

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**

**김승**

seungeee@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	724 억원
발행주식수	1,316 만주
자사주	36 만주
액면가	5,000 원
시가총액	49,552 억원
주요주주	
씨제이(주)(외6)	37.81%
국민연금공단	13.18%
외국인지분율	23.80%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/08/04)	376,500 원
KOSPI	2000.03 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	446,500 원
52주 최저가	334,000 원
60일 평균 거래대금	146 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

CJ 제일제당 (097950/KS | 매수(유지) | T.P 520,000 원(유지)) 2016-08-08

## 식품부문이 이끈 실적

물류 부문을 제외한 2Q16 연결실적은, 식품 부문 실적 호조로 매출이 크게 성장했으나 아미노산 주요 제품 판가 하락으로 인한 바이오 부문 이익 감소로 영업이익은 yoy 소폭 감소했다. 하지만 하반기에는 식품 부문 실적 호조가 지속되는 가운데 대두가격 상승 등의 영향으로 바이오 부문 수익성 개선이 예상된다. 기존 사업 외에 해외 및 신사업/신제품 발굴에도 역량을 집중하고 있어 현재 주가는 매수타이밍이라고 판단된다.

## 2Q16 실적, 식품부문 매출 호조

2Q16 연결실적은 매출 3 조 6,096 억원(+14.0% yoy), 영업이익 2,106 억원(+9.8% yoy)을 기록했으며, 물류부문을 제외한 실적은 매출 2 조 2,062 억원(+12.2% yoy), 영업이익은 1,521 억원(-0.4% yoy)으로 영업이익이 전년 동기대비 소폭 감소했다. 식품, 바이오, 생물자원, 헬스케어 등 사업 전 사업부문의 매출이 성장했고, 특히 가공식품(+15.1% yoy), 소재식품(+6.1% yoy)이 매출 성장에 크게 기여했다. 매출 증가에도 불구하고 영업이익이 yoy 소폭 감소한 것은 라이신, 트립토판, 쓰레오닌 등 주요 아미노산 판가 하락에 기인한다. 물류 부문은 신규수주 확대 및 CJ Rokin 인수 효과로 매출이 19.5% 성장, 영업이익이 33.6% 증가하며 연결실적 호조에 크게 기여했다.

## 하반기 식품부문 호조 지속, 바이오 수익성 개선 전망

가공식품 부문은 주력제품 판매 호조가 지속되는 가운데 햅반컵반, 국/탕/찌개류 등 HMR 카테고리 신제품 확대, 중국 '지상주' 신규편입 효과로 인한 글로벌 매출 성장 등에 힘입어 상반기의 성장세가 지속될 전망이다. 소재식품 부문은 마진이 좋은 가공소재 매출이 yoy 20% 이상 성장하며 매출/영업이익이 모두 개선될 것으로 보인다. 바이오 부문은 중국 사료업 업황 개선으로 주요 아미노산 판가가 회복세를 보일 전망이며, 라이신 또한 대체재인 대두박 가격 강세와 함께 실적 개선이 본격화 될 것으로 예상된다. 메치 오닌 또한 분기 판매량 2 만톤 규모로 풀가동되고 있어 바이오 부문 실적 개선에 크게 기여할 것으로 보인다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	108,477	117,018	129,245	144,590	153,431	163,726
yoY	%	9.8	7.9	10.5	11.9	6.1	6.7
영업이익	억원	3,455	5,799	7,514	8,988	9,541	10,928
yoY	%	-43.9	67.9	29.6	19.6	6.2	14.5
EBITDA	억원	7,269	10,275	12,350	14,258	15,506	16,808
세전이익	억원	1,267	2,430	3,648	6,285	6,618	7,874
순이익(자배주주)	억원	1,167	920	1,893	3,000	3,596	4,328
영업이익률%	%	3.2	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
EBITDA%	%	6.7	8.8	9.6	9.9	10.1	10.3
순이익률	%	0.7	1.2	2.0	2.8	2.9	3.2
EPS	원	8,089	6,369	13,073	20,705	24,823	29,875
PER	배	34.2	48.1	28.9	18.4	15.3	12.7
PBR	배	1.4	1.5	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	15.2	11.4	10.3	9.0	7.9	6.9
ROE	%	4.0	3.1	6.2	9.1	9.8	10.6
순차입금	억원	52,979	53,252	50,164	48,601	41,590	33,427
부채비율	%	170.2	170.4	155.4	156.9	148.2	139.8

### 투자의견 매수, 목표주가 520,000 원, 음식료 Top-Pick 으로 제시

CJ 제일제당에 대해 투자의견 매수, 목표주가 520,000 원을 유지하고, 음식료 업종 Top-pick 으로 제시한다. 하반기에도 식품부문 실적호조 지속, 바이오 부문 실적 개선 등 긍정적인 실적 흐름이 지속될 전망이다. 기존 사업 외에 식품부문 해외사업 강화, 상온 HMR 및 대형 HMR 신제품 개발, 소재부문에서는 화장품 소재 파일럿 플랜트 가동, 생물자산 부문의 동남아 생산 거점 확보, 바이오 부문에서는 새로운 아미노산 출시 등 해외매출 및 신사업/신제품 발굴에도 역량을 집중하고 있는 만큼 가시적인 성과를 낼 수 있을 전망이다. 주요 아미노산 가격 하락, 음식료 업종의 전반적 약세 등의 영향으로 최근 주가 흐름은 좋지 못했지만 주가의 추가하락 가능성은 제한적이라고 보이며, 하반기 실적 모멘텀 감안시 현재 주가는 매수타이밍이라고 판단된다.

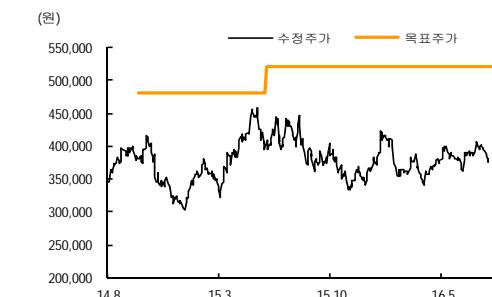
분기별 실적 추이

	(단위: 억원, %)									
	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	31,650	33,664	32,732	35,340	36,096	14.0	2.1	35,074	34,635	4.2
영업이익	1,918	2,225	1,118	2,328	2,106	9.8	-9.6	2,030	1,997	5.5
세전이익	884	871	509	1,659	1,325	49.9	-20.1	1,173	1,340	-1.1
지배주주순이익	518	308	144	846	423	-184	-50.0	649	782	-45.9
영업이익률	6.1	6.6	3.4	6.6	5.8	-0.2	-0.8	5.8	5.8	0.1
세전이익률	2.8	2.6	1.6	4.7	3.7	0.9	-1.0	3.3	3.9	-0.2
지배주주순이익률	1.6	0.9	0.4	2.4	1.2	-0.5	-1.2	1.9	2.3	-1.1

자료: SK 증권 FN 가이드

대차대조표

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.08	매수	520,000원
	2016.05.11	매수	520,000원
	2016.04.11	매수	520,000원
	2016.02.05	매수	520,000원
	2015.11.06	매수	520,000원
	2015.10.05	매수	520,000원
	2015.08.05	매수	520,000원
	2015.07.07	매수	520,000원
	2015.07.02	매수	520,000원
	2015.06.08	매수	520,000원
	2015.04.14	매수	480,000원
	2014.11.04	매수	480,000원
	2014.10.07	매수	480,000원

손익계산서**Compliance Notice**

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 8일 기준)

매수	95.8%	중립	4.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	39,733	40,185	53,471	61,467	70,863
현금 및 현금성자산	4,360	5,298	15,422	21,434	29,196
매출채권 및 기타채권	18,730	17,688	19,689	21,252	22,626
재고자산	10,656	10,976	12,217	13,188	14,040
<b>비유동자산</b>	94,093	97,328	102,102	100,276	98,491
장기금융자산	4,220	3,959	5,811	5,811	5,811
유형자산	63,839	66,902	66,700	65,968	65,288
무형자산	17,509	17,373	21,181	20,605	20,062
<b>자산총계</b>	133,825	137,513	155,574	161,743	169,354
<b>유동부채</b>	41,224	43,357	48,143	48,320	48,610
단기금융부채	24,791	25,948	29,626	29,126	28,926
매입채무 및 기타채무	11,731	12,941	14,406	15,550	16,554
단기충당부채	60	28	31	34	36
<b>비유동부채</b>	43,102	40,303	46,873	48,252	50,126
장기금융부채	34,884	31,661	36,914	36,414	36,214
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	84,327	83,660	95,015	96,572	98,736
<b>지배주주지분</b>	29,849	31,431	34,746	38,689	43,364
자본금	723	724	724	724	724
자본잉여금	9,143	9,228	9,236	9,236	9,236
기타자본구성요소	-2,992	-2,952	-3,017	-3,017	-3,017
자기주식	-1,019	-1,003	-1,003	-1,003	-1,003
이익잉여금	21,872	23,342	26,048	29,324	33,333
비자본주주지분	19,650	22,421	25,812	26,482	27,254
<b>자본총계</b>	49,499	53,852	60,558	65,171	70,618
<b>부채와자본총계</b>	133,825	137,513	155,574	161,743	169,354

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	117,018	129,245	144,590	153,431	163,726
<b>매출원가</b>	92,584	100,384	112,786	121,481	129,141
<b>매출총이익</b>	24,434	28,860	31,803	31,950	34,585
매출총이익률 (%)	20.9	22.3	22.0	20.8	21.1
<b>판매비와관리비</b>	18,634	21,346	22,816	22,409	23,658
영업이익	5,799	7,514	8,988	9,541	10,928
영업이익률 (%)	5.0	5.8	6.2	6.7	6.7
비영업순익	-3,369	-3,866	-2,703	-2,923	-3,054
<b>순금융비용</b>	1,690	1,659	1,476	1,404	1,330
외환관련손익	-472	-1,264	-783	-783	-783
<b>관계기업투자등 관련순익</b>	23	213	88	0	0
세전계속사업이익	2,430	3,648	6,285	6,618	7,874
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.8	4.4	4.3	4.8
계속사업법인세	1,051	1,111	2,260	2,224	2,646
<b>계속사업이익</b>	1,379	2,537	4,025	4,394	5,228
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,537	4,025	4,394	5,228
<b>순이익률 (%)</b>	1.2	2.0	2.8	2.9	3.2
지배주주	920	1,893	3,000	3,596	4,328
<b>지배주주기여 순이익률 (%)</b>	0.79	1.46	2.07	2.34	2.64
<b>비자본주주</b>	459	644	1,025	798	900
<b>총포괄이익</b>	1,504	2,420	4,564	4,933	5,767
<b>지배주주</b>	1,207	1,741	3,666	4,263	4,995
<b>비자본주주</b>	297	679	897	670	772
<b>EBITDA</b>	10,275	12,350	14,258	15,506	16,808

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	6,886	11,546	10,925	12,248	13,326
당기순이익(손실)	1,379	2,537	4,405	4,394	5,228
비현금성항목등	8,338	9,179	9,923	11,111	11,579
유형자산감가상각비	3,612	3,945	4,171	4,732	4,681
무형자산상각비	865	891	1,099	1,233	1,200
기타	2,819	3,445	602	736	940
운전자본감소(증가)	-1,509	817	-1,477	-1,450	-1,253
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,485	1,749	170	-1,564	-1,373
재고자산감소(증가)	-146	-266	-1,046	-970	-852
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	481	-611	-380	1,144	1,005
기타	-360	-54	-220	-60	-32
법인세납부	-1,322	-987	-1,926	-1,807	-2,229
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,372	-6,930	-5,198	-3,186	-3,178
금융자산감소(증가)	-735	1,059	-223	0	0
유형자산감소(증가)	-4,373	-6,442	-3,160	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-525	-641	-657	-657	-657
기타	262	-906	-1,158	1,470	1,479
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,414	-3,645	4,432	-3,050	-2,385
단기금융부채증가(감소)	-3,626	-11,962	-344	-500	-200
장기금융부채증가(감소)	4,044	7,568	5,913	-500	-200
자본의증가(감소)	96	65	6	0	0
배당금의 지급	-371	-422	-674	-320	-320
기타	-1,558	1,106	-774	-1,730	-1,665
<b>현금의 증가(감소)</b>	41	938	10,124	6,012	7,763
<b>기초현금</b>	4,319	4,360	5,298	15,422	21,434
<b>기말현금</b>	4,360	5,298	15,422	21,434	29,196
<b>FCF</b>	1,462	4,615	5,248	6,020	7,054

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.9	10.5	11.9	6.1	6.7
영업이익	67.9	29.6	19.6	6.2	14.5
세전계속사업이익	91.8	50.1	72.3	5.3	19.0
EBITDA	41.4	20.2	15.5	8.8	8.4
EPS(계속사업)	-21.3	105.3	58.4	19.9	20.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.1	6.2	9.1	9.8	10.6
ROA	1.0	1.9	2.8	2.8	3.2
EBITDA마진	8.8	9.6	9.9	10.1	10.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	96.4	92.7	111.1	127.2	145.8
부채비율	170.4	155.4	156.9	148.2	139.8
순자금/자기자본	107.6	93.2	80.3	63.8	47.3
EBITDA/이자비용(배)	5.2	6.8	8.1	9.0	10.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,369	13,073	20,705	24,823	29,875
BPS	206,344	216,981	239,819	267,034	299,300
CFPS	37,371	46,479	57,079	65,993	70,462
주당 현금배당금	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	65.4	35.1	20.4	17.0	14.1
PER(최저)	39.8	23.2	16.5	13.8	11.4
PBR(최고)	2.0	2.1	1.8	1.6	1.4
PBR(최저)	1.2	1.4	1.4	1.3	1.1
PCR	8.2	8.1	6.7	5.8	5.4
EV/EBITDA(최고)	12.8	11.1	9.5	8.3	7.2
EV/EBITDA(최저)	10.6	9.4	8.7	7.6	6.6