

# CJ제일제당 (097950)

음식료



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>560,000원 (M)</b>
현재주가 (8/9)	<b>489,500원</b>
상승여력	<b>14%</b>

시가총액	76,571억원
총발행주식수	16,381,619주
60일 평균 거래대금	215억원
60일 평균 거래량	46,251주
52주 고	492,500원
52주 저	357,000원
외인지분율	24.92%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.6	14.6	15.4
상대	9.2	12.4	(16.7)
절대(달려환산)	11.1	12.3	19.5

## 기대치 상회, 바이오가 견인

### 2Q21 Review: 기대치 상회, 바이오가 견인

CJ제일제당의 2분기 실적은 연결 매출 6.3조원(YoY+7%), 영업이익 4.7천억원(YoY+22%) 기록, 높아진 컨센서스를 14% 상회했다. CJ대한통운 제외 시 매출과 이익은 각각 9%, 26% 성장했다. 대체로 예상 수준이나, 바이오 부문의 외형 증가, 수익성 개선이 돋보였다. 전년동기비 영업이익이 783억원 증가되었는데, 부문별로 바이오 +830억원, 식품 +35억원, 생물자원 -82억원 기여했다.

▶**바이오** 실적이 가장 강했다. 매출 9.2천억원(YoY+24%), 영업이익 1.9천억원(YoY+75%) 으로 사상 최대 이익을 기록했다. 영업이익률이 21%에 달했다. 글로벌 물류가 일시적 차질이 있었던 가운데, 글로벌 생산 입지 활용으로 CJ제일제당은 물량 공급이 원활했던 것으로 보인다. 이에 따라 판매량 급증, 평가 인상이 동반되었다. 현재는 물류가 정상화 추세를 보이며, 평가 또한 안정화 흐름이다. 고수익 제품 판매 확대는 지속되고 있다. ▶**가공식품**은 매출 1.8조원(YoY+1%), 영업이익 1.1천억원(YoY+4%) 추정된다. 국내와 해외 매출성장률은 각각 7%, -4%(슈완스 제외 해외+11%) 기록했다. ①**국내**는 가격인상 및 핵심 제품 판매 호조 등으로 전년동기 높은 기저 부담을 넘어섰다. 특히 온라인과 CVS향 매출이 각각 23%, 26% 성장하며 강했다. 원부자재 상승 부담에도 평가 인상, 비용 효율화, 생산성 향상 등으로 전년동기비 수익성도 개선되었다. ②**슈완스**는 달러기준 3% 성장했으며, 광고선전비 등의 투자로 영업이익률이 1.7%p yoy 하락했으나, ③**해외(슈완스 제외)**는 핵심 지역 매출 고성장(일본 51%, 중국 5% 성장), 비용 효율화 등으로 대체로 수익성이 개선되었다. ▶**생물자원**은 매출 6.3조원(YoY+19%), 영업이익 561억원 (YoY-13%) 기록했다. 사료 평가 인상 및 물량 증가 등으로 매출은 견고 했으나, 곡물가 상승 대비 후행적 평가 인상, 베트남 돈가 하락 등의 영향으로 이익이 감소되었다.

### 하반기 견고한 흐름 전망

CJ제일제당은 2분기 다변화된 사업 포트폴리오 강점이 두드러지며 분기 최대 이익을 기록했다. 3분기는 강했던 바이오 평가가 안정화되는 가운데, 국내 식품 수요 호조, 해외 판로 확대 등이 기대되는 식품부문이 하반기 관전포인트가 될 것으로 판단한다. CJ제일제당은 3분기 매출증가율 Mid to High single, 이익률 6% 수준 제시했다. 국내 식품은 성수기 진입, 미국은 (+) 성장 전환, 기저 부담이 높은 바이오 또한 전년동기비 이익 개선을 가정하고 있다. 3분기 연결 매출 6.7조원(YoY+5%), 영업이익 4.5천억원(YoY+11%) 전망하며 투자의견 BUY, 목표주가 56만원 유지한다.

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	63,092	6.6	2.1	63,074	0.0
영업이익	4,696	22.0	21.9	4,129	13.7
세전계속사업이익	4,395	71.6	41.0	2,893	51.9
지배순이익	1,742	56.3	5.3	1,661	4.9
영업이익률 (%)	7.4	+0.9 %pt	+1.2 %pt	6.5	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	+0.9 %pt	+0.1 %pt	2.6	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	223,525	242,457	255,674	269,559
영업이익	8,969	13,596	16,453	16,936
지배순이익	1,525	6,856	7,317	8,476
PER	28.7	7.2	10.2	8.8
PBR	0.9	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.7	6.7	7.0	6.7
ROE	3.2	13.5	13.4	14.6

자료: 유안타증권

[표 1] CJ 제일제당 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출	5,830.9	5,920.9	6,342.5	6,151.4	6,178.1	6,309.2	6,678.0	6,402.0	22,352.5	24,245.7	25,567.4	26,955.9
식품	2,260.6	2,191.0	2,389.1	2,128.0	2,306.4	2,212.6	2,504.7	2,262.7	8,010.5	8,968.7	9,286.5	9,729.3
- 소재	423.2	428.1	470.9	362.5	423.4	439.9	480.3	380.6	1,759.3	1,684.7	1,724.2	1,764.3
- 가공	1,837.4	1,762.9	1,918.2	1,765.5	1,883.0	1,772.7	2,024.4	1,882.1	6,251.3	7,284.0	7,562.2	7,965.0
국내	798.8	714.4	897.8	743.4	857.0	762.4	942.7	773.1	3,097.3	3,154.4	3,335.2	3,435.3
해외	296.0	325.7	355.8	320.0	338.0	362.4	383.9	350.6	955.5	1,297.5	1,434.9	1,573.1
슈완스	742.6	722.8	664.6	702.2	688.0	647.9	697.8	758.4	2,100.0	2,832.2	2,792.1	2,956.6
바이오	677.7	742.9	771.3	789.8	777.3	917.6	833.0	829.3	2,765.1	2,981.7	3,357.2	3,576.3
생물자원	543.4	526.9	588.0	555.0	587.4	625.6	605.6	571.7	1,993.2	2,213.3	2,390.3	2,462.0
% YoY												
연결 매출	16%	7%	8%	3%	6%	7%	5%	4%	20%	8%	5%	5%
식품	31%	12%	7%	1%	2%	1%	5%	6%	52%	12%	4%	5%
- 소재	-6%	2%	0%	-13%	0%	3%	2%	5%	-4%	-4%	2%	2%
- 가공	45%	15%	9%	4%	2%	1%	6%	7%	82%	17%	4%	5%
국내	-1%	1%	6%	1%	7%	7%	5%	4%	14%	2%	6%	3%
해외	35%	45%	45%	21%	14%	11%	8%	10%	32%	36%	11%	10%
슈완스	209%	19%	1%	2%	-7%	-10%	5%	8%	-	35%	-1%	6%
바이오	15%	0%	7%	11%	15%	24%	8%	5%	-2%	8%	13%	7%
생물자원	9%	8%	17%	11%	8%	19%	3%	3%	-8%	11%	8%	3%
대통 외 매출	24%	9%	9%	4%	5%	9%	5%	5%	24%	11%	6%	5%
연결 영업이익	275.9	384.9	402.1	296.6	385.1	469.6	445.1	345.6	896.9	1,359.6	1,645.3	1,693.6
식품	116.3	126.4	175.8	91.5	176.4	129.9	193.7	105.4	342.1	510.0	605.4	730.8
- 소재	16.6	18.0	25.0	5.0	27.5	16.7	19.2	3.8	84.7	64.6	67.3	77.7
- 가공	99.7	108.4	150.8	86.5	148.9	113.2	174.5	101.6	257.4	445.4	538.1	653.1
바이오	51.1	110.9	79.2	71.1	77.0	193.9	100.0	82.9	232.7	312.3	453.8	333.6
생물자원	52.7	64.3	56.7	45.5	88.9	56.1	46.3	46.9	27.2	219.2	238.2	222.1
% YoY												
영업이익	54%	120%	47%	10%	40%	22%	11%	17%	8%	52%	21%	3%
식품	15%	134%	34%	64%	52%	3%	10%	15%	-4%	49%	19%	21%
- 소재	-30%	-14%	-22%	-38%	66%	-7%	-23%	-24%	-12%	-24%	4%	16%
- 가공	29%	228%	52%	81%	49%	4%	16%	17%	-2%	73%	21%	21%
바이오	-2%	87%	51%	4%	51%	75%	26%	17%	13%	34%	45%	-26%
생물자원	흑전	흑전	흑전	-5%	69%	-13%	-18%	3%	-49%	706%	9%	-7%
대통 외 이익	53%	186%	72%	21%	56%	26%	9%	13%	-1%	73%	25%	-1%
지배주주순익	443.7	111.4	140.2	-9.8	165.4	174.2	227.4	164.7	152.6	685.6	731.7	847.6
% Margin												
영업이익률	5%	7%	6%	5%	6%	7%	7%	5%	4%	6%	6%	6%
식품	5%	6%	7%	4%	8%	6%	8%	5%	4%	6%	7%	8%
- 소재	4%	4%	5%	1%	7%	4%	4%	1%	5%	4%	4%	4%
- 가공	5%	6%	8%	5%	8%	6%	9%	5%	4%	6%	7%	8%
바이오	8%	15%	10%	9%	10%	21%	12%	10%	8%	10%	14%	9%
생물자원	10%	12%	10%	8%	15%	9%	8%	8%	1%	10%	10%	9%
대통 외 이익	6%	9%	8%	6%	9%	10%	9%	6%	5%	7%	9%	8%

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

CJ 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	223,525	242,457	255,674	269,559	278,271
매출원가	180,693	190,593	198,107	207,494	212,110
매출충이익	42,832	51,864	57,566	62,064	66,161
판매비	33,863	38,269	41,114	45,129	47,724
영업이익	8,969	13,596	16,453	16,936	18,437
EBITDA	20,073	26,453	28,268	28,008	28,749
영업외손익	-5,581	-1,811	-2,329	-1,862	-1,636
외환관련손익	65	44	-300	-250	-208
이자손익	-3,637	-2,840	-1,184	-1,075	-1,144
관계기업관련손익	175	178	196	196	196
기타	-2,184	808	-1,041	-732	-479
법인세비용차감전순손익	3,388	11,785	14,123	15,074	16,802
법인세비용	1,478	3,921	4,364	3,769	4,200
계속사업순손익	1,910	7,864	9,760	11,306	12,601
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,910	7,864	9,760	11,306	12,601
지배지분순이익	1,525	6,856	7,317	8,476	9,504
포괄순이익	3,562	4,658	6,553	8,099	9,395
지배지분포괄이익	2,569	4,690	6,598	8,154	9,459

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21,431	20,018	27,408	28,213	29,223
당기순이익	1,910	7,864	9,760	11,306	12,601
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	-1,593	-1,541	-1,024
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	-5,804	-5,270	-4,540
현금의 증감	1,434	5,213	10,423	12,774	15,358
기초 현금	5,476	6,910	12,122	22,545	35,319
기말 현금	6,910	12,122	22,545	35,319	50,677
NOPLAT	8,969	13,596	16,453	16,936	18,437
FCF	5,892	10,333	19,337	21,487	23,618

자료: 유안타증권

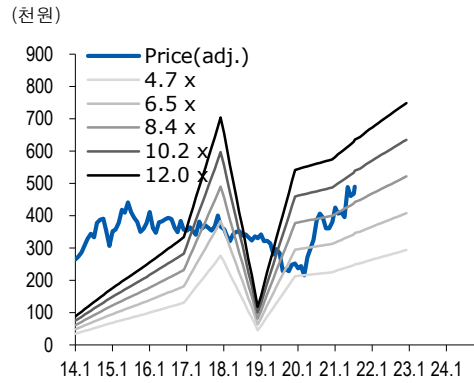
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	79,430	74,699	86,002	101,371	118,355
현금및현금성자산	6,910	12,122	22,545	35,320	50,676
매출채권 및 기타채권	30,612	30,001	30,626	32,154	33,112
재고자산	20,183	18,615	19,629	20,696	21,364
비유동자산	183,376	181,420	175,718	169,747	163,694
유형자산	108,179	104,620	100,346	95,720	90,934
관계기업등 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	261,721	271,118	282,049
유동부채	82,022	70,827	70,873	72,587	73,851
매입채무 및 기타채무	34,948	32,735	33,442	34,325	34,760
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	153,370	155,084	156,348
지배지분	48,809	52,744	56,213	60,199	65,214
자본금	819	819	819	819	819
자본잉여금	13,090	12,778	12,778	12,778	12,778
이익잉여금	37,864	44,068	50,743	57,936	66,157
비지배지분	46,006	48,920	52,138	55,835	60,487
자본총계	94,815	101,664	108,351	116,035	125,701
순차입금	84,563	77,540	67,948	56,003	41,476
총차입금	102,124	96,937	97,767	98,597	99,427

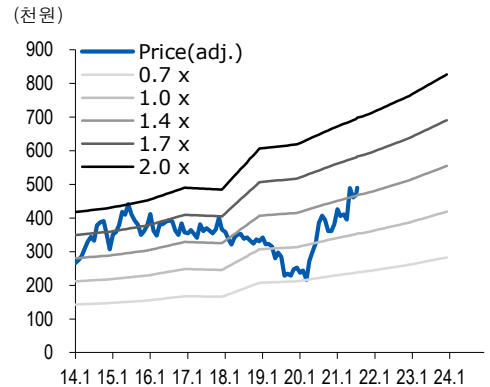
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	9,820	45,184	47,891	55,590	62,421
BPS	304,613	329,172	350,822	375,701	406,998
EBITDAPS	122,532	161,482	172,556	170,975	175,497
SPS	1,364,484	1,480,057	1,560,735	1,645,495	1,698,676
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	28.7	7.2	10.2	8.8	7.8
PBR	0.9	1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	6.7	7.0	6.7	6.2
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	19.7	8.5	5.5	5.4	3.2
영업이익 증가율 (%)	7.7	51.6	21.0	2.9	8.9
지배순이익 증가율 (%)	-82.6	349.4	6.7	15.8	12.1
매출총이익률 (%)	19.2	21.4	22.5	23.0	23.8
영업이익률 (%)	4.0	5.6	6.4	6.3	6.6
지배순이익률 (%)	0.7	2.8	2.9	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	9.0	10.9	11.1	10.4	10.3
ROIC	3.2	5.5	7.0	8.0	9.0
ROA	0.7	2.6	2.8	3.2	3.4
ROE	3.2	13.5	13.4	14.6	15.2
부채비율 (%)	177.2	151.9	141.5	133.7	124.4
순차입금/자기자본 (%)	173.3	147.0	120.9	93.0	63.6
영업이익/금융비용 (배)	2.2	4.3	11.4	13.5	14.5

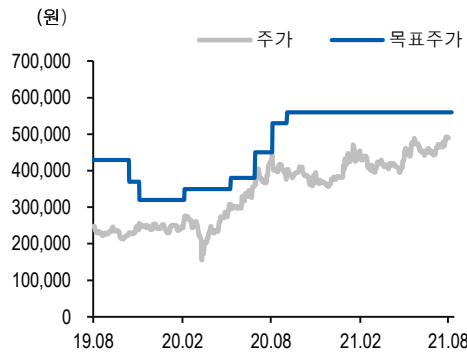
P/E band chart



P/B band chart



CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-10	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

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(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-08

※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.