

## CJ 제일제당(097950/KS)

## 식품부문 호조, 바이오는 바닥진입

매수(유지)

T.P 520,000 원(유지)

## Analyst

감승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	724 억원
발행주식수	1,316 만주
자사주	36 만주
액면가	5,000 원
시가총액	47,443 억원

## 주요주주

씨제이(주)(외6)	37.82%
국민연금공단	13.56%
외국인지분률	20.90%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/04/07)	360,500 원
KOSPI	1973.89 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	458,500 원
52주 최저가	334,000 원
60일 평균 거래대금	229 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.3%	-1.1%
6개월	-6.7%	-5.2%
12개월	-8.6%	-5.2%

1Q16 실적은 매출 34,139 억원, 영업이익 2,046 억원을 기록할 전망이다. 신제품 판매호조, 가공햄 판매량 회복 등에 힘입어 가공식품 매출이 10% 이상 성장하며 실적성장을 견인할 것으로 보인다. 바이오 부문은 라이신 가격 하락으로 OPM 하락이 예상되나 메치오닌 실적이 더해지며 마진 하락은 제한적일 것으로 보인다. 음식료 업종 트렌드에 맞게 HMR 등 가공식품 실적 호조는 긍정적이며, 최근 주가하락은 저가매수기회라고 판단된다.

## 1Q16, 식품부문 실적 호조

1Q16 연결기준 실적은 매출 34,139 억원(+9.4% yoy), 영업이익은 2,046 억원(-9.2% yoy)을 기록할 전망이다. 가공식품 부문 매출이 10% 이상 성장하며 매출, 이익 성장을 견인할 것으로 보인다. 비비고, 연연캔 등 지난해 실적 성장을 주도했던 제품들의 매출 성장, 가공햄 판매량 회복 및 올해 출시된 냉동/디저트 제품들의 판매 성장이 예상된다. 소재부문은 전년도 높은 베이스에도 불구하고 전년보다 매출이 소폭 성장할 전망이다. 곡물가격 하락의 영향으로 OPM 하락은 크지 않을 전망이다. 바이오 부문은 라이신 가격 약세(1Q16 1,240\$/ton 예상) 및 트립토판, 쓰레오닌 등 기타 아미노산 가격 하락의 여파로 OPM 이 다소 하락할 전망이다.

## 식품부문 실적호조 지속, 바이오는 바닥 진입

소제식품은 올해 사용할 곡물의 상당부분을 확보하고 있어 큰 변동 없이 꾸준한 실적이 유지될 전망이다. 시럽/슈가파우더/프리믹스 등 고마진 가공소재 매출 증가로 OPM 개선이 기대된다. 가공식품은 전년도 출시 제품 판매 호조가 여전한 가운데 신제품 초기 판매도 긍정적이다. 하반기 HMR 제품을 연이어 출시할 예정이며, 간편식 시장 성장과 함께 고성장세가 유지될 전망이다. 바이오는 중국 라이신 스팟가격이 상승하고 있어 점진적 평가 상승이 예상된다. 메치오닌은 여전히 킬로당 4\$증반대의 가격이 유지되고 있으며 풀 capa 가동으로 바이오 OPM 개선에 크게 기여할 전망이다.

## 최근 주가하락은 저가매수 기회

라이신 가격 하락으로 인한 실적 불확실성 증가로 최근 동사의 주가도 하락세를 보였다. 하지만 1Q16 실적은 생각보다 나쁘지 않을 것으로 보이며, 라이신 가격도 점차 상승할 것으로 전망되는 만큼 현재 주가는 저가매수 기회라고 판단된다. 무엇보다 음식료 업종 트렌드에 맞게 HMR/간편식 등 가공식품 부문 성장률이 높은 것이 긍정적이다. 최근 주가 하락으로 2016 년 기준 PER 이 17.1 배까지 하락해 밸류에이션도 부담 없는 수준까지 하락했다고 판단된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	108,477	117,018	129,245	141,928	153,431	163,726
yoy	%	9.8	7.9	10.5	9.8	8.1	6.7
영업이익	억원	3,455	5,799	7,514	8,597	9,541	10,928
yoy	%	-43.9	67.9	29.6	14.4	11.0	14.5
EBITDA	억원	7,269	10,275	12,350	11,987	12,975	14,207
세전이익	억원	1,267	2,430	3,648	5,197	6,292	7,746
순이익(지배주주)	억원	1,167	920	1,893	3,051	3,778	4,743
영업이익률%	%	3.2	5.0	5.8	6.1	6.2	6.7
EBITDA%	%	6.7	8.8	9.6	8.5	8.5	8.7
순이익률	%	0.7	1.2	2.0	2.4	2.7	3.1
EPS	원	8,089	6,369	13,073	21,061	26,077	32,741
PER	배	34.2	48.1	28.9	17.1	13.8	11.0
PBR	배	1.4	1.5	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	15.2	11.4	10.3	9.9	8.9	7.6
ROE	%	4.0	3.1	6.2	9.4	10.7	12.1
순차입금	억원	52,979	53,252	50,164	43,693	40,948	32,762
부채비율	%	170.2	170.4	155.4	154.2	149.0	142.0

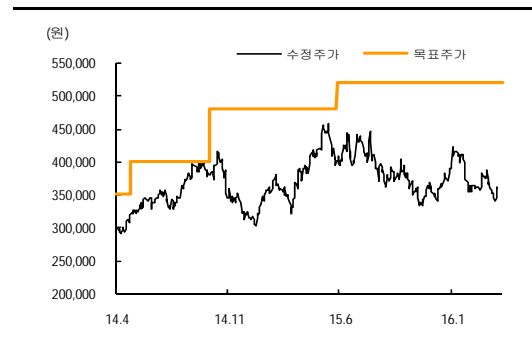
## 분기별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	31,199	31,650	33,664	32,732	34,139	9.4	4.3	34,304	-0.5
영업이익	2,254	1,918	2,225	1,118	2,046	-9.2	83.1	2,149	-4.8
세전이익	1,384	884	871	509	1,092	-21.1	114.5	1,360	-19.7
지배주주순이익	923	518	308	144	677	-26.7	371.0	826	-18.1
영업이익률	7.2	6.1	6.6	3.4	6.0	-1.2	2.6	6.3	-0.3
세전이익률	4.4	2.8	2.6	1.6	3.2	-1.2	1.6	4.0	-0.8
지배주주순이익률	3.0	1.6	0.9	0.4	2.0	-1.0	1.5	2.4	-0.4

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2014.08.01	매수	400,000원
	2014.06.09	매수	400,000원



### 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 4월 11일 기준)

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	39,733	40,185	44,162	48,475	57,959
현금및현금성자산	4,360	5,298	10,269	12,014	19,200
매출채권및기타채권	18,730	17,688	15,223	16,457	17,561
재고자산	10,656	10,976	12,053	13,030	13,904
<b>비유동자산</b>	94,093	97,328	99,581	101,641	99,313
장기금융자산	4,220	3,959	3,959	3,959	3,959
유형자산	63,839	66,902	68,887	70,764	68,284
무형자산	17,509	17,373	17,140	16,971	16,813
<b>자산총계</b>	133,825	137,513	143,744	150,117	157,272
<b>유동부채</b>	41,224	43,357	45,387	46,543	47,526
단기금융부채	24,791	25,948	24,948	24,448	23,948
매입채무 및 기타채무	11,731	12,941	15,532	16,791	17,918
단기충당부채	60	28	31	33	35
<b>비유동부채</b>	43,102	40,303	41,810	43,285	44,751
장기금융부채	34,884	31,661	31,161	30,661	30,161
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	84,327	83,660	87,197	89,829	92,277
<b>지배주주지분</b>	29,849	31,431	33,690	36,996	41,268
자본금	723	724	724	724	724
자본잉여금	9,143	9,228	9,228	9,228	9,228
기타자본구성요소	-2,992	-2,952	-2,952	-2,952	-2,952
자기주식	-1,019	-1,003	-1,003	-1,003	-1,003
이익잉여금	21,872	23,342	25,754	29,212	33,635
비지배주주지분	19,650	22,421	22,857	23,292	23,727
<b>자본총계</b>	49,499	53,852	56,547	60,288	64,995
<b>부채외자본총계</b>	133,825	137,513	143,744	150,117	157,272

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	6,886	11,546	13,869	9,672	10,545
당기순이익(손실)	1,379	2,537	3,451	4,178	5,143
비현금성항목등	8,338	9,179	8,536	8,797	9,063
유형자산감가상각비	3,612	3,945	2,514	2,624	2,479
무형자산감가상각비	865	891	875	810	800
기타	2,819	3,445	1,000	1,000	1,000
운전자본감소(증가)	-1,509	817	3,628	-1,188	-1,059
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,485	1,749	2,465	-1,234	-1,104
재고자산감소(증가)	-146	-266	-1,077	-977	-874
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	481	-611	2,591	1,259	1,127
기타	-360	-54	-350	-237	-207
법인세납부	-1,322	-987	-1,746	-2,114	-2,603
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,372	-6,930	-4,985	-4,880	-3,43
금융자산감소(증가)	-735	1,059	0	0	0
유형자산감소(증가)	-4,373	-6,442	-4,500	-4,500	0
무형자산감소(증가)	-525	-641	-641	-641	-641
기타	262	-906	157	261	298
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,414	-3,645	-3,913	-3,047	-3,016
단기금융부채증가(감소)	-3,626	-11,962	-1,000	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	4,044	7,568	-500	-500	-500
자본의증가(감소)	96	65	0	0	0
배당금의 지급	-371	-422	-320	-320	-320
기타	-1,558	1,106	-1,773	-1,727	-1,696
<b>현금의 증가(감소)</b>	41	938	4,971	1,745	7,186
기초현금	4,319	4,360	5,298	10,269	12,014
기말현금	4,360	5,298	10,269	12,014	19,200
FCF	1,462	4,615	7,585	3,439	8,835

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	117,018	129,245	141,928	153,431	163,726
<b>매출원가</b>	92,584	100,384	112,121	121,481	129,141
<b>매출총이익</b>	24,434	28,860	29,807	31,950	34,585
매출총이익률 (%)	20.9	22.3	21.0	20.8	21.1
<b>판매비와관리비</b>	18,634	21,346	21,210	22,409	23,658
영업이익	5,799	7,514	8,597	9,541	10,928
영업이익률 (%)	5.0	5.8	6.1	6.2	6.7
비영업손익	-3,369	-3,866	-3,400	-3,249	-3,182
<b>순금융비용</b>	1,690	1,659	1,616	1,466	1,398
외환관련손익	-472	-1,264	-783	-783	-783
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	23	213	0	0	0
세전계속사업이익	2,430	3,648	5,197	6,292	7,746
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.8	3.7	4.1	4.7
계속사업법인세	1,051	1,111	1,746	2,114	2,603
<b>계속사업이익</b>	1,379	2,537	3,451	4,178	5,143
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,537	3,451	4,178	5,143
<b>순이익률 (%)</b>	1.2	2.0	2.4	2.7	3.1
지배주주	920	1,893	3,051	3,778	4,743
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	0.79	1.46	2.15	2.46	2.9
비지배주주	459	644	400	400	400
<b>총포괄이익</b>	1,504	2,420	3,334	4,061	5,027
<b>지배주주</b>	1,207	1,741	2,899	3,626	4,591
<b>비지배주주</b>	297	679	435	435	435
EBITDA	10,275	12,350	11,987	12,975	14,207

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.9	10.5	9.8	8.1	6.7
영업이익	67.9	29.6	14.4	11.0	14.5
세전계속사업이익	91.8	50.1	42.5	21.1	23.1
EBITDA	41.4	20.2	-2.9	8.2	9.5
EPS(계속사업)	-21.3	105.3	61.1	23.8	25.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.1	6.2	9.4	10.7	12.1
ROA	1.0	1.9	2.5	2.8	3.4
EBITDA마진	8.8	9.6	8.5	8.5	8.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	96.4	92.7	97.3	104.2	122.0
부채비율	170.4	155.4	154.2	149.0	142.0
순차입금/자기자본	107.6	93.2	77.3	67.9	50.4
EBITDA/이자비용(배)	5.2	6.8	6.8	7.5	8.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,369	13,073	21,061	26,077	32,741
BPS	206,344	216,981	232,546	255,366	284,849
CFPS	37,371	46,479	44,457	49,779	55,376
주당 현금배당금	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	65.4	35.1	20.1	16.2	12.9
PER(최저)	39.8	23.2	16.2	13.1	10.4
PBR(최고)	2.0	2.1	1.8	1.7	1.5
PBR(최저)	1.2	1.4	1.5	1.3	1.2
PCR	8.2	8.1	8.1	7.2	6.5
EV/EBITDA(최고)	12.8	11.1	10.6	9.6	8.2
EV/EBITDA(최저)	10.6	9.4	9.6	8.7	7.4