

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungee@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% |
| 외국인지분률 | 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 햇반컵반, 국/탕/찌개류 등 HMR 카테고리 신제품 확대, 중국 '치상쥬' 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. 메치오닌 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(지배주주) | 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 %)

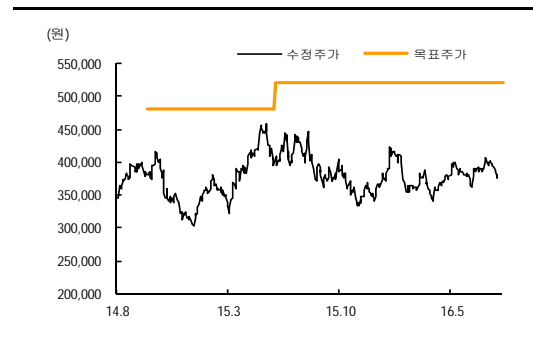
| | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15A | 1Q16A | 2Q16A(a) | Y-Y | Q-Q | 컨센서스 | SK(b) | 차이(a/b) |
|----------|--------|--------|--------|--------|----------|-------|-------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 31,650 | 33,664 | 32,732 | 35,340 | 36,096 | 14.0 | 2.1 | 35,074 | 34,635 | 4.2 |
| 영업이익 | 1,918 | 2,225 | 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 | -18.4 | -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

손익계산서

| 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 |



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 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 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 39,733 | 40,185 | 53,471 | 61,467 | 70,863 |
| 현금및현금성자산 | 4,360 | 5,298 | 15,422 | 21,434 | 29,196 |
| 매출채권및기타채권 | 18,730 | 17,688 | 19,689 | 21,252 | 22,626 |
| 재고자산 | 10,656 | 10,976 | 12,217 | 13,188 | 14,040 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 133,825 | 137,513 | 155,574 | 161,743 | 169,354 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 84,327 | 83,660 | 95,015 | 96,572 | 98,736 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 비지배주주지분 | 19,650 | 22,421 | 25,812 | 26,482 | 27,254 |
| 자본총계 | 49,499 | 53,852 | 60,558 | 65,171 | 70,618 |
| 부채외자본총계 | 133,825 | 137,513 | 155,574 | 161,743 | 169,354 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 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 |
| 무형자산감가상각비 | 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 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | -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 |
| 현금의 증가(감소) | 41 | 938 | 10,124 | 6,012 | 7,763 |
| 기초현금 | 4,319 | 4,360 | 5,298 | 15,422 | 21,434 |
| 기말현금 | 4,360 | 5,298 | 15,422 | 21,434 | 29,196 |
| FCF | 1,462 | 4,615 | 5,248 | 6,020 | 7,054 |

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 117,018 | 129,245 | 144,590 | 153,431 | 163,726 |
| 매출원가 | 92,584 | 100,384 | 112,786 | 121,481 | 129,141 |
| 매출총이익 | 24,434 | 28,860 | 31,803 | 31,950 | 34,585 |
| 매출총이익률 (%) | 20.9 | 22.3 | 22.0 | 20.8 | 21.1 |
| 판매비와관리비 | 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 | 6.2 | 6.7 |
| 비영업손익 | -3,369 | -3,866 | -2,703 | -2,923 | -3,054 |
| 순금융비용 | 1,690 | 1,659 | 1,476 | 1,404 | 1,330 |
| 외환관련손익 | -472 | -1,264 | -783 | -783 | -783 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 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 |
| 계속사업이익 | 1,379 | 2,537 | 4,025 | 4,394 | 5,228 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,379 | 2,537 | 4,025 | 4,394 | 5,228 |
| 순이익률 (%) | 1.2 | 2.0 | 2.8 | 2.9 | 3.2 |
| 지배주주 | 920 | 1,893 | 3,000 | 3,596 | 4,328 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 0.79 | 1.46 | 2.07 | 2.34 | 2.64 |
| 비지배주주 | 459 | 644 | 1,025 | 798 | 900 |
| 총포괄이익 | 1,504 | 2,420 | 4,564 | 4,933 | 5,767 |
| 지배주주 | 1,207 | 1,741 | 3,666 | 4,263 | 4,995 |
| 비지배주주 | 297 | 679 | 897 | 670 | 772 |
| EBITDA | 10,275 | 12,350 | 14,258 | 15,506 | 16,808 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 96.4 | 92.7 | 111.1 | 127.2 | 145.8 |
| 부채비율 | 170.4 | 155.4 | 156.9 | 148.2 | 139.8 |
| 순차입금/자기자본 | 107.6 | 93.2 | 80.3 | 63.8 | 47.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 5.2 | 6.8 | 8.1 | 9.0 | 10.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |