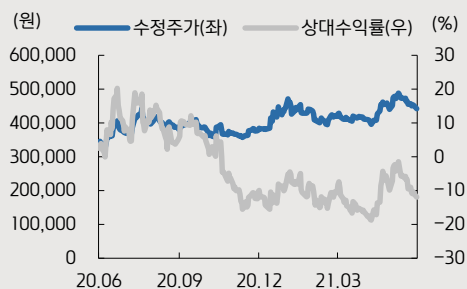
Company Data

발행주식수	15,054 천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	25.5%
배당수익률(21E)	0.9%
BPS(21E)	356,179원
주요 주주	CJ 외 8 인 45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	22,352.5	24,245.7	25,682.1	26,998.9
영업이익	896.9	1,359.6	1,584.9	1,716.7
EBITDA	1,669.8	2,243.9	2,464.4	2,629.6
세전이익	338.8	1,178.5	1,231.2	1,367.5
순이익	191.0	786.4	853.2	943.6
지배주주지분순이익	152.5	685.6	624.6	727.1
EPS(원)	9,312	41,851	38,125	44,388
증감률(%, YoY)	-82.8	349.4	-8.9	16.4
PER(배)	27.1	9.1	11.9	10.2
PBR(배)	0.85	1.18	1.27	1.14
EV/EBITDA(배)	9.2	7.6	7.5	7.0
영업이익률(%)	4.0	5.6	6.2	6.4
ROE(%)	3.2	13.5	11.2	11.8
순차입금비율(%)	72.0	60.5	57.6	51.6

Price Trend



>>> 2분기 실적도 전반적으로 견조할 것으로 전망

CJ제일제당의 2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6.30조원(+6% YoY), 4,083억원(+6% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다(대한통은 제외기준 매출액 3.62조원, 영업이익 3,126억원 전망). **작년 2분기**는 코로나19 확산 영향에 따른 내식 수요 호조와 아미노산 경쟁사 물류 차질에 따른 반사 수혜로 실적의 역기저가 있는 편이다. **올해 2분기**는 위와 같은 실적 역기저와 소재식품의 원재료 투입단가 상승에도 불구하고, 1) 가공식품 판촉 효율화, 2) 사료용 아미노산과 베트남/인도네시아 축산 시황 호조에 힘입어, 전사 실적이 전년동기 대비 소폭 증가할 것으로 전망된다.

2분기 **국내 가공식품** 매출은 YoY +3% 성장할 것으로 전망된다. 사람들의 외부활동 재개로 B2B와 CVS 채널 수요가 반등하면서, 작년 내식 수요 역기저 영향을 커버해주고 있는 상황이다. **미국 슈완스** 매출은 작년 동기와 유사한 수준으로 전망된다(달러기준). 코로나19 확산에 따른 B2C 채널 역기저 부담을 B2B 수요 회복과 코스트코 MVM 행사 재개로 커버할 것으로 전망된다.

2분기 **바이오** 매출액은 YoY +16% 성장할 것으로 전망된다. 사료용 아미노산 시황 호조로 라이신/트립토판의 ASP가 크게 상승하고, 셀렉타 대두유 부산물 판매가 호조를 보이면서, 영업이익도 전년동기 대비 증가할 것으로 전망된다.

>>> 가격 전가력 발휘와 글로벌 확대로 안정적 성장 지속 전망

하반기는 상반기에 진행한 가공식품 가격인상 효과가 점차 나타날 것으로 전망된다. 국내는 장류/조미료/햇반/캔햄 등에서, 미국은 피자/디저트 등에서 가격 인상 효과가 나타날 것으로 기대된다. 또한, 2분기부터 높아진 곡물가격이 원재료 단가에 반영되면서 소재식품 사업부의 실적에 영향을 주고 있기 때문에, 당사는 **국내 소재식품의 판가 인상도 3분기부터 시작될 것으로 전망**하고 있다.

글로벌 식품 사업은 만두와 치킨을 중심으로 판매량 확대에 집중할 계획이다. 미국은 코스트코 MVM 행사를 재개하고, 한국식 치킨(냉동식품)의 Kroger 입점율을 높이고 있다. 중국은 신규 만두 공장이 내년 하반기부터 가동될 예정이다.

바이오는 핵산/SPC
수요 반등 여부가 중요

바이오 사업부는 핵산과 SPC(농축대두단백) 수요 반등에 관심을 가질 필요가 있다. 동사는 글로벌 핵산과 SPC 시장에서 MS 1위 업체이다. 다만, 코로나19 확산에 따른 외식 수요 약세와 물류 차질로 인한 선적 지연 등으로 인해, 핵산과 SPC 매출이 상대적으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 최근에 백신 접종률이 상승하면서, 중국과 유럽의 외식 수요가 점차 회복되고 있고, 연어 양식 수요(SPC의 전방산업)도 회복되고 있기 때문에, 하반기는 상반기 대비 개선된 영업환경이 기대된다.

투자의견 BUY,
목표주가 65만원 유지

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65만원을 유지한다. 동사는 쏘 사업부에서 가격 전가력이 발휘되는 가운데, 글로벌 식품 사업 확대, 핵산/SPC 수요 반등 효과가 더해지면서, 전사 실적 개선이 지속될 것으로 전망된다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	5,831	5,921	6,342	6,151	6,178	6,296	6,679	6,529	24,246	25,682	26,999
(YoY)	16.2%	7.4%	8.3%	3.2%	6.0%	6.3%	5.3%	6.1%	8.5%	5.9%	5.1%
식품	2,261	2,191	2,389	2,128	2,306	2,168	2,431	2,279	8,969	9,185	9,780
(YoY)	31.4%	12.1%	7.4%	0.8%	2.0%	-1.0%	1.8%	7.1%	12.0%	2.4%	6.5%
소재	423	428	471	363	423	428	452	392	1,685	1,695	1,695
(YoY)	-6.0%	2.4%	-0.3%	-13.4%	0.0%	0.0%	-4.0%	8.0%	-4.2%	0.6%	0.0%
가공	1,837	1,763	1,918	1,766	1,883	1,740	1,979	1,888	7,284	7,490	8,085
(YoY)	44.7%	14.7%	9.5%	4.4%	2.5%	-1.3%	3.2%	6.9%	16.5%	2.8%	7.9%
기존사업	1,095	1,040	1,254	1,063	1,195	1,079	1,302	1,160	4,452	4,736	5,188
(YoY)	6.3%	12.0%	14.8%	6.2%	9.2%	3.8%	3.8%	9.1%	9.8%	6.4%	9.5%
국내	799	714	898	743	857	737	928	781	3,154	3,303	3,526
(YoY)	-1.3%	1.3%	6.0%	1.0%	7.3%	3.2%	3.4%	5.0%	1.8%	4.7%	6.7%
해외	296	326	356	320	338	342	374	379	1,298	1,433	1,662
(YoY)	34.5%	45.4%	44.7%	20.5%	14.2%	5.0%	5.0%	18.5%	35.8%	10.4%	16.0%
슈완스	743	723	665	702	688	661	678	728	2,832	2,754	2,897
(YoY)	209.1%	18.9%	0.7%	1.7%	-7.4%	-8.6%	2.0%	3.7%	28.8%	-2.7%	5.2%
바이오	678	743	771	790	777	863	894	907	2,982	3,441	3,635
(YoY)	15.0%	0.1%	7.3%	10.9%	14.7%	16.2%	15.9%	14.8%	7.9%	15.4%	5.6%
F&C	543	527	588	555	587	590	612	577	2,213	2,366	2,461
(YoY)	8.5%	7.7%	17.0%	10.8%	8.1%	12.0%	4.0%	4.0%	8.1%	6.9%	4.0%
물류	2,515	2,650	2,775	2,841	2,693	2,865	2,922	2,928	10,781	11,408	11,842
(YoY)	3.4%	4.5%	5.8%	0.5%	7.0%	8.1%	5.3%	3.1%	3.5%	5.8%	3.8%
대통제의 기준	3,482	3,461	3,748	3,473	3,671	3,621	3,937	3,763	14,164	14,993	15,876
(YoY)	23.9%	8.6%	8.8%	4.5%	5.4%	4.6%	5.0%	8.4%	10.5%	5.9%	5.9%
영업이익	276	385	402	297	385	408	429	363	1,360	1,585	1,717
(YoY)	54.1%	119.5%	47.5%	9.9%	39.6%	6.1%	6.7%	22.3%	51.6%	16.6%	8.3%
(OPM)	4.7%	6.5%	6.3%	4.8%	6.2%	6.5%	6.4%	5.6%	5.6%	6.2%	6.4%
식품	116	126	176	92	176	128	187	120	510	612	767
(OPM)	5.1%	5.8%	7.4%	4.3%	7.6%	5.9%	7.7%	5.3%	5.7%	6.7%	7.8%
소재	17	20	25	5	25	14	16	-5	68	51	82
(OPM)	4.0%	4.7%	5.4%	1.4%	6.0%	3.4%	3.6%	-1.3%	4.0%	3.0%	4.8%
가공	99	106	150	87	151	114	171	125	442	561	685
(OPM)	5.4%	6.0%	7.8%	4.9%	8.0%	6.5%	8.7%	6.6%	6.1%	7.5%	8.5%
기존사업	71	80	118	58	115	82	135	80	328	412	497
(OPM)	6.5%	7.7%	9.4%	5.5%	9.7%	7.6%	10.3%	6.9%	7.4%	8.7%	9.6%
슈완스	47	46	50	46	49	43	47	55	189	194	208
(OPM)	6.3%	6.4%	7.5%	6.6%	7.0%	6.5%	7.0%	7.6%	6.7%	7.0%	7.2%
PPA 상각비	-19	-20	-18	-18	-13	-11	-11	-11	-75	-44	-20
바이오	51	111	79	71	77	120	90	96	312	383	398
(OPM)	7.5%	14.9%	10.3%	9.0%	9.9%	13.9%	10.1%	10.5%	10.5%	11.1%	10.9%
F&C	53	64	57	46	89	64	50	40	219	243	160
(OPM)	9.7%	12.2%	9.6%	8.2%	15.1%	10.8%	8.2%	6.9%	9.9%	10.3%	6.5%
물류	58	84	93	91	48	96	103	109	325	357	402
(OPM)	2.3%	3.2%	3.3%	3.2%	1.8%	3.4%	3.5%	3.7%	3.0%	3.1%	3.4%
대통제의 기준	220	302	312	208	342	313	328	255	1,042	1,238	1,325
(YoY)	53.3%	186.1%	72.2%	20.9%	55.5%	3.7%	5.1%	22.8%	73.0%	18.9%	7.0%
(OPM)	6.3%	8.7%	8.3%	6.0%	9.3%	8.6%	8.3%	6.8%	7.4%	8.3%	8.3%
세전이익	622	256	303	-3	312	314	334	271	1,179	1,231	1,367
순이익	452	158	189	-13	219	217	231	187	786	853	944
(지배)순이익	444	111	140	-10	165	176	141	142	686	625	727
(YoY)	984.7%	587.8%	7182.0%	적전	-62.7%	57.9%	0.9%	흑전	349.4%	-8.9%	16.4%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 6월 22일 현재 'CJ제일제당' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

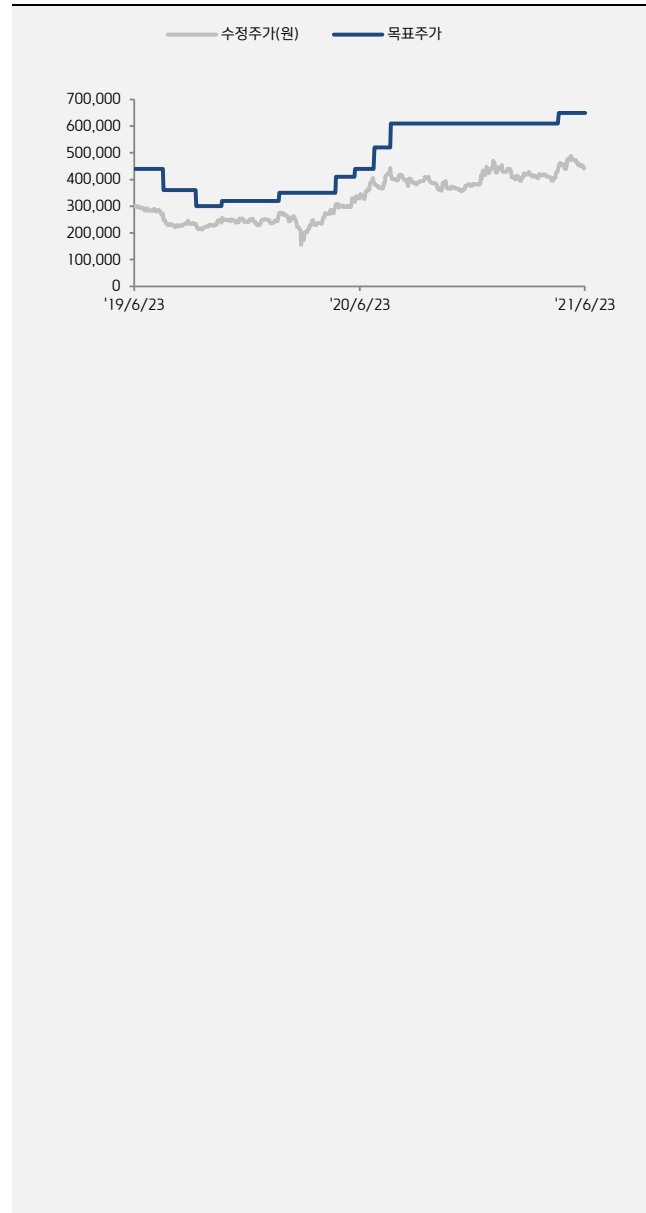
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
CJ제일제당 (097950)	2019-06-24	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-33.09	-31.48
	2019-07-11	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.77	-31.48
	2019-08-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.09	-31.11
	2019-08-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.35	-31.11
	2019-10-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-24.31	-17.17
	2019-11-12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-22.20	-20.00
	2019-12-02	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.40	-20.00
	2020-01-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.41	-20.00
	2020-02-03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.37	-16.72
	2020-02-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-21.18	-21.14
	2020-02-17	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.43	-21.14
	2020-04-07	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.33	-21.14
	2020-04-09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-29.87	-14.00
	2020-05-15	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-24.76	-24.76
	2020-05-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-25.62	-19.63
	2020-06-15	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.70	-7.73
	2020-07-16	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-24.76	-14.71
	2020-08-12	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-33.54	-32.05
	2020-08-18	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-33.90	-31.48
	2020-09-10	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-34.70	-31.48
	2020-10-20	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.40	-31.48
	2020-11-03	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.53	-31.48
	2020-11-11	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.80	-31.48
	2020-11-17	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-36.49	-29.10
	2021-01-14	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-36.24	-26.56
	2021-01-19	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.11	-22.79
	2021-02-09	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-29.57	-29.18
	2021-02-17	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-31.57	-27.70
	2021-04-21	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-31.82	-27.70
	2021-05-11	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-29.98	-28.92
	2021-05-21	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-29.08	-24.85
	2021-06-23	BUY(Maintain)	650,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%