

Company Brief

2021-11-09

CJ 제일제당(097950)

바이오, 가공식품 외형성장이 이끈 실적개선

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	570,000 원(유지)
증가(2021/11/08)	376,500 원
상승여력	51.4 %

Stock Indicator	
자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	5,668십억원
외국인지분율	23.5%
52주 주가	357,000~492,500원
60일평균거래량	43,368주
60일평균거래대금	18.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-23.5	-11.8	-3.2
상대수익률	-5.8	-14.0	-4.4	-25.7



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	24,246	25,754	26,364	26,711
영업이익(십억원)	1,360	1,616	1,475	1,481
순이익(십억원)	686	590	588	654
EPS(원)	45,541	39,189	39,048	43,451
BPS(원)	350,361	363,988	375,331	391,076
PER(배)	8.4	9.6	9.6	8.7
PBR(배)	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	13.5	11.0	10.6	11.3
배당수익률(%)	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	4.7	3.9	3.7	3.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q21 Review: 시장 눈높이에 부합하는 영업실적 시현

CJ 제일제당의 CJ 대한통운 영업실적을 제외한 3Q21 매출액과 영업이익은 각각 4 조 2,243 억원 (+12.7% YoY), 3,222 억원 (+3.4% YoY)으로, 가공식품의 국내외 성장과 바이오의 판가인상 및 전략적 판매 등에 따라 생물자원 축산가 하락 및 사업전반 물류비, 원재료비 등 부담 상승에도 시장기대치에 부합하는 영업실적을 시현했다.

국내 가공식품은 주요 제품의 견조한 판매량 및 가격인상분 반영으로 성장흐름이 견조했다. 선물세트 호조와 전략채널인 B2B, 편의점 및 온라인 성장세가 유의미하다. 상대적으로 원가부담에 대한 전이가 용이한 지배력에 판촉경쟁이 완화된 시장상황에서의 주력제품 외형확대를 위한 효율적인 비용집행이 의미있는 시기로, 외부활동 증가에 따른 내식수요 일부 정체 가능성에도 수요, 원가 측면에서의 여전히 높은 대외변수 변동성을 감안한다면 코로나 19 이전의 상황과 같은 경쟁 우려는 기우라는 판단이다.

해외 식품은 물류비, 원재료가격 상승 및 광고비 등 비용 증가에 따른 마진 눈높이 조정에도 견조한 외형성장 흐름이 인상적이다. 쉬완스는 B2B 의 높은 수요회복과 B2C 턱어라운드 반영에 따라 +9.5% YoY 의 성장률을 시현했다. CJ Food 는 만두 등을 통한 성장세를 이어가고 있다. 일본의 고성장은 여전히 유의미하며, 제품믹스 개선을 통한 마진개선 또한 긍정적이다. 최근 흐름을 고려할 때 4Q21 매출성장률 또한 의미있는 수준으로 예상한다.

바이오는 2Q21 에 이어 라이신, 트립토판 등 사료첨가제의 높은 계약단가 반영에 따른 영업실적 확대효과가 이어졌다. 물류비, 원재료비 상승으로 인한 전분기대비 마진감소는 일부 아쉬우나, 최근 상황을 감안시 전사 이익개선을 이끌어내는 흐름은 4Q21 에도 지속될 전망이다. 생물자원은 최근 베트남 돈가 하락 및 인니 육계가격 변동, 사료비 증가로 인한 이익기여도 축소를 보였으나, 동남아시아 지역봉쇄 해제 등에 따른 축산가격의 일부 상승이 예상됨에 따라 4Q21 개선 가능성은 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 570,000 원 유지

코로나 19 로 변화된 소비패턴이 반영된 견조한 영업실적이 이어지고 있다. 비용부담 확대로 인한 마진레벨 눈높이는 일부 조정이 가능하나, 여타업체대비 높은 기초체력 개선세를 통해 부담을 최소화하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 부담없는 밸류에이션에 따라 기대치 조정 이후 부각되는 안정성을 기반으로 한 주가의 유의미한 우상향 흐름이 기대된다.

표 1. CJ 제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
연결매출액	5,830.9	5,920.9	6,342.5	6,151.4	6,178.1	6,309.2	6,854.1	6,412.3	24,245.7	25,753.8	26,363.8
CJ 제일제당	3,481.7	3,460.8	3,748.4	3,472.9	3,671.1	3,755.8	4,224.3	3,729.2	14,163.8	15,380.4	15,724.4
식품	2,260.6	2,191.0	2,389.1	2,128.1	2,306.4	2,212.6	2,579.0	2,275.6	8,968.8	9,373.6	9,770.9
가공	1,837.4	1,762.9	1,918.2	1,765.6	1,883.0	1,772.7	2,069.8	1,896.8	7,284.1	7,622.3	7,999.8
국내	798.8	714.4	897.8	743.4	857.0	762.4	944.4	765.7	3,154.4	3,329.5	3,449.8
해외	1,038.6	1,048.5	1,020.4	1,022.2	1,026.0	1,010.3	1,125.4	1,131.0	4,129.7	4,292.7	4,550.0
소재	423.2	428.1	470.9	362.5	423.4	439.9	509.2	378.8	1,684.7	1,751.3	1,771.1
바이오	677.7	742.9	771.3	789.8	777.3	917.6	1,041.3	882.0	2,981.7	3,618.1	3,529.0
생물자원	543.4	526.9	588.0	555.0	587.4	625.6	604.0	571.7	2,213.3	2,388.7	2,424.5
대한통운	2,515.4	2,650.0	2,774.5	2,841.3	2,692.6	2,747.2	2,846.5	2,869.7	10,781.1	11,156.0	11,379.1
YoY %	16.2%	7.4%	8.3%	3.2%	6.0%	6.6%	8.1%	4.2%	8.5%	6.2%	2.4%
CJ 제일제당	23.9%	8.6%	8.8%	4.5%	5.4%	8.5%	12.7%	7.4%	10.9%	8.6%	2.2%
식품	31.4%	12.1%	7.4%	0.8%	2.0%	1.0%	7.9%	6.9%	12.0%	4.5%	4.2%
가공	44.7%	14.7%	9.5%	4.4%	2.5%	0.6%	7.9%	7.4%	16.5%	4.6%	5.0%
국내	-1.3%	1.3%	6.1%	1.0%	7.3%	6.7%	5.2%	3.0%	1.8%	5.6%	3.6%
해외	125.6%	26.0%	12.7%	6.9%	-1.2%	-3.6%	10.3%	10.6%	30.9%	3.9%	6.0%
소재	-6.0%	2.4%	-0.3%	-13.4%	0.0%	2.8%	8.1%	4.5%	-4.2%	4.0%	1.1%
바이오	15.0%	0.0%	7.3%	10.9%	14.7%	23.5%	35.0%	11.7%	7.9%	21.3%	-2.5%
생물자원	8.5%	7.9%	17.0%	10.8%	8.1%	18.7%	2.7%	3.0%	11.1%	7.9%	1.5%
대한통운	3.4%	4.5%	5.8%	0.5%	7.0%	3.7%	2.6%	1.0%	3.5%	3.5%	2.0%
연결영업이익	275.9	384.9	402.1	296.6	385.1	469.6	433.2	328.4	1,359.6	1,616.2	1,475.3
CJ 제일제당	220.1	301.6	311.7	208.1	342.3	379.9	322.2	218.8	1,041.5	1,263.2	1,118.2
식품	116.3	126.4	175.8	91.5	176.4	129.9	186.0	113.5	510.0	605.8	632.2
바이오	51.1	110.7	79.2	71.0	77.0	193.9	127.5	88.2	312.0	486.6	352.5
생물자원	52.7	64.5	56.7	45.6	88.9	56.1	8.7	17.1	219.5	170.9	133.5
대한통운	58.2	83.9	92.5	90.8	48.1	90.6	105.3	114.8	325.3	358.8	370.5
YoY %	54.1%	119.5%	47.5%	9.9%	39.6%	22.0%	7.7%	10.7%	51.6%	18.9%	-8.7%
CJ 제일제당	53.3%	186.1%	72.2%	20.9%	55.5%	26.0%	3.4%	5.2%	73.0%	21.3%	-11.5%
식품	15.3%	134.1%	33.7%	64.3%	51.7%	2.8%	5.8%	24.0%	49.1%	18.8%	4.4%
바이오	-2.5%	86.7%	48.8%	3.8%	50.6%	75.2%	61.0%	24.2%	33.7%	55.9%	-27.6%
생물자원	흑전	흑전	흑전	-5.0%	68.8%	-13.0%	-84.7%	-62.4%	722.2%	-22.1%	-21.9%
대한통운	28.3%	16.8%	4.3%	-10.4%	-17.3%	8.0%	13.8%	26.5%	5.9%	10.3%	3.3%
OPM %	4.7%	6.5%	6.3%	4.8%	6.2%	7.4%	6.3%	5.1%	5.6%	6.3%	5.6%
CJ 제일제당	6.3%	8.7%	8.3%	6.0%	9.3%	10.1%	7.6%	5.9%	7.4%	8.2%	7.1%
식품	5.1%	5.8%	7.4%	4.3%	7.6%	5.9%	7.2%	5.0%	5.7%	6.5%	6.5%
바이오	7.5%	14.9%	10.3%	9.0%	9.9%	21.1%	12.2%	10.0%	10.5%	13.4%	10.0%
생물자원	9.7%	12.2%	9.6%	8.2%	15.1%	9.0%	1.4%	3.0%	9.9%	7.2%	5.5%
대한통운	2.3%	3.2%	3.3%	3.2%	1.8%	3.3%	3.7%	4.0%	3.0%	3.2%	3.3%

자료: CJ 제일제당, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,470	7,876	8,492	8,913
현금 및 현금성자산	1,212	1,380	1,940	2,358
단기금융자산	646	646	646	646
매출채권	3,000	3,151	3,190	3,195
재고자산	1,861	1,949	1,966	1,963
비유동자산	18,142	18,002	17,587	17,322
유형자산	10,462	10,295	9,853	9,560
무형자산	4,517	4,540	4,563	4,587
자산총계	25,612	25,878	26,079	26,235
유동부채	7,083	7,310	7,395	7,424
매입채무	1,794	2,013	2,174	2,275
단기차입금	1,648	1,400	1,400	1,400
유동성장기부채	1,263	1,600	1,600	1,600
비유동부채	8,363	7,963	7,663	7,363
사채	2,878	2,578	2,378	2,178
장기차입금	2,413	2,313	2,213	2,113
부채총계	15,445	15,273	15,058	14,787
자배주주지분	5,274	5,480	5,650	5,887
자본금	82	82	82	82
자본잉여금	1,278	1,278	1,278	1,278
이익잉여금	4,407	4,933	5,456	6,046
기타자본항목	-154	-154	-154	-154
비자배주주지분	4,892	5,125	5,371	5,560
자본총계	10,166	10,605	11,021	11,448

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,246	25,754	26,364	26,711
증가율(%)	8.5	6.2	2.4	1.3
매출원가	19,059	19,963	20,559	20,829
매출총이익	5,186	5,791	5,805	5,882
판매비와관리비	3,827	4,175	4,330	4,401
연구개발비	40	42	43	44
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,360	1,616	1,475	1,481
증가율(%)	51.6	18.9	-8.7	0.4
영업이익률(%)	5.6	6.3	5.6	5.5
이자수익	33	33	33	33
이자비용	317	239	230	221
지분법이익(손실)	18	11	-	-
기타영업외손익	141	-66	-172	-172
세전계속사업이익	1,179	1,216	1,111	1,125
법인세비용	392	393	278	281
세전계속이익률(%)	4.9	4.7	4.2	4.2
당기순이익	786	823	833	844
순이익률(%)	3.2	3.2	3.2	3.2
지배주주귀속 순이익	686	590	588	654
기타포괄이익	-321	-321	-353	-353
총포괄이익	466	503	480	491
지배주주귀속총포괄이익	466	503	480	491

현금흐름표

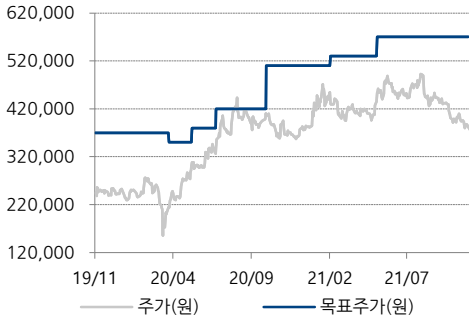
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2,002	2,282	2,419	2,433
당기순이익	786	823	833	844
유형자산감가상각비	1,130	1,186	1,222	1,253
무형자산상각비	156	157	159	160
지분법관련손실(이익)	18	11	-	-
투자활동 현금흐름	-345	-860	-860	-861
유형자산의 처분(취득)	-968	-1,200	-1,200	-1,200
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	385	-	-	-
재무활동 현금흐름	-1,098	-1,034	-1,022	-1,022
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	299	-300	-200	-200
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-106	-106	-106	-106
현금및현금성자산의증감	521	168	560	418
기초현금및현금성자산	691	1,212	1,380	1,940
기말현금및현금성자산	1,212	1,380	1,940	2,358

주요투자지표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	45,541	39,189	39,048	43,451
BPS	350,361	363,988	375,331	391,076
CFPS	130,951	128,446	130,764	137,292
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation(배)				
PER	8.4	9.6	9.6	8.7
PBR	1.1	1.0	1.0	1.0
PCR	2.9	2.9	2.9	2.7
EV/EBITDA	4.7	3.9	3.7	3.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.5	11.0	10.6	11.3
EBITDA 이익률	10.9	11.5	10.8	10.8
부채비율	151.9	144.0	136.6	129.2
순부채비율	62.4	55.3	45.4	37.4
매출채권회전율(x)	8.0	8.4	8.3	8.4
재고자산회전율(x)	12.5	13.5	13.5	13.6

자료 : CJ 제일제당, 하이투자증권 리서치본부

CJ 제일제당
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-03-31	Buy	350,000	1년	-27.3%	-14.0%
2020-05-15	Buy	380,000	1년	-17.1%	-8.9%
2020-07-01	Buy	420,000	1년	-6.3%	5.6%
2020-10-07	Buy	510,000	1년	-22.7%	-7.6%
2021-02-09	Buy	530,000	1년	-21.7%	-16.8%
2021-05-11	Buy	570,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율 (%)	94.6%	5.4%	-