



BUY(Maintain)

목표주가: 510,000원

주가(6/12): 373,500원

시가총액: 51,454억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/12)		2,357.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	406,500원	335,000원
등락률	-8.12%	11.49%
수익률	절대	상대
1W	4.3%	1.2%
6M	-2.7%	-16.4%
1Y	-1.8%	-16.0%

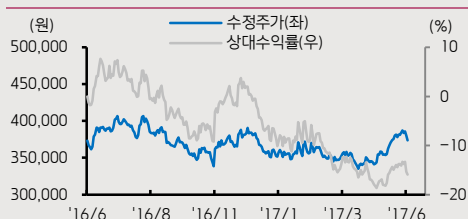
Company Data

발행주식수	14,492천주	
일평균 거래량(3M)	40천주	
외국인 지분율	26.93%	
배당수익률(17E)	0.67%	
BPS(17E)	258,942원	
주요 주주	CJ주식회사 외	34.3%
	국민연금공단	12.7%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	129,245	145,633	159,854	175,784
보고영업이익	7,514	8,436	8,852	10,561
핵심영업이익	7,514	8,436	8,852	10,561
EBITDA	12,350	13,749	14,500	16,539
세전이익	3,648	5,284	6,396	8,157
순이익	2,537	3,535	4,467	5,547
지배주주지분순이익	1,893	2,759	3,624	4,238
EPS(원)	14,393	20,965	25,014	29,247
증감률(%YoY)	105.2	45.7	19.3	16.9
PER(배)	26.2	17.1	14.9	12.8
PBR(배)	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	9.8	8.7	8.3	7.5
보고영업이익률(%)	5.8	5.8	5.5	6.0
핵심영업이익률(%)	5.8	5.8	5.5	6.0
ROE(%)	4.9	6.2	7.1	8.2
순부채비율(%)	92.9	93.1	88.0	81.2

Price Trend



CJ제일제당 (097950)

신규 투자 방향성 긍정적



CJ제일제당이 식품 부문에 대한 9천억원 규모의 유형자산 및 기업투자를 발표하였다. 이를 통해, 국내 가공식품 내 성장주력품목의 Capa를 선제적으로 확보하고, 식물성 고단백 소재에 대한 투자를 확대함으로써, 미래 성장성을 제고할 것으로 기대된다. 당사는 향후에도 미래 성장가능성과 글로벌 시장 확대를 위해, 글로벌 M&A를 지속해 나갈 것으로 기대된다.

>>> 식품 부문 유형자산 및 기업투자 공시

CJ제일제당은 전일 공시를 통해, 진천 식품통합기지 신설과 브라질 SELECTA社 인수에 약 9천억원을 투자한다고 밝혔다. 진천 식품통합기지는 2020년 10월까지 총 5,410억원을 투자하여, 가공식품 내 성장주력품목의 Capa를 선제적으로 확보해 나갈 계획이다. 또한, 총 3,600억원을 투자하여(FI 투자금액 포함), 글로벌 SPC(Soy Protein Concentrate) 점유율 1위 회사인 SELECTA社의 지분 90%를 인수할 계획이다. SELECTA의 작년 영업이익이 약 550억 원 수준(OPM 13.8%)인 점을 감안한다면, 비교적 합리적인 가격에 인수한 것으로 판단된다.

>>> 산업의 미래 성장성과 시너지 효과 측면에서 긍정적

이번 투자 의사 결정은 해당 산업의 미래 성장성과 시너지 효과 측면에서 긍정적으로 판단된다. 진천기지 Capa 증설은 성장성이 높은 편의형 카테고리 중심이고, 기존 투자 계획 범주 내에서 이뤄진 것으로 판단된다. 또한, SELECTA社 인수를 통해, 동사의 기존 제품인 발효대두박과 함께 어분의 대체 단백질인 식물성 고단백 소재 시장에 대한 투자를 강화하고, 바이오 사업 영업망과 발효/효소 기술을 활용하여, 글로벌 SPC 시장을 키워나갈 것으로 판단된다. 비교적 시장 지배력이 높고, 경쟁사들의 규모가 크지 않기 때문에 (2위 업체 MS 11% 수준), 안정적인 수익성 확보에도 큰 문제가 없을 것으로 판단된다.

>>> 글로벌 M&A 확대 지속 전망

동사는 향후에도 미래 성장가능성과 글로벌 시장 확대에 중점을 둔 M&A를 지속해 나갈 것으로 판단된다. 이러한 대형 M&A를 위해서는 추가적인 자금 조달이 필요하기 때문에, 동사의 비영업자산 유동화와 계열사 상장 가능성이 부각될 것으로 판단된다. 따라서, 기존 사업의 실적 변수와 함께, 글로벌 M&A에 따른 ROE 제고 여부가 동사의 주가 흐름을 좌우할 것으로 판단된다.

진천 식품통합기지 신설 내역

목적	핵심사업 시장 성장 대응 위한 선제적 Capa 확보
세부내용	- 투자 금액: 2020년까지 5,410 억원 - 생산 제품: 햇반, 조리냉동, 조리육, 냉동밥 - Concept: K-Food Global Smart Factory
기대효과	- 생산 유연성 및 원가-품질 최강 경쟁력 확보 - 2020년 매출 5,000억, 영업이익 560억

자료: CJ제일제당

SELECTA社 인수 내역

목적	식물성 고단백 소재 시장에서 글로벌 No.1 지위 확보
세부내용	- 인수 대상: 브라질 Selecta 사 지분 90% 인수 - 인수 금액: 321 백만\$
기대효과	- 발효대두박 및 SPC3) 포트폴리오 구축 - 글로벌 4 거점 구축 - 2023년 매출 770 백만\$, 영업이익 120 백만\$

자료: CJ제일제당

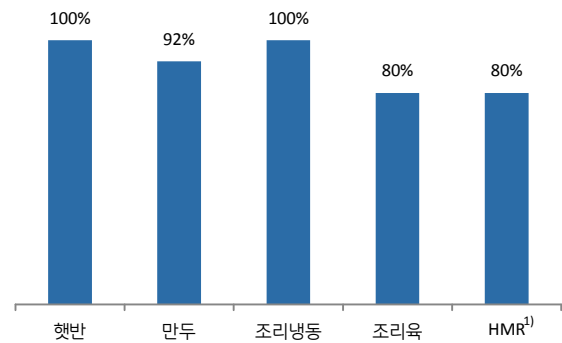
CJ제일제당 가공식품 사업 현황 (단위: 억원, %)

구분	'13	'14	'15	'16	CAGR
가공식품 매출	20,194	20,978	23,680	27,423	10.7
성장주력사업 ¹⁾ 매출	4,398	5,100	6,337	7,844	21.3
(성장주력사업 ¹⁾ 비중	21.8	24.3	26.8	28.6	-

자료: CJ제일제당

주: 1) 편의형 카테고리: 햇반/만두/조리냉동/조리육/HMR

CJ제일제당 성장주력 제품 올해 가동률 전망



자료: CJ제일제당

주: 1) 컵반/국당찌개

진천 통합생산기지 투자 개요

제품	LINE	25년 CAPA(FULL)		비고
		TON	매출	
합계	17	120,000	6,800억	
햇반	6	60,000	2,000억	총 5,410억 투자 - 17년 2,000억 - 18년 2,730억 - 19년 500억 - 20년 180억
조리냉동	5	40,000	2,800억	
조리육	6	20,000	2,000억	
HMR ¹⁾	설계중	매출 4,000억 규모 증설예정 (통합생산기지 10만평 내)		

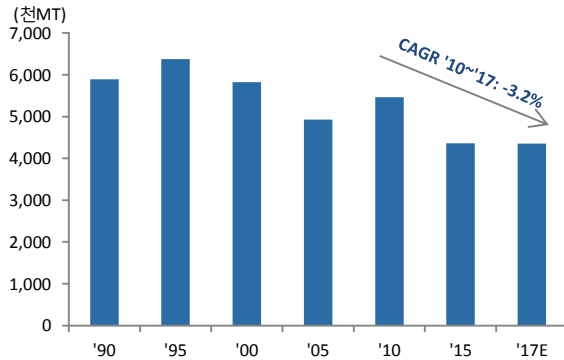
자료: CJ제일제당

CJ제일제당 가공식품 사업추진방향

구분	16년	20년
매출	2.7조원	9조원 (CAGR 35%/M&A 3.3조)
글로벌 비중	14%	47%
브랜드	2천억 이상 중소형 브랜드 4개	1조원 이상 메가 브랜드 확보(BIBIGO)

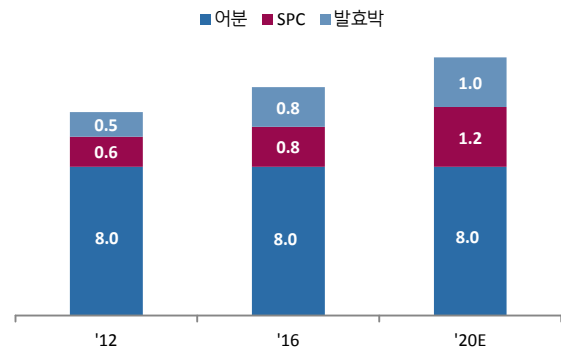
자료: CJ제일제당

글로벌 어분 생산량 추이



자료: Bloomberg, USDA, 키움증권 리서치

어분 및 어분대체 단백질 시장규모 (단위: 조원)



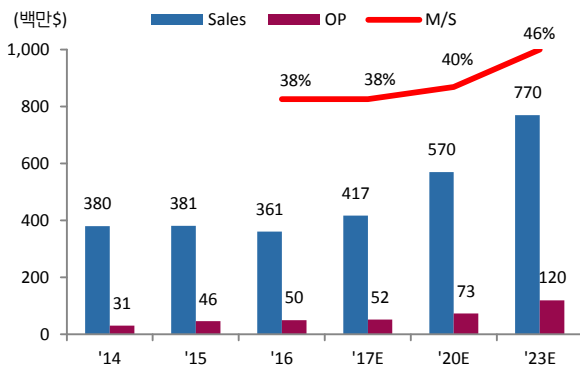
자료: CJ제일제당

어분/대두박 vs 발효박/SPC

구분	어분	대두박	발효박	SPC
제품 설명	잡어(생선)를 건조하여 분말로 만든 제품으로 사료용 단백질 공급원	콩에서 콩기름을 짜고 남은 부분으로 사료용 단백질 공급원	발효기술로 대두박의 가치를 높인 제품	농축기술로 대두박의 가치를 높인 제품
제품 특징	단백함량과 소화율이 높으나 가격이 비쌈(자돈사료, 양어사료 등에 첨가)	공급량이 풍부하여 가성비가 좋으나, 소화장애요소가 잔존(양돈사료, 양계사료 등에 첨가)	소화율이 높아서 자돈, 새우 등에 사용	단백함량이 높고 가성비가 좋아서 연어 등에 사용

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

SELECTA社 실적 추이 및 목표



자료: CJ제일제당

소재식품 사업추진방향

구분	16년	20년
매출	1.9 조원	5.6 조원(CAGR 31%)
글로벌 비중	1%	33%
글로벌 생산거점	3 SITE (베트남/중국/미얀마)	8 SITE

자료: CJ제일제당

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	129,245	145,633	159,854	175,784	190,076
매출원가	100,384	112,752	124,306	136,637	147,027
매출총이익	28,860	32,881	35,547	39,148	43,049
판매비및일반관리비	21,346	24,445	26,695	28,587	30,702
영업이익(보고)	7,514	8,436	8,852	10,561	12,347
영업이익(핵심)	7,514	8,436	8,852	10,561	12,347
영업외손익	-3,866	-3,153	-2,457	-2,404	-2,348
이자수익	146	180	222	224	225
배당금수익	62	66	94	95	95
외환이익	1,202	1,330	1,197	1,197	1,137
이자비용	1,805	1,790	1,749	1,702	1,675
외환손실	2,466	1,917	1,725	1,725	1,639
관계기업지분법손익	213	10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-58	-139	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	209	324	0	0	0
기타	-1,369	-1,216	-496	-492	-490
법인세차감전이익	3,648	5,284	6,396	8,157	10,000
법인세비용	1,111	1,748	1,929	2,610	3,200
유효법인세율 (%)	30.5%	33.1%	30.2%	32.0%	32.0%
당기순이익	2,537	3,535	4,467	5,547	6,800
지배주주지분순이익(억원)	1,893	2,759	3,624	4,238	5,266
EBITDA	12,350	13,749	14,500	16,539	18,645
현금순이익(Cash Earnings)	7,373	8,848	10,115	11,524	13,098
수정당기순이익	2,431	3,412	4,467	5,547	6,800
증감율(% YoY)					
매출액	10.4	12.7	9.8	10.0	8.1
영업이익(보고)	29.6	12.3	4.9	19.4	16.9
영업이익(핵심)	29.6	12.3	4.9	19.4	16.9
EBITDA	20.2	11.3	5.5	14.1	12.7
지배주주지분 당기순이익	105.8	45.8	31.4	16.9	24.3
EPS	105.2	45.7	19.3	16.9	24.3
수정순이익	46.1	40.3	30.9	24.2	22.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,546	8,001	8,148	9,303	11,101
당기순이익	2,537	3,535	4,467	5,547	6,800
감가상각비	3,945	4,366	4,660	4,953	5,241
무형자산상각비	891	947	988	1,025	1,057
외환손익	602	472	528	528	502
자산처분손익	-1,862	166	0	0	0
지분법손익	347	-23	0	0	0
영업활동자산부채 증감	774	-3,586	-1,901	-2,128	-1,903
기타	2,572	2,177	-594	-622	-596
투자활동현금흐름	-6,930	-14,089	-8,973	-9,511	-9,958
투자자산의 처분	813	282	27	-61	-35
유형자산의 처분	293	386	0	0	0
유형자산의 취득	-6,735	-8,454	-9,000	-9,450	-9,923
무형자산의 처분	-641	-606	0	0	0
기타	-660	-5,696	0	0	0
재무활동현금흐름	-3,645	7,259	-1,240	-1,344	-645
단기차입금의 증가	-11,962	-8,579	0	0	0
장기차입금의 증가	7,568	16,602	-1,514	-1,750	-1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-422	-541	-354	-354	-354
기타	1,171	-222	628	760	709
현금및현금성자산의순증가	938	1,146	-2,065	-1,553	498
기초현금및현금성자산	4,360	5,298	6,444	4,378	2,826
기말현금및현금성자산	5,298	6,444	4,378	2,826	3,323
Gross Cash Flow	10,772	11,587	10,049	11,430	13,003
Op Free Cash Flow	3,459	-1,689	929	1,581	2,869

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	40,185	48,807	50,500	53,192	57,500
현금및현금성자산	5,298	6,444	4,378	2,826	3,323
유동금융자산	2,147	3,767	3,757	3,779	3,802
매출채권및유동채권	21,387	25,171	27,629	30,382	32,852
재고자산	10,976	12,802	14,052	15,452	16,708
기타유동비금융자산	377	624	685	753	814
비유동자산	97,328	108,855	112,555	116,494	120,525
장기매출채권및기타비유동채권	2,963	3,052	3,350	3,684	3,983
투자자산	8,814	8,781	8,831	8,963	9,071
유형자산	66,902	72,805	77,146	81,643	86,324
무형자산	17,373	23,338	22,350	21,235	20,269
기타비유동자산	1,275	879	879	879	879
자산총계	137,513	157,662	163,055	169,686	178,025
유동부채	43,357	46,992	48,560	51,145	52,246
매입채무및기타유동채무	16,710	20,314	22,297	24,520	26,513
단기차입금	14,407	18,015	18,015	18,015	18,015
유동성장기차입금	11,483	7,733	7,219	7,469	6,469
기타유동부채	758	931	1,030	1,142	1,250
비유동부채	40,303	50,065	49,777	48,630	49,422
장기매입채무및비유동채무	767	853	937	1,030	1,114
사채및장기차입금	31,572	40,875	39,875	37,875	37,875
기타비유동부채	7,964	8,337	8,965	9,725	10,434
부채총계	83,660	97,058	98,337	99,775	101,668
자본금	724	724	724	724	724
주식발행초과금	9,183	9,199	9,199	9,199	9,199
이익잉여금	23,342	25,665	29,090	33,123	38,178
기타자본	-1,819	-1,495	-1,495	-1,495	-1,495
지배주주지분자본총계	31,431	34,094	37,519	41,551	46,607
비지배주주지분자본총계	22,421	26,511	27,199	28,360	29,750
자본총계	53,852	60,605	64,718	69,911	76,357
순차입금	50,017	56,411	56,973	56,753	55,233
총차입금	57,462	66,622	65,108	63,358	62,358

투자지표

(단위: 원, 배, %)

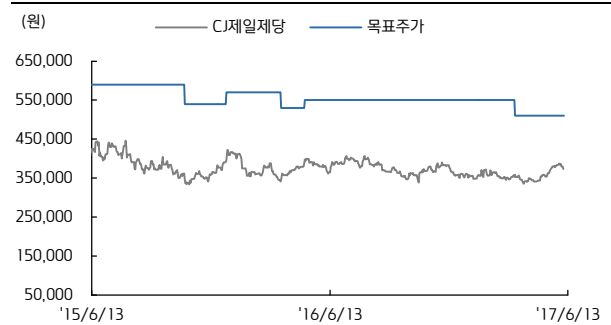
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	14,393	20,965	25,014	29,247	36,342
BPS	216,981	235,302	258,942	286,772	321,663
주당EBITDA	93,922	104,471	100,073	114,143	128,684
CFPS	56,069	67,232	69,809	79,537	90,398
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	26.2	17.1	14.9	12.8	10.3
PBR	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	8.7	8.3	7.5	6.5
PCFR	6.7	5.3	5.4	4.7	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	5.8	5.5	6.0	6.5
영업이익률(핵심)	5.8	5.8	5.5	6.0	6.5
EBITDA margin	9.6	9.4	9.1	9.4	9.8
순이익률	2.0	2.4	2.8	3.2	3.6
자기자본이익률(ROE)	4.9	6.2	7.1	8.2	9.3
투자자본이익률(ROIC)	5.4	5.5	5.6	6.2	7.0
안정성(%)					
부채비율	155.4	160.1	151.9	142.7	133.1
순차입금비율	92.9	93.1	88.0	81.2	72.3
이자보상배율(배)	4.2	4.7	5.1	6.2	7.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.3	6.1	6.1	6.0
재고자산회전율	11.9	12.2	11.9	11.9	11.8
매입채무회전율	8.2	7.9	7.5	7.5	7.4

- 당사는 6월 12일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
CJ제일제당 (097950)	2015/09/08	BUY(Reinitiate)	590,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	540,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	540,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/01/13	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/02/11	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/04/05	BUY(Maintain)	530,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	530,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/06/28	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/08/08	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/09/19	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/10/04	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/03	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/16	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/18	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/23	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/01/02	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/01/17	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/02/10	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/02/21	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/03/30	BUY(Maintain)	510,000원
	2017/05/12	BUY(Maintain)	510,000원
	2017/05/23	BUY(Maintain)	510,000원
	2017/06/13	BUY(Maintain)	510,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%