

SK COMPANY Analysis



Analyst
서영화

donaldseo@sk.com
02-3773-9182

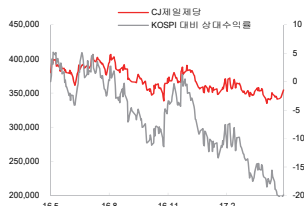
Company Data

자본금	72 십억원
발행주식수	1,316 만주
자사주	36 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,667 십억원
주요주주	
씨제이(주)(외6)	37.80%
국민연금공단	12.80%
외국인지분률	24.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/05/09)	354,500 원
KOSPI	2292.76 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	406,500 원
52주 최저가	335,000 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.5%	-3.8%
6개월	-4.6%	-16.6%
12개월	-6.5%	-19.4%

CJ 제일제당 (097950/KS | 매수(신규편입) | T.P 450,000 원(신규편입))

P, Q, C 모두 개선될 수 있는 구간

CJ 제일제당에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 450,000 원으로 커버리지를 재개한다. CJ 제일제당이 영위하고 있는 종합식품산업군은 P, Q, C 모두 개선될 수 있는 상황이다. 이외 가공식품부문의 수출 호조세가 지속되고 있으며, 바이오부문은 메티오난을 제외한 대부분의 아미노산 수익성 개선이 기대된다. CJ 제일제당을 음식료업종 탑픽으로 제시한다.

P, Q, C 모두 개선될 수 있는 구간

'10 년 이후 음식료 업종이 두 차례 랠리를 이어나갈 때, 음식료 산업은 P, Q, C가 모두 개선되었다. 현재 동사가 영위하고 있는 종합식품산업군은 P, Q, C가 모두 개선될 수 있는 상황이라 판단한다. P : 대통령이 바뀌는 시기는 식료품 CPI 증가율이 총지수 CPI 증가율을 상회하였다. 작년말부터 과점화되어 있는 산업군들을 중심으로 가격 인상이 나타나고 있는 점도 긍정적이다. Q : '16 년 식료품제조업 내수출하지수가 y-y +1.9% 증가하며, '12 년~'15 년 연평균 증가율 +1.1%를 상회하였다. 전반적으로 음식료산업은 Q의 Base가 부담된다. '16 년 Q의 부담이 덜한 제품군은 장류, 소스류, 유지류, 냉동조리식품, 밀가루, 전분 등 종합식품 회사가 영위하는 제품군들이다. 동사의 경우는 점유율 또한 상승하고 있는 국면이어서 Q의 레버리지를 기대해 볼 수 있다. C : 원당 가격이 안정세로 돌아섰으며, 원당을 제외한 4대 곡물은 '16 년 보다 낮은 수준이다. 옥수수, 소맥은 재고율 또한 높으며, 연말 원화 강세까지 예측된다. 이외 바이오부문은 메티오난을 제외한 대부분의 아미노산이 수익성 개선되고 있어 긍정적이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 450,000 원 제시

CJ 제일제당에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 450,000 원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2017 년 예상 지배주주순이익에 국내 음식료업종 평균 PER 을 적용하여 산출하였다. 동사는 국내 가공식품 부문에 독점적 지위를 확보하고 있으며, 전사 해외 매출 비중이 오른 다음으로 높고 그리고 무엇보다 2017 년 2 분기부터의 영업환경이 P, Q, C 모두 유리한 위치에 있는 점을 감안하면, 음식료업종 평균 수준 멀티플을 적용한 밸류에이션은 충분히 보수적이라 판단한다.

영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	11,702	12,924	14,563	16,052	17,643	19,378
yoy	%	7.9	10.5	12.7	10.2	9.9	9.8
영업이익	십억원	580	751	844	933	1,152	1,288
yoy	%	67.9	29.6	12.3	10.6	23.4	11.8
EBITDA	십억원	1,028	1,235	1,375	1,573	1,806	1,955
세전이익	십억원	243	365	528	682	906	1,048
순이익(지배주주)	십억원	92	189	276	369	513	603
영업이익률%	%	5.0	5.8	5.8	5.8	6.5	6.6
EBITDA%	%	8.8	9.6	9.4	9.8	10.2	10.1
순이익률	%	1.2	2.0	2.4	2.8	3.4	3.6
EPS	원	6,369	13,073	19,044	25,432	35,398	41,617
PER	배	48.1	28.9	18.8	13.9	10.0	8.5
PBR	배	1.5	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	11.4	10.3	9.7	8.4	7.2	6.4
ROE	%	3.1	6.2	8.4	10.3	12.7	13.2
순차입금	십억원	5,325	5,016	5,665	5,406	5,085	4,676
부채비율	%	170.4	155.4	160.2	153.4	144.6	135.7

Valuation & 실적추정

CJ 제일제당 PER Valuation

(억원 배, 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2017년 예상 지배주주순이익	3,686	17.4	64,136	국내 음식료업종 평균 PER
Shares Outstanding('000)			14,127	
Fair Value per share			453,999	
Target Price			450,000	

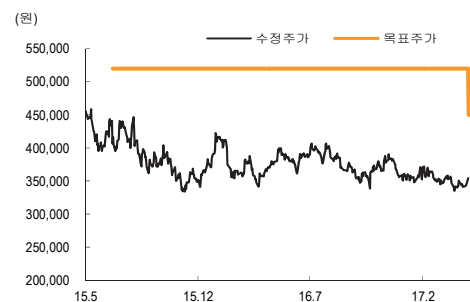
CJ 제일제당 부문별 실적 추정

(단위 : 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
Sales	Total	35,340	36,096	36,791	37,406	38,521	39,574	40,876	41,546	145,633	160,516	176,426
	대통제외	21,949	22,062	23,084	22,318	23,523	23,856	25,524	24,648	89,413	97,550	107,163
	식품	11,598	11,035	12,439	11,053	12,533	11,996	13,674	12,137	46,125	50,339	54,832
	제약	1,177	1,255	1,299	1,412	1,298	1,384	1,433	1,557	5,143	5,673	6,240
	바이오	4,282	4,558	4,560	4,616	4,697	5,000	5,057	5,193	18,016	19,948	22,341
	사료	4,892	5,214	4,786	5,237	4,995	5,475	5,360	5,761	20,129	21,590	23,749
	y-y											
	Total	13.3%	14.0%	9.3%	14.3%	9.0%	9.6%	11.1%	11.1%	12.7%	10.2%	9.9%
	대통제외	9.8%	12.2%	6.0%	11.1%	7.2%	8.1%	10.6%	10.4%	9.7%	9.1%	9.9%
	식품	10.6%	11.1%	8.0%	15.5%	8.1%	8.7%	9.9%	9.8%	11.1%	9.1%	8.9%
	제약	11.1%	11.1%	16.6%	11.7%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	12.6%	10.3%	10.0%
OP	Total	2,328	2,105	2,433	1,569	2,085	2,368	2,785	2,094	8,435	9,331	11,518
	대통제외	1,830	1,521	1,861	1,033	1,560	1,711	2,141	1,490	6,245	6,902	8,831
	식품	1,181	844	1,143	351	859	799	1,280	650	3,519	3,588	4,850
	제약	184	171	139	185	204	190	155	206	679	755	831
	바이오	314	298	398	410	432	495	496	530	1,420	1,952	2,346
	사료	151	208	181	87	65	227	211	104	627	607	805
	y-y											
	Total	3.3%	9.8%	9.3%	40.3%	-10.4%	12.5%	14.5%	33.4%	12.3%	10.6%	23.4%
	대통제외	0.2%	-0.4%	5.1%	39.2%	-14.8%	12.5%	15.1%	44.3%	6.5%	10.5%	28.0%
	식품	6.6%	6.3%	-13.3%	33.0%	-27.3%	-5.3%	12.0%	85.3%	1.0%	2.0%	35.2%
	제약	52.1%	36.8%	26.4%	10.8%	11.0%	11.1%	11.3%	11.1%	29.8%	11.1%	10.2%
% OPM	바이오	-37.7%	-37.5%	70.8%	135.6%	37.6%	66.1%	24.5%	29.2%	2.3%	37.5%	20.1%
	사료	62.4%	58.8%	67.6%	-36.5%	-57.0%	8.9%	16.4%	19.9%	33.7%	-3.2%	32.6%
	Total	6.6%	5.8%	6.6%	4.2%	5.4%	6.0%	6.8%	5.0%	5.8%	5.8%	6.5%
	대통제외	8.3%	6.9%	8.1%	4.6%	6.6%	7.2%	8.4%	6.0%	7.0%	7.1%	8.2%
	식품	10.2%	7.6%	9.2%	3.2%	6.9%	6.7%	9.4%	5.4%	7.6%	7.1%	8.8%
	제약	15.6%	13.6%	10.7%	13.1%	15.7%	13.7%	10.8%	13.2%	13.2%	13.3%	13.3%
	바이오	7.3%	6.5%	8.7%	8.9%	9.2%	9.9%	9.8%	10.2%	7.9%	9.8%	10.5%
	사료	3.1%	4.0%	3.8%	1.7%	1.3%	4.1%	3.9%	1.8%	3.1%	2.8%	3.4%

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.10	매수	450,000원
		담당자 변경	
	2016.11.17	매수	520,000원
	2016.11.03	매수	520,000원
	2016.09.27	매수	520,000원
	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



Compliance Notice

- 작성자(서명화)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 (2017 년 5 월 10 일 기준)

매수	95.68%	중립	4.32%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,019	4,881	5,534	6,276	7,143
현금및현금성자산	530	644	904	1,225	1,633
매출채권및기타채권	1,769	2,198	2,423	2,663	2,925
재고자산	1,098	1,280	1,411	1,551	1,703
비유동자산	9,733	10,886	10,957	11,104	11,242
장기금융자산	396	481	481	481	481
유형자산	6,690	7,281	7,344	7,490	7,620
무형자산	1,737	2,334	2,291	2,251	2,214
자산총계	13,751	15,766	16,491	17,380	18,386
유동부채	4,336	4,699	4,915	5,145	5,396
단기금융부채	2,595	2,592	2,592	2,592	2,592
매입채무 및 기타채무	1,294	1,613	1,777	1,954	2,146
단기충당부채	3	4	4	4	5
비유동부채	4,030	5,007	5,069	5,129	5,189
장기금융부채	3,166	4,094	4,094	4,094	4,094
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,366	9,706	9,983	10,273	10,585
지배주주지분	3,143	3,409	3,774	4,286	4,888
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	923	924	924	924	924
기타자본구성요소	-295	-302	-302	-302	-302
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
이익잉여금	2,334	2,567	2,900	3,381	3,952
비지배주주지분	2,242	2,651	2,734	2,821	2,913
자본총계	5,385	6,060	6,508	7,107	7,801
부채외자본총계	13,751	15,766	16,491	17,380	18,386

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,155	800	1,127	1,280	1,360
당기순이익(손실)	254	354	452	601	696
비현금성항목등	922	957	1,121	1,205	1,259
유형자산감가상각비	394	437	537	554	570
무형자산감가상각비	89	95	103	100	98
기타	349	251	80	80	80
운전자본감소(증가)	77	-359	-217	-222	-242
매출채권및기타채권의 감소(증가)	175	-175	-225	-240	-262
재고자산감소(증가)	-27	-171	-131	-140	-153
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-61	75	165	176	192
기타	-10	-87	-26	-18	-20
법인세납부	-99	-151	-229	-305	-353
투자활동현금흐름	-693	-1,409	-640	-734	-728
금융자산감소(증가)	106	-82	0	0	0
유형자산감소(증가)	-644	-807	-600	-700	-700
무형자산감소(증가)	-64	-61	-61	-61	-61
기타	-91	-459	21	26	33
재무활동현금흐름	-364	726	-228	-224	-224
단기금융부채증가(감소)	-1,196	-858	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	757	1,660	0	0	0
자본의증가(감소)	7	1	0	0	0
배당금의 지급	-42	-54	-35	-32	-32
기타	111	-23	-192	-192	-192
현금의 증가(감소)	94	115	259	321	408
기초현금	436	530	644	904	1,225
기말현금	530	644	904	1,225	1,633
FCF	462	45	381	436	519

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	12,924	14,563	16,052	17,643	19,378
매출원가	10,038	11,275	12,343	13,517	14,839
매출총이익	2,886	3,288	3,708	4,126	4,539
매출총이익률 (%)	22.3	22.6	23.1	23.4	23.4
판매비와관리비	2,135	2,444	2,775	2,974	3,251
영업이익	751	844	933	1,152	1,288
영업이익률 (%)	5.8	5.8	5.8	6.5	6.6
비영업손익	-387	-315	-251	-246	-240
순금융비용	166	161	171	166	160
외환관련손익	-126	-59	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	21	1	0	0	0
세전계속사업이익	365	528	682	906	1,048
세전계속사업이익률 (%)	2.8	3.6	4.3	5.1	5.4
계속사업법인세	111	175	229	305	353
계속사업이익	254	354	452	601	696
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	254	354	452	601	696
순이익률 (%)	2.0	2.4	2.8	3.4	3.6
지배주주	189	276	369	513	603
지배주주귀속 순이익률(%)	1.46	1.89	2.3	2.91	3.11
비지배주주	64	78	84	88	92
총포괄이익	242	384	483	631	726
지배주주	174	307	400	544	634
비지배주주	68	77	83	87	92
EBITDA	1,235	1,375	1,573	1,806	1,955

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	10.5	12.7	10.2	9.9	9.8
영업이익	29.6	12.3	10.6	23.4	11.8
세전계속사업이익	50.1	44.8	29.0	32.9	15.7
EBITDA	20.2	11.3	14.4	14.8	8.2
EPS(계속사업)	105.3	45.7	33.5	39.2	17.6
수익성 (%)					
ROE	6.2	8.4	10.3	12.7	13.2
ROA	1.9	2.4	2.8	3.6	3.9
EBITDA마진	9.6	9.4	9.8	10.2	10.1
안정성 (%)					
유동비율	92.7	103.9	112.6	122.0	132.4
부채비율	155.4	160.2	153.4	144.6	135.7
순차입금/자기자본	93.2	93.5	83.1	71.6	60.0
EBITDA/이자비용(배)	6.8	7.7	8.2	9.4	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,073	19,044	25,432	35,398	41,617
BPS	216,981	235,302	260,380	295,707	337,253
CFPS	46,479	55,714	69,602	80,557	87,654
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.1	22.2	14.6	10.5	8.9
PER(최저)	23.2	17.8	13.2	9.5	8.1
PBR(최고)	2.1	1.8	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
PCR	8.1	6.4	5.1	4.4	4.0
EV/EBITDA(최고)	11.1	10.4	8.5	7.3	6.6
EV/EBITDA(최저)	9.4	9.5	8.2	7.0	6.3

