

2021. 8. 10



▲ 음식료

Analyst **김정욱**  
02. 6454-4874  
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **610,000 원**

현재주가 (8.9) **489,500 원**

상승여력 **24.6%**

KOSPI	3,260.42pt
시가총액	73,690억원
발행주식수	1,505만주
유동주식비율	51.86%
외국인비중	24.92%
52주 최고/최저가	492,500원/357,000원
평균거래대금	214.8억원

주요주주(%)

CJ 외 8 인	45.51
국민연금공단	11.95

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.6	13.6	15.4
상대주가	9.2	7.5	-16.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	22,352.5	896.9	152.6	9,820	-80.1	297,949	25.7	0.8	8.5	3.2	177.2
2020	24,245.7	1,359.6	685.6	45,184	319.2	321,970	8.4	1.2	7.1	13.5	151.9
2021E	25,692.9	1,618.2	666.2	43,896	5.8	365,650	11.2	1.3	5.9	11.8	136.8
2022E	26,757.2	1,658.4	730.1	48,144	-2.2	406,303	10.2	1.2	5.4	11.5	122.5
2023E	27,989.9	1,763.2	818.3	53,997	15.8	452,336	9.1	1.1	4.9	11.6	108.6

# CJ제일제당 097950

## 2Q21 Review: 실적 성장에 신뢰 더하기

- ✓ 2Q21 Review: 1분기에 이은 견조한 수익성 달성
- ✓ 식품부문 국내 B2B/CVS 성장 경로 육성 및 내식 시장 지속 선도, 중국/일본 호조
- ✓ 바이오부문 물류 이슈로 인한 반사이익, 전략적 평가 인상, 핵심 상황 견인
- ✓ 생물자원부문 원가 부담에도 불구하고 양돈/양계 안정적 계열화 물량 확대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 610,000원 유지

### 2Q21 Review: 1분기에 이은 견조한 수익성 달성

CJ제일제당은 2021년 2분기 대한통운 제외기준 매출액 3,76조원(+8.5% YoY), 영업이익 3,799억원(+26.0% YoY)을 달성하며 컨센서스를 13.7% 상회하는 호실적을 지속했다. 해외바이오 부문에 일회성 고평가 실적이 반영되었고, 가공식품 부문이 전년도 기저효과에도 불구하고 견조한 수익성을 달성했기 때문이다. 3분기 팬데믹 강화에 따른 B2C 매출 성장 지속, 추석 성수기 도래 등으로 영업이익 성장 흐름 지속될 전망이며 연간 영업이익 고성장에 대한 신뢰감 확대가 예상된다.

**[식품]** 매출액 2,2조원(+1.0% YoY), 영업이익 1,299억원(+2.8% YoY)을 기록했다. 국내는 B2C 기저에도 불구하고 온라인/B2B/CVS 등 성장 경로 육성을 통한 판매 확대, 신제품 출시를 통한 내식 시장 선도 전략이 주효했다. 해외부문은 중국 K-food 고성장 및 외식 회복, 일본의 미초를 중심으로 해외 법인 고성장이 지속됐다.

**[바이오]** 매출액 9,176억원(+23.5% YoY), 영업이익 1,939억원(+74.8% YoY)을 기록했다. 경쟁사 공급 차질에 따른 반사이익과 전략적 평가 인상 및 핵심의 주도적인 상황 견인이 긍정적으로 작용했다.

**[생물자원]** 매출액 6,256억원(+18.7% YoY), 영업이익 561억원(-12.7% YoY)을 기록했다. 사료 평가 인상에 따른 원가 부담 영향과 베트남 돈가 하락에도 불구하고 양돈/양계 계열화 물량 확대와 인니 육계 가격 상승으로 마진 하락폭을 만회했다.

### 투자의견 Buy 유지, 적정주가 610,000원 유지

CJ제일제당에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 61만원을 유지한다. 식품 부문과 바이오 부문의 동반 성장으로 연간 영업이익 고성장에 대한 신뢰감 확대가 예상된다. 음식료 평균 12M Fwd PER 12.8배로의 밸류에이션 정상화를 전망한다.

표1 CJ제일제당 분기별 실적 추이

(십억원, %)	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>22,352.5</b>	<b>5,830.9</b>	<b>5,920.9</b>	<b>6,342.5</b>	<b>6,151.4</b>	<b>24,245.7</b>	<b>6,178.1</b>	<b>6,309.2</b>	<b>6,697.7</b>	<b>6,507.9</b>	<b>25,692.9</b>	<b>26,757.1</b>	<b>27,989.9</b>
가공식품	4,047.1	1,094.8	1,040.1	1,253.6	1,063.3	4,451.8	1,195.0	1,124.8	1,366.4	1,159.0	4,845.2	5,232.8	5,599.1
-취완스	2,204.1	742.6	722.8	664.6	702.2	2,832.2	688.0	647.9	697.8	737.3	2,771.0	2,881.9	2,968.3
소재식품	1,759.3	423.2	428.1	470.9	362.5	1,684.7	423.4	439.9	475.6	366.1	1,705.0	1,722.1	1,739.3
해외 바이오	2,763.1	677.7	742.9	771.3	789.8	2,981.7	777.3	917.6	754.9	786.3	3,236.1	2,979.7	3,001.7
사료	1,993.2	543.4	526.9	588.0	555.0	2,213.3	587.4	625.6	617.4	582.8	2,413.2	2,533.8	2,660.5
대한통운/기타	9,585.7	2,349.2	2,460.1	2,594.1	2,678.6	10,082.0	2,507.0	2,553.4	2,785.6	2,876.4	10,722.4	11,406.8	12,020.9
(% YoY)	19.7	16.2	7.4	8.3	3.2	8.5	6.0	6.6	5.6	5.8	6.0	4.1	4.6
가공식품	17.7	6.9	12.0	14.8	6.2	10.0	9.2	8.1	9.0	9.0	8.8	8.0	7.0
-취완스	NA	202.0	18.9	0.7	1.7	28.5	-7.4	-10.4	5.0	5.0	-2.2	4.0	3.0
소재식품	-4.1	-6.0	2.4	-0.3	-13.4	-4.2	0.0	2.8	1.0	1.0	1.2	1.0	1.0
해외 바이오	1.7	15.0	0.1	7.3	10.9	7.9	14.7	23.5	-2.1	-0.4	8.5	-7.9	0.7
사료	-8.3	8.5	7.7	17.0	10.8	11.0	8.1	18.7	5.0	5.0	9.0	5.0	5.0
대한통운/기타	14.2	6.4	5.6	7.5	1.6	5.2	6.7	3.8	7.4	7.4	6.4	6.4	5.4
<b>영업이익</b>	<b>896.9</b>	<b>275.9</b>	<b>384.9</b>	<b>402.1</b>	<b>296.7</b>	<b>1,359.6</b>	<b>385.1</b>	<b>469.6</b>	<b>426.0</b>	<b>337.5</b>	<b>1,618.2</b>	<b>1,658.4</b>	<b>1,763.2</b>
가공식품	220.4	72.3	80.3	109.4	58.0	320.0	119.6	87.3	114.4	63.0	384.3	441.2	500.1
-취완스	43.3	28.0	26.1	32.0	28.5	114.6	35.8	22.6	37.0	33.5	128.9	134.1	138.1
소재식품	78.4	16.0	20.0	35.4	5.0	76.4	21.0	20.0	38.4	5.0	84.4	85.3	86.1
해외바이오	232.8	51.1	110.9	79.4	71.1	312.5	77.0	193.9	85.0	88.6	444.5	340.4	347.0
사료	27.4	52.7	64.3	56.4	45.5	218.9	88.9	56.1	46.4	35.5	227.0	238.3	250.2
대한통운/기타	294.6	55.8	83.3	89.4	88.6	317.1	42.8	89.7	104.8	111.9	349.1	419.2	441.8
(% YoY)	7.7	54.1	119.5	47.5	10.0	51.6	39.6	22.0	5.9	13.8	19.0	2.5	6.3
가공식품	-17.9	3.3	316.1	32.6	19.3	45.2	65.4	8.7	4.6	8.6	20.1	14.8	13.3
-취완스	NA	101.4	56.3	135.3	-3,266.7	164.7	27.9	-13.4	15.6	17.5	12.5	4.0	3.0
소재식품	-11.9	-5.9	11.1	0.1	-37.5	-2.5	31.3	0.0	8.5	0.0	10.5	1.0	1.0
해외 바이오	19.9	-2.5	86.8	51.6	3.6	34.3	50.7	74.8	7.0	24.7	42.2	-23.4	1.9
사료	-48.9	-643.3	-921.1	-2,046.5	-4.8	699.9	68.7	-12.7	-17.7	-22.0	3.7	5.0	5.0
대한통운/기타	36.7	57.3	19.4	-2.5	-9.3	7.6	-23.3	7.7	17.2	26.3	10.1	20.1	5.4
영업이익률(%)	4.0	4.7	6.5	6.3	4.8	5.6	6.2	7.4	6.4	5.2	6.3	6.2	6.3
가공식품	5.4	6.6	7.7	8.7	5.5	7.2	10.0	7.8	8.4	5.4	7.9	8.4	8.9
-취완스	2.0	3.8	3.6	4.8	4.1	4.0	5.2	3.5	5.3	4.5	4.7	4.7	4.7
소재식품	4.5	3.8	4.7	7.5	1.4	4.5	5.0	4.5	8.1	1.4	5.0	5.0	5.0
해외 바이오	8.4	7.5	14.9	10.3	9.0	10.5	9.9	21.1	11.3	11.3	13.7	11.4	11.6
사료	1.4	9.7	12.2	9.6	8.2	9.9	15.1	9.0	7.5	6.1	9.4	9.4	9.4
대한통운/기타	3.1	2.4	3.4	3.4	3.3	3.1	1.7	3.5	3.8	3.9	3.3	3.7	3.7
<b>지배순이익</b>	<b>152.5</b>	<b>443.7</b>	<b>111.4</b>	<b>140.2</b>	<b>-9.8</b>	<b>685.6</b>	<b>165.4</b>	<b>174.2</b>	<b>194.5</b>	<b>132.1</b>	<b>773.1</b>	<b>730.1</b>	<b>818.3</b>
(% YoY)	-82.6	984.7	587.8	7,180.7	-110.5	349.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.8	9.6	12.1
순이익률(%)	0.7	7.6	1.9	2.2	-0.2	2.8	2.7	2.8	2.9	2.0	3.0	2.7	2.9

자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

## CJ 제일제당 (097950)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>22,352.5</b>	<b>24,245.7</b>	<b>25,692.9</b>	<b>26,757.2</b>	<b>27,989.9</b>
매출액증가율 (%)	19.7	8.5	6.0	4.1	4.6
매출원가	18,069.3	19,059.3	20,007.6	20,839.5	21,799.6
매출총이익	4,283.2	5,186.4	5,685.3	5,917.7	6,190.3
판매관리비	3,386.3	3,826.9	4,067.1	4,259.3	4,427.1
<b>영업이익</b>	<b>896.9</b>	<b>1,359.6</b>	<b>1,618.2</b>	<b>1,658.4</b>	<b>1,763.2</b>
영업이익률	4.0	5.6	6.3	6.2	6.3
금융손익	-362.5	-340.3	-349.6	-447.2	-384.8
중속/관계기업손익	17.5	17.8	11.2	5.6	5.6
기타영업외손익	-213.1	141.4	-65.0	-144.1	-142.8
세전계속사업이익	338.8	1,178.5	1,214.8	1,072.7	1,241.2
법인세비용	147.8	392.1	383.3	259.6	300.4
<b>당기순이익</b>	<b>191.0</b>	<b>786.4</b>	<b>831.6</b>	<b>813.1</b>	<b>940.8</b>
지배주주지분 순이익	152.6	685.6	666.2	730.1	818.3

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>7,943.0</b>	<b>7,469.9</b>	<b>9,123.5</b>	<b>9,981.9</b>	<b>10,845.8</b>
현금및현금성자산	691.0	1,212.2	2,503.2	3,011.6	3,554.9
매출채권	2,778.3	2,667.4	2,822.0	2,971.2	3,107.8
재고자산	2,018.3	1,861.5	1,969.3	2,073.5	2,168.8
<b>비유동자산</b>	<b>18,337.6</b>	<b>18,142.0</b>	<b>17,297.2</b>	<b>16,509.4</b>	<b>15,816.9</b>
유형자산	10,817.9	10,462.1	10,679.8	10,014.7	9,441.7
무형자산	4,810.2	4,517.5	4,177.5	4,038.9	3,904.9
투자자산	435.6	728.3	300.0	315.9	330.4
<b>자산총계</b>	<b>26,280.6</b>	<b>25,611.9</b>	<b>26,420.7</b>	<b>26,491.4</b>	<b>26,662.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,202.2</b>	<b>7,082.7</b>	<b>7,173.9</b>	<b>6,907.3</b>	<b>6,621.0</b>
매입채무	1,930.0	1,793.7	1,897.7	1,998.0	2,089.9
단기차입금	1,627.4	1,647.9	1,376.2	1,126.2	876.2
유동성장기부채	1,664.7	1,263.3	1,384.5	1,134.5	884.5
<b>비유동부채</b>	<b>8,596.9</b>	<b>8,362.8</b>	<b>8,090.5</b>	<b>7,678.9</b>	<b>7,259.8</b>
사채	3,290.2	2,877.7	2,450.8	2,200.8	1,950.8
장기차입금	2,156.1	2,412.8	2,200.7	1,950.7	1,700.7
<b>부채총계</b>	<b>16,799.2</b>	<b>15,445.5</b>	<b>15,264.4</b>	<b>14,586.1</b>	<b>13,880.8</b>
<b>자본금</b>	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>
자본잉여금	1,309.0	1,277.8	1,800.2	1,800.2	1,800.2
기타포괄이익누계액	-124.7	-338.1	-692.5	-692.5	-692.5
이익잉여금	3,786.4	4,406.8	4,957.9	5,623.9	6,378.0
비지배주주지분	4,600.6	4,892.1	5,166.4	5,249.3	5,371.9
<b>자본총계</b>	<b>9,481.5</b>	<b>10,166.4</b>	<b>11,156.3</b>	<b>11,905.2</b>	<b>12,781.9</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,143.1</b>	<b>2,001.8</b>	<b>3,269.7</b>	<b>2,419.1</b>	<b>2,450.1</b>
당기순이익(손실)	191.0	786.4	831.6	813.1	940.8
유형자산상각비	966.6	1,129.9	1,448.3	1,465.0	1,373.1
무형자산상각비	143.9	155.9	145.0	138.6	134.0
운전자본의 증감	607.0	-422.4	705.2	2.3	2.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,189.9</b>	<b>-345.1</b>	<b>-670.6</b>	<b>-856.6</b>	<b>-851.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,553.9	-968.5	-1,641.4	-1,200.0	-1,200.0
투자자산의감소(증가)	114.7	-292.6	428.2	-15.9	-14.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1,228.7</b>	<b>-1,097.9</b>	<b>-1,303.0</b>	<b>-1,054.1</b>	<b>-1,054.9</b>
차입금의 증감	2,305.8	-470.2	-503.9	-989.9	-990.8
자본의 증가	-102.6	-31.2	522.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	143.4	521.3	1,291.0	508.4	543.3
기초현금	547.6	691.0	1,212.2	2,503.2	3,011.6
기말현금	691.0	1,212.2	2,503.2	3,011.6	3,554.9

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	1,484,801	1,610,564	1,706,697	1,777,389	1,859,274
EPS(지배주주)	9,820	45,184	43,896	48,144	53,997
CFPS	127,222	173,897	193,769	177,779	182,561
EBITDAPS	133,336	175,721	213,328	216,685	217,236
BPS	297,949	321,970	365,650	406,303	452,336
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
배당수익률(%)	1.4	1.0	0.8	0.8	0.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	25.7	8.4	11.2	10.2	9.1
PCR	2.0	2.2	2.5	2.8	2.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	1.2	1.3	1.2	1.1
EBITDA	2,007.3	2,645.3	3,211.5	3,262.0	3,270.3
EV/EBITDA	8.5	7.1	5.9	5.4	4.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	3.2	13.5	11.8	11.5	11.6
EBITDA 이익률	9.0	10.9	12.5	12.2	11.7
부채비율	177.2	151.9	136.8	122.5	108.6
금융비용부담률	1.8	1.3	1.8	2.3	1.9
이자보상배율(x)	2.2	4.3	3.5	2.7	3.2
매출채권회전율(x)	8.4	8.9	9.4	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	12.7	12.5	13.4	13.2	13.2

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**CJ 제일제당 (097950) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

