

CJ제일제당 (097950)

상저하고 영업실적, 3Q17~2Q18 편안함을 누리자

■ 1Q17에 이은 가공·바이오의 견조, 소재·생물자원의 아쉬움

2Q17 연결기준 매출액은 3조 9,293억원 (+8.9% YoY), 영업이익은 1,973억원 (-6.3% YoY)으로 추정한다. CJ대한통운 제외시 영업실적은 각각 2조 3,711억원 (+7.5% YoY), 1,366억원 (-10.2% YoY)으로, 시장기대치를 소폭 하회할 전망이다.

1) 가공식품은 높은 베이스효과에도 추가적인 시장지배력을 보일 전망으로, 중국 사드이슈에 따른 일부 둔화에도 불구하고, 12.4%의 견조한 외형성장이 예상된다. 2) 바이오는 전반적인 제품물량 증가와 고수익 아미노산의 이익기여도 확대가 메티오닌 마진하락 우려를 상쇄할 전망이다. 향후 메티오닌의 추가 단가하락은 제한적이며, 높은 제품 mix 개선효과 및 투입원가 하락에 따른 이익증가가 기대된다. 3) 소재식품은 점진적 스프레드 개선에 따른 일부 개선이 예상되나, 투입가격 하락 및 단가인상분의 온기반영은 하반기 이후로 판단한다. 4) 생물자원은 1분기에 악화된 베트남 시황 영향 2Q17 말부터 정상화 됨을 감안해 하반기 개선 흐름이 예상된다..

■ 상저하고 영업실적, 3Q17~2Q18 편안함을 누리자

소재 및 생물자원의 본격적인 턴어라운드 시기가 2H17인 만큼 2017년 CJ제일제당의 영업실적 모멘텀은 '상저하고' 흐름을 보일 전망이다. 따라서 3Q17부터의 영업실적 개선 사이클 진입을 고려해 현주가를 매수기회로 활용할 필요가 있다. 추가적으로 투자계획을 발표한 진천 식품통합기지는 내수시장 1위 가공식품 업체의 지속적인 시장지배력 확대흐름이 중장기적으로 이어질 수 있다는 점에서 투자매력도를 높일 전망이다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

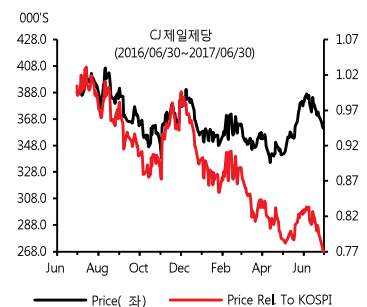
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	480,000원
종가(2017/06/30)	361,500원

Stock Indicator

자본금	72십억원
발행주식수	1,450만주
시가총액	4,991십억원
외국인지분율	26.5%
배당금(2016)	2,500원
EPS(2017E)	20,446원
BPS(2017E)	276,675원
ROE(2017E)	7.6%
52주 주가	335,000~406,500원
60일평균거래량	41,192주
60일평균거래대금	14.9십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	12,924	751	189	14,393	26.2	12.1	238,870	1.6	6.0	155.4
2016	14,563	844	276	20,965	17.1	11.2	259,033	1.4	8.4	160.1
2017E	15,901	840	269	20,446	17.7	8.0	276,675	1.3	7.6	156.8
2018E	17,391	1,049	396	30,060	12.0	6.2	303,991	1.2	10.4	147.0
2019E	18,670	1,185	484	36,726	9.8	5.2	337,974	1.1	11.4	137.1

자료 : CJ제일제당, 하이투자증권 리서치센터

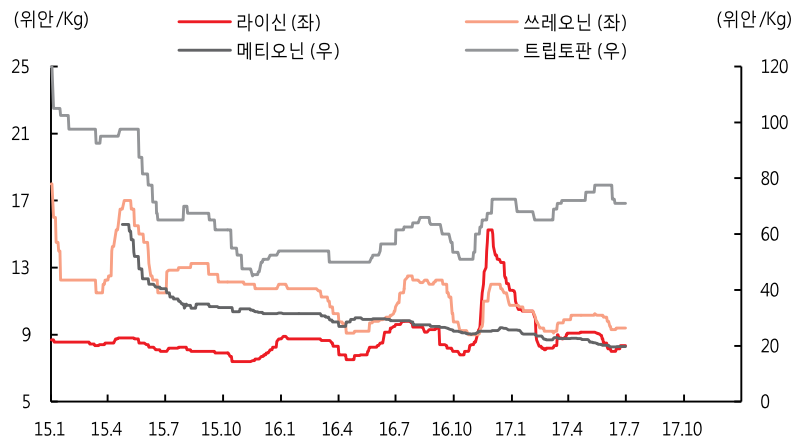
<표1> CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결매출액	3,534.0	3,609.6	3,679.0	3,740.6	3,866.5	3,929.3	4,068.8	4,036.0	14,563.3	15,900.6	17,391.0
식품	1,159.8	1,103.5	1,243.9	1,105.3	1,323.8	1,229.0	1,398.9	1,200.4	4,612.5	5,152.1	5,565.4
바이오	428.2	455.8	456.0	461.6	452.3	459.1	468.8	451.8	1,801.6	1,832.0	1,918.2
사료	489.2	521.4	478.6	523.7	500.4	547.5	526.5	576.1	2,012.9	2,150.4	2,408.4
제약	117.7	125.5	129.9	141.2	123.0	135.5	140.3	152.5	514.3	551.3	606.5
대한통운	1,445.2	1,513.6	1,490.3	1,632.9	1,594.9	1,675.5	1,649.8	1,779.8	6,081.9	6,700.0	7,411.3
adj.	(106.1)	(110.2)	(119.7)	(124.1)	(127.9)	(117.3)	(115.5)	(124.6)	(460.0)	(485.2)	(518.8)
YoY %	13.3	14.0	9.3	14.3	9.4	8.9	10.6	7.9	12.7	9.2	9.4
식품	10.6	11.1	8.0	15.5	14.1	11.4	12.5	8.6	11.1	11.7	8.0
바이오	6.6	5.1	(1.8)	4.9	5.6	0.7	2.8	(2.1)	3.6	1.7	4.7
사료	10.4	22.1	6.4	7.9	2.3	5.0	10.0	10.0	11.5	6.8	12.0
제약	11.1	11.1	16.6	11.7	4.5	8.0	8.0	8.0	12.6	7.2	10.0
대한통운	22.3	19.5	17.3	22.1	10.4	10.7	10.7	9.0	20.3	10.2	10.6
연결영업이익	232.8	210.6	243.3	156.9	192.5	197.3	254.7	195.1	843.6	839.6	1,049.1
식품	118.1	84.4	114.3	35.1	87.0	74.9	124.2	54.4	351.9	340.5	441.2
바이오	31.4	29.8	39.8	41.0	37.8	37.9	39.7	41.2	142.0	156.6	169.7
사료	15.1	20.8	18.1	8.7	1.3	5.5	14.7	16.1	62.7	37.6	69.5
제약	18.4	17.1	13.9	18.5	18.1	18.3	16.8	20.6	67.9	73.8	81.0
대한통운	53.2	59.7	60.3	55.2	51.1	62.0	61.0	64.1	228.4	238.2	298.4
adj.	(3.4)	(1.2)	(3.1)	(1.6)	(2.9)	(1.2)	(1.8)	(1.3)	(9.3)	(7.2)	(10.7)
YoY %	3.3	9.8	9.4	40.4	(17.3)	(6.3)	4.7	24.3	12.3	(0.5)	25.0
식품	6.6	6.3	(13.3)	33.0	(26.3)	(11.3)	8.7	55.0	1.0	(3.2)	29.6
바이오	(37.7)	(37.5)	70.8	135.6	20.4	27.2	(0.3)	0.5	2.3	10.3	8.4
사료	62.4	58.8	67.6	(36.5)	(91.4)	(73.7)	(18.6)	85.4	33.7	(40.0)	84.5
제약	52.1	36.8	26.4	10.8	(1.6)	7.0	21.1	11.3	29.8	8.7	9.7
대한통운	11.8	33.4	16.8	29.5	(3.9)	3.9	1.2	16.0	22.4	4.3	25.2
OPM %	6.6	5.8	6.6	4.2	5.0	5.0	6.3	4.8	5.8	5.3	6.0
식품	10.2	7.6	9.2	3.2	6.6	6.1	8.9	4.5	7.6	6.6	7.9
바이오	7.3	6.5	8.7	8.9	8.4	8.3	8.5	9.1	7.9	8.5	8.8
사료	3.1	4.0	3.8	1.7	0.3	1.0	2.8	2.8	3.1	1.8	2.9
제약	15.6	13.6	10.7	13.1	14.7	13.5	12.0	13.5	13.2	13.4	13.4
대한통운	3.7	3.9	4.0	3.4	3.2	3.7	3.7	3.6	3.8	3.6	4.0

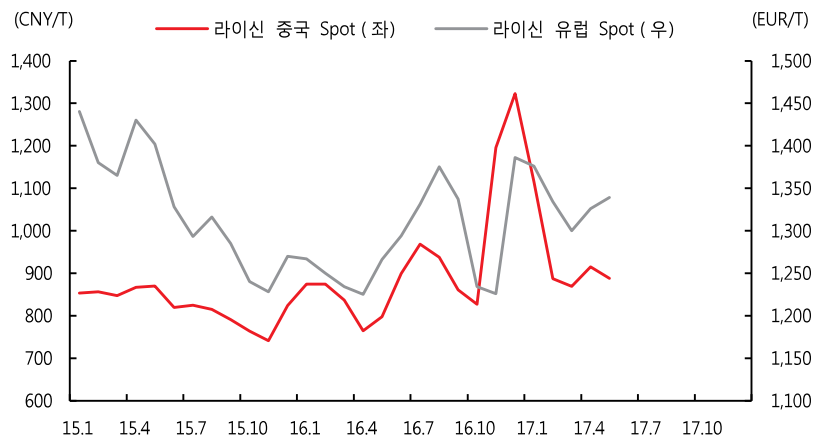
자료: CJ제일제당, 하이투자증권

<그림1> 중국 아미노산 가격 추이



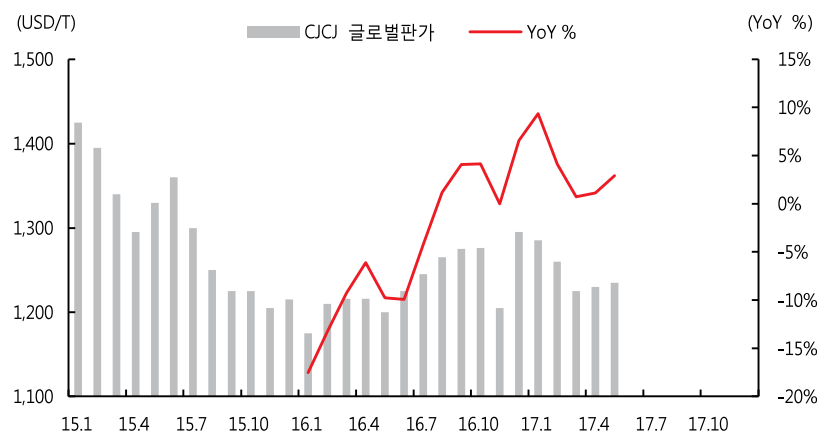
자료: Wind, 하이투자증권

<그림2> 월별 중국 및 유럽 라이신가격 추이



자료: Wind, Feedinfo, 하이투자증권

<그림3> 월별 CJ제일제당 글로벌 라이신가격 추이



자료: CJ제일제당, 하이투자증권

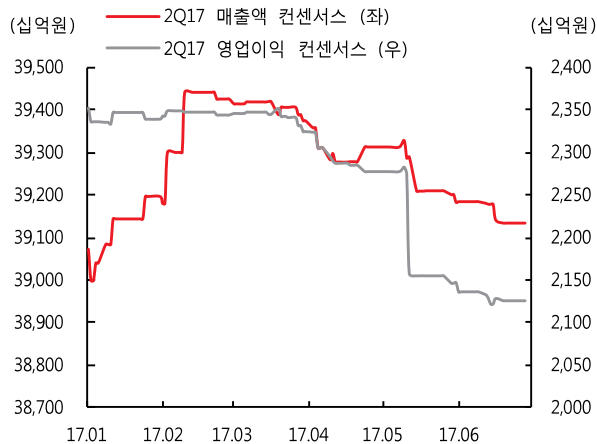
<표2> CJ제일제당 2Q16 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	3,929.3	3,609.6	8.9	3,913.4	0.4
영업이익	197.3	210.6	(6.3)	212.6	(7.2)
영업이익률 %	5.0	5.8	(0.8)	5.4	(0.4)
세전이익	115.2	132.5	(13.1)	136.4	(15.6)
세전이익률 %	2.9	3.7	(0.7)	3.5	(0.6)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

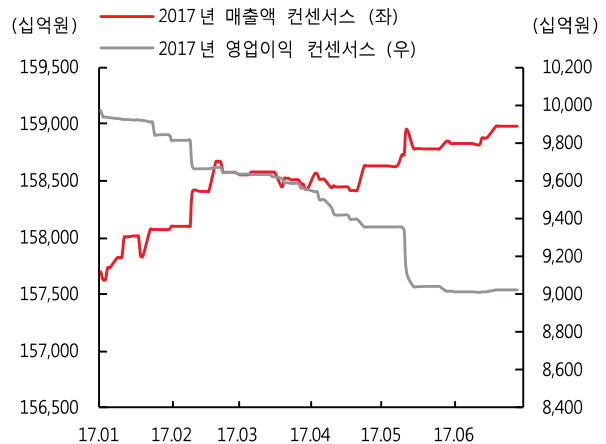
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림4> CJ제일제당 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



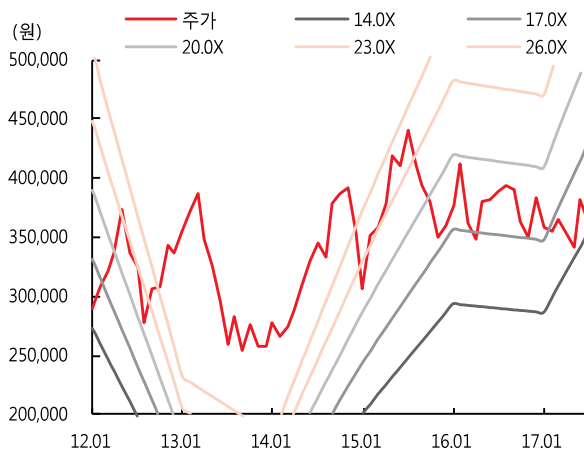
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림5> CJ제일제당 2017년 영업실적 컨센서스 추이



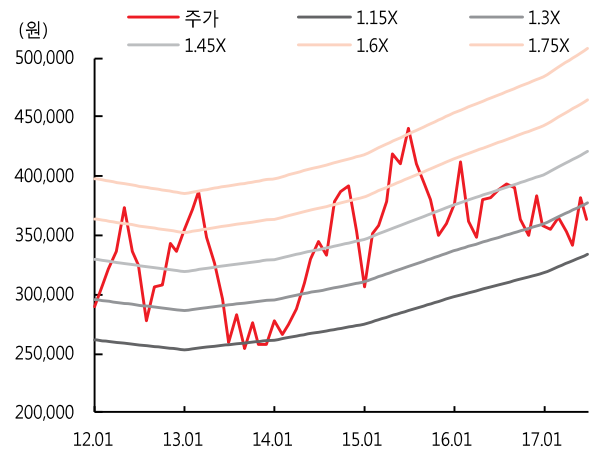
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림6> CJ제일제당 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림7> CJ제일제당 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

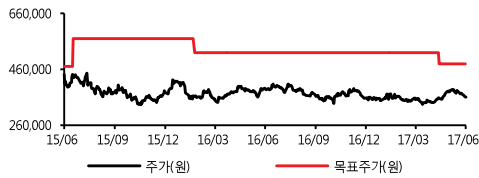
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,881	4,207	5,076	5,845	매출액	14,563	15,901	17,391	18,670
현금 및 현금성자산	644	157	756	725	증가율(%)	12.7	9.2	9.4	7.4
단기금융자산	409	205	409	1,227	매출원가	11,275	12,387	13,503	14,469
매출채권	2,201	2,226	2,261	2,240	매출총이익	3,288	3,513	3,888	4,201
재고자산	1,280	1,272	1,304	1,307	판매비와관리비	2,444	2,674	2,839	3,016
비유동자산	10,886	11,997	11,496	11,289	연구개발비	45	49	53	57
유형자산	7,281	8,387	7,880	7,668	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,334	2,334	2,334	2,334	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	15,766	16,204	16,572	17,134	영업이익	844	840	1,049	1,185
유동부채	4,699	5,044	5,211	5,356	증가율(%)	12.3	-0.5	25.0	13.0
매입채무	1,114	1,033	1,200	1,345	영업이익률(%)	5.8	5.3	6.0	6.3
단기차입금	1,801	1,600	1,600	1,600	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	773	900	900	900	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	5,007	4,851	4,651	4,551	지분법이익(손실)	1	-5	-	-
사채	2,899	2,799	2,699	2,599	기타영업외손익	-104	-234	-173	-172
장기차입금	1,155	1,100	1,000	1,000	세전계속사업이익	528	398	624	791
부채총계	9,706	9,895	9,863	9,907	법인세비용	175	114	187	237
지배주주지분	3,409	3,642	4,002	4,449	세전계속이익률(%)	3.6	2.5	3.6	4.2
자본금	72	72	72	72	당기순이익	354	284	437	554
자본잉여금	924	924	924	924	순이익률(%)	2.4	1.8	2.5	3.0
이익잉여금	2,567	2,800	3,161	3,609	지배주주귀속 순이익	276	269	396	484
기타자본항목	-302	-302	-302	-302	기타포괄이익	30	-1	-1	-1
비지배주주지분	2,651	2,666	2,707	2,777	총포괄이익	384	284	436	553
자본총계	6,060	6,309	6,709	7,227	지배주주귀속총포괄이익	384	284	436	553

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	800	1,026	1,375	1,500	주당지표(원)				
당기순이익	354	284	437	554	EPS	20,965	20,446	30,060	36,726
유형자산감가상각비	-	450	463	477	BPS	259,033	276,675	303,991	337,974
무형자산상각비	95	95	95	95	CFPS	28,162	61,798	72,434	80,157
지분법관련손실(이익)	1	-5	-	-	DPS	2,500	2,500	2,500	2,500
투자활동 현금흐름	-1,409	-1,104	-1,193	-1,577	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-845	-1,000	-680	-450	PER	17.1	17.7	12.0	9.8
무형자산의 처분(취득)	-66	-	-	-	PBR	1.4	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	-161	205	-205	-818	PCR	12.7	5.8	5.0	4.5
재무활동 현금흐름	726	213	-258	-158	EV/EBITDA	11.2	8.0	6.2	5.2
단기금융부채의증감	-	500	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,318	-100	-100	-100	ROE	8.4	7.6	10.4	11.4
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	6.4	8.7	9.2	9.4
배당금지급	-54	-35	-35	-35	부채비율	160.1	156.8	147.0	137.1
현금및현금성자산의증감	115	-487	598	-31	순부채비율	92.0	95.7	75.0	57.4
기초현금및현금성자산	530	644	157	756	매출채권회전율(x)	7.3	7.2	7.8	8.3
기말현금및현금성자산	644	157	756	725	재고자산회전율(x)	12.2	12.5	13.5	14.3

자료 : CJ제일제당, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Buy	480,000
2017-05-12	Buy	480,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	520,000
2015-07-16	Buy	570,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-