

CJ 제일제당(097950/KS)

전부문 고른 실적 성장

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	50,009 억원
주요주주	
씨제이(주)(외)	37.81%
국민연금공단	13.27%
외국인지분률	21.00%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/05/09)	380,000 원
KOSPI	1967.81 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	458,500 원
52주 최저가	334,000 원
60일 평균 거래대금	193 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	6.5%
6개월	10.1%	13.4%
12개월	-14.3%	-9.2%

1Q16 실적은 바이오 부문 이익 감소에도 불구하고 식품, 생물자원, 헬스케어 등 전부문 이익 성장에 힘입어 컨센서스를 상회했다. 주력인 식품부문 매출/영업이익이 각각 10.6%, 6.6% 증가하며 성장세가 지속되고 있는 점이 긍정적이다. 바이오 부문은 라이신 판가 하락에도 불구하고 메치오닌 판매가 본격화되며 선방하는 모습을 보였다. 라이신 판가는 바닥권으로 판단되며, 중국 라이신 시장 구조개편과 함께 하반기부터 반등이 기대된다.

1Q16 실적, 시장 기대치 상회

1Q16 연결기준 실적은 매출 35,340 억원(+13.3% yoy), 영업이익 2,328 억원(+3.3% yoy)으로 컨센서스(매출 34,304 억원, OP 2,149 억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 식품, 바이오, 생물자원, 헬스케어 등 전 사업 부문의 매출이 성장했다. 다만 영업이익은 라이신 등 주요 아미노산 판가 하락에 따른 바이오 부문 영업이익 감소의 영향으로 매출 성장에도 불구하고 YoY 소폭 성장에 그쳤다. 세전이익/지배주주 순이익은 CJ E&M 센터 매각에 따른 투자부동산처분이익(324 억원) 반영 및 곡물과 생관련손익 개선으로 시장 기대치를 상회하는 2,039 억원/1,226 억원을 기록했다.

전 사업부문 고른 실적 성장 긍정적

식품 부문은 주력제품 및 신제품 판매호조로 매출/영업이익이 각각 10.6%/ 6.6% 성장했다. 가공식품은 설 선물세트 판매호조, 비비고/햇반킵반 등 HMR 제품 판매 증가로 매출이 YoY 17.1% 성장했다. 소제식품은 시럽/슈가파우더/프리믹스 등 고마진 가공소재 매출이 YoY 22% 성장하는데 힘입어 전년도 높은 베이스에도 불구하고 매출이 2.5% 늘어났다. 바이오 부문은 라이신 판가가 YoY 14% 하락했음에도 불구하고 메치오닌 판매 본격화로 매출이 6.6% 성장했다. 사료 부문은 인니/베트남 대형 신규 거래처 확대 효과로 매출이 10.4% 성장했다. 헬스케어는 ETC 고수익 전략제품 판매 증가로 매출이 11.1% 성장했고, 역류성 식도염 치료제 기술수출료 인식으로 영업이익이 YoY 52.1% 증가한 점이 눈에 띈다.

더 강해진 체질, 하반기 바이오 판가 반등 기대

라이신 판가 하락으로 인한 이익 감소 우려로 주가가 약세를 보였지만, 식품부문 실적개선, 메치오닌 판매 본격화 등 동사의 실적 체질은 더욱 강해진 것으로 보인다. 라이신 가격은 바닥권이며, 중국 라이신 시장 구조개편과 함께 반등 가능할 전망이다. 마진이 좋은 메치오닌이 풀가동되고 있다는 점도 긍정적이다. CJ 제일제당에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 520,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	108,477	117,018	129,245	143,129	153,431	163,726
yoy	%	9.8	7.9	10.5	10.7	7.2	6.7
영업이익	억원	3,455	5,799	7,514	8,879	9,541	10,928
yoy	%	-43.9	67.9	29.6	18.2	7.5	14.5
EBITDA	억원	7,269	10,275	12,350	12,268	12,975	14,207
세전이익	억원	1,267	2,430	3,648	6,679	6,288	7,744
순이익(지배주주)	억원	1,167	920	1,893	3,976	3,576	4,542
영업이익률%	%	3.2	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
EBITDA%	%	6.7	8.8	9.6	8.6	8.5	8.7
순이익률	%	0.7	1.2	2.0	3.2	2.7	3.1
EPS	원	8,089	6,369	13,073	27,442	24,680	31,353
PER	배	34.2	48.1	28.9	14.1	15.7	12.3
PBR	배	1.4	1.5	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	15.2	11.4	10.3	10.0	9.2	7.9
ROE	%	4.0	3.1	6.2	12.0	9.9	11.4
순차입금	억원	52,979	53,252	50,164	43,864	41,026	32,841
부채비율	%	170.2	170.4	155.4	149.4	144.3	137.8

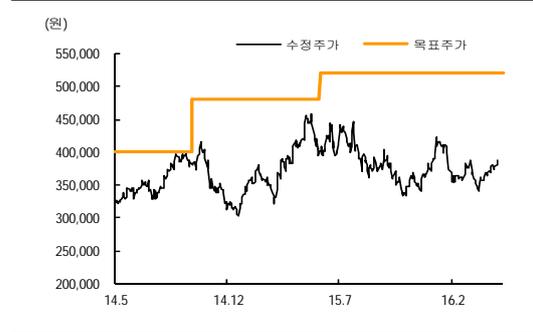
분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	31,199	31,650	33,664	32,732	35,340	13.3	8.0	34,304	34,139	3.5
영업이익	2,254	1,918	2,225	1,118	2,328	3.3	108.3	2,149	2,046	13.8
세전이익	1,384	884	871	509	2,039	47.3	300.7	1,360	1,092	86.7
지배주주순이익	923	518	308	144	1,226	32.9	753.4	826	725	69.1
영업이익률	7.2	6.1	6.6	3.4	6.6	-0.6	3.2	6.3	6.0	0.6
세전이익률	4.4	2.8	2.6	1.6	5.8	1.3	4.2	4.0	3.2	2.6
지배주주순이익률	3.0	1.6	0.9	0.4	3.5	0.5	3.0	2.4	2.1	1.3

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2014.08.01	매수	400,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 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 5월 11일 기준)

투자등급	비율
매수	96.43%
중립	3.57%
매도	0%

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	39,733	40,185	44,260	48,397	57,880
현금및현금성자산	4,360	5,298	10,098	11,936	19,121
매출채권및기타채권	18,730	17,688	15,352	16,457	17,561
재고자산	10,656	10,976	12,155	13,030	13,904
비유동자산	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
자산총계	133,825	137,513	143,841	150,039	157,193
유동부채	41,224	43,357	45,560	46,543	47,526
단기금융부채	24,791	25,948	24,948	24,448	23,948
매입채무 및 기타채무	11,731	12,941	15,664	16,791	17,918
단기충당부채	60	28	31	33	35
비유동부채	43,102	40,303	40,610	42,085	43,551
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
부채총계	84,327	83,660	86,170	88,629	91,077
지배주주지분	29,849	31,431	34,615	37,718	41,789
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	26,678	29,934	34,156
비지배주주지분	19,650	22,421	23,057	23,692	24,327
자본총계	49,499	53,852	57,671	61,410	66,116
부채외자본총계	133,825	137,513	143,841	150,039	157,193

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	6,886	11,546	13,698	9,769	10,546
당기순이익(손실)	1,379	2,537	4,576	4,176	5,142
비현금성항목등	8,338	9,179	7,693	8,799	9,065
유형자산감가상각비	3,612	3,945	2,514	2,624	2,479
무형자산상각비	865	891	875	810	800
기타	2,819	3,445	-200	1,000	1,000
운전자본감소(증가)	-1,509	817	3,533	-1,093	-1,059
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,485	1,749	2,336	-1,105	-1,104
재고자산감소(증가)	-146	-266	-1,179	-875	-874
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	481	-611	2,722	1,127	1,127
기타	-360	-54	-346	-241	-207
법인세납부	-1,322	-987	-2,104	-2,113	-2,602
투자활동현금흐름	-5,372	-6,930	-4,985	-4,884	-345
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	258	296
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	41	938	4,800	1,838	7,185
기초현금	4,319	4,360	5,298	10,098	11,936
기말현금	4,360	5,298	10,098	11,936	19,121
FCF	1,462	4,615	7,838	3,534	8,835

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,018	129,245	143,129	153,431	163,726
매출원가	92,584	100,384	112,080	121,481	129,141
매출총이익	24,434	28,860	31,049	31,950	34,585
매출총이익률 (%)	20.9	22.3	21.7	20.8	21.1
판매비와관리비	18,634	21,346	22,170	22,409	23,658
영업이익	5,799	7,514	8,879	9,541	10,928
영업이익률 (%)	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
비영업손익	-3,369	-3,866	-2,200	-3,253	-3,183
순금융비용	1,690	1,659	1,616	1,469	1,400
외환관련손익	-472	-1,264	-783	-783	-783
관계기업투자등 관련손익	23	213	0	0	0
세전계속사업이익	2,430	3,648	6,679	6,288	7,744
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.8	4.7	4.1	4.7
계속사업법인세	1,051	1,111	2,104	2,113	2,602
계속사업이익	1,379	2,537	4,576	4,176	5,142
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,537	4,576	4,176	5,142
순이익률 (%)	1.2	2.0	3.2	2.7	3.1
지배주주	920	1,893	3,976	3,576	4,542
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.79	1.46	2.78	2.33	2.77
비지배주주	459	644	600	600	600
총포괄이익	1,504	2,420	4,459	4,059	5,025
지배주주	1,207	1,741	3,824	3,424	4,390
비지배주주	297	679	635	635	635
EBITDA	10,275	12,350	12,268	12,975	14,207

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.9	10.5	10.7	7.2	6.7
영업이익	67.9	29.6	18.2	7.5	14.5
세전계속사업이익	91.8	50.1	83.1	-5.9	23.2
EBITDA	41.4	20.2	-0.7	5.8	9.5
EPS(계속사업)	-21.3	105.3	109.9	-10.1	27.0
수익성 (%)					
ROE	3.1	6.2	12.0	9.9	11.4
ROA	1.0	1.9	3.3	2.8	3.4
EBITDA마진	8.8	9.6	8.6	8.5	8.7
안정성 (%)					
유동비율	96.4	92.7	97.2	104.0	121.8
부채비율	170.4	155.4	149.4	144.3	137.8
순차입금/자기자본	107.6	93.2	76.1	66.8	49.7
EBITDA/이자비용(배)	5.2	6.8	6.9	7.5	8.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,369	13,073	27,442	24,680	31,353
BPS	206,344	216,981	238,926	260,349	288,445
CFPS	37,371	46,479	50,838	48,382	53,988
주당 현금배당금	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	65.4	35.1	15.4	17.1	13.5
PER(최저)	39.8	23.2	12.4	13.8	10.9
PBR(최고)	2.0	2.1	1.8	1.6	1.5
PBR(최저)	1.2	1.4	1.4	1.3	1.2
PCR	8.2	8.1	7.6	8.0	7.2
EV/EBITDA(최고)	12.8	11.1	10.4	9.6	8.3
EV/EBITDA(최저)	10.6	9.4	9.5	8.8	7.5