

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 520,000원

현재가 (3/18) 417,500원

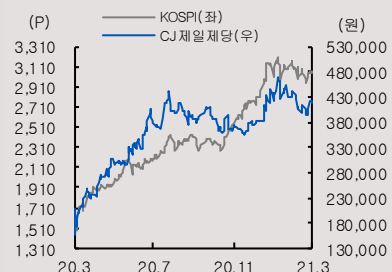
KOSPI (3/18)	3,066.01pt
시가총액	6,537십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	471,000원
최저가	155,000원
60일 일평균거래대금	39십억원
외국인 지분율	24.8%
배당수익률 (2020F)	1.0%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-15%	3%
절대기준	-5%	8%	99%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	520,000	520,000	-
EPS(20)	41,821	44,041	▼
EPS(21)	30,248	29,354	▲

CJ제일제당 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ제일제당 (097950)

역기저 부담에도 1분기 양호한 실적 전망

1Q21 전 사업부문 모두 양호한 실적 전망

1Q21 연결 매출액과 영업이익이 각각 6조 685억원(+4.1% yoy), 3,110억원(+12.7% yoy)으로 추정됨. 식품, 바이오 사업부문 모두 양호한 실적 예상. 1Q20 가양동 부지 매각 관련 처분 이익(5,282억원)이 있었음을 고려하면 순이익 감소는 불가피할 전망

식품 · 바이오 부문 매출 대비 이익 증가폭 클 듯

식품부문 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,157억원(+2.4% yoy), 1,257억원(+8.1% yoy)으로 전망됨. 국내는 소재식품 디마케팅 및 B2B 수요 감소세가 이어지는 것으로 파악됨. 다만 선물세트 매출이 늘고, 만두, 햇반 등 냉동 · 간편식품 판매 호조세가 지속됨에 따라 소폭 외형성장 예상. 1~2월 온라인 채널 매출 성장률은 40%(yoy) 수준으로 파악되며, 유통사 재고 물량을 감안하면 햇반 등 주요 제품 판가 인상 효과는 2분기부터 나타날 전망. 중국은 절임, 장류 등 로컬푸드 성장세는 둔화됐지만 만두, 상온HMR 판매 증가로 약 10%(yoy) 성장 예상. 미국은 3월 B2C채널의 역기저 및 환산 환율 부담 등을 고려하면 매출이 전년 수준에 그칠 전망. 부문 영업이익은 1)고마진 선물세트 판매 확대, 2)취완스 PPA 상각비 축소, 3)해외사업 비용 효율화에 기인, 외형 대비 증가폭이 클 것으로 예상

바이오부문(바이오+F&C) 매출액은 1조 2,719억원(+4.2% yoy), 영업이익은 1,157억원(+11.5% yoy)으로 전망됨. 바이오는 사료첨가제 가격 상승 및 중국 중심의 외식 수요 개선에 따른 식품첨가제 판매 실적 성장 전망. F&C도 베트남 돈가가 1Q20 수준으로 유지되는 가운데, 인니 육계 가격 상승 효과로 역기저 부담이 크지 않을 듯

올해 코로나 완화로 역기저 부담있지만 소폭의 성장 기조 이어질 듯

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 4.9%(yoy), 7.5%(yoy) 증가 전망. 국내외 백신 공급 확대로 코로나 사태가 점차 완화될 것으로 예상되는 바, 작년 대비 실적 증가폭은 축소되겠지만 국내 식품 판가 인상, 중국 등 글로벌 식품 사업 성장 및 바이오 시장 지배력 확대에 따른 전사 실적 성장 기조는 이어질 전망

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	18,670	22,352	24,246	25,427	26,989
영업이익	833	897	1,360	1,461	1,573
세전이익	1,294	339	1,179	775	898
지배주주순이익	875	153	685	496	575
EPS(원)	54,173	9,312	41,821	30,248	35,090
증가율(%)	112.1	-82.8	349.1	-27.7	16.0
영업이익률(%)	4.5	4.0	5.6	5.7	5.8
순이익률(%)	5.0	0.9	3.2	2.0	2.2
ROE(%)	21.5	3.2	13.1	8.6	9.2
PER	6.1	27.1	9.1	13.9	12.0
PBR	1.1	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.2	8.4	7.4	7.5	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	5,830.9	5,920.9	6,342.5	6,151.4	6,068.5	6,212.0	6,613.5	6,532.5	22,352.5	24,245.7	25,426.6
식품부문	2,260.6	2,191.0	2,389.1	2,128.0	2,315.7	2,287.8	2,435.9	2,264.3	8,010.5	8,968.7	9,303.8
바이오부문	1,221.1	1,269.8	1,359.3	1,344.8	1,271.9	1,331.3	1,422.7	1,428.9	4,756.3	5,195.0	5,454.8
물류	2,349.2	2,460.1	2,594.1	2,678.6	2,480.8	2,592.9	2,754.9	2,839.3	9,585.7	10,082.0	10,668.0
YoY	16.2%	7.4%	8.3%	3.2%	4.1%	4.9%	4.3%	6.2%	19.7%	8.5%	4.9%
식품부문	31.4%	12.1%	7.4%	0.8%	2.4%	4.4%	2.0%	6.4%	51.9%	12.0%	3.7%
바이오부문	12.0%	3.1%	11.3%	10.9%	4.2%	4.8%	4.7%	6.3%	-2.7%	9.2%	5.0%
물류	6.4%	5.6%	7.5%	1.6%	5.6%	5.4%	6.2%	6.0%	14.2%	5.2%	5.8%
영업이익	275.9	384.9	402.1	296.6	311.0	391.6	412.6	346.2	896.9	1,359.6	1,461.4
식품부문	116.3	126.4	175.8	91.5	125.7	130.4	192.4	99.6	342.1	510.0	548.2
바이오부문	103.8	175.2	135.9	116.6	115.7	173.1	123.8	147.2	260.0	531.5	559.8
물류	55.9	83.3	90.4	88.6	69.5	88.2	96.4	99.4	294.8	318.2	353.4
YoY	54.1%	119.5%	47.5%	9.9%	12.7%	1.8%	2.6%	16.7%	7.7%	51.6%	7.5%
식품부문	15.3%	134.1%	33.7%	64.3%	8.1%	3.2%	9.5%	8.9%	-4.3%	49.1%	7.5%
바이오부문	143.1%	240.9%	174.5%	0.2%	11.5%	-1.2%	-8.9%	26.2%	5.0%	104.4%	5.3%
물류	57.6%	19.2%	-1.5%	-9.3%	24.3%	5.8%	6.7%	12.2%	36.8%	7.9%	11.1%
영업이익률(%)	4.7	6.5	6.3	4.8	5.1	6.3	6.2	5.3	4.0	5.6	5.7
식품부문	5.1	5.8	7.4	4.3	5.4	5.7	7.9	4.4	4.3	5.7	5.9
바이오부문	8.5	13.8	10.0	8.7	9.1	13.0	8.7	10.3	5.5	10.2	10.3
물류	2.4	3.4	3.5	3.3	2.8	3.4	3.5	3.5	3.1	3.2	3.3

자료: CJ제일제당, IBK투자증권 리서치본부

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	18,670	22,352	24,246	25,427	26,989
증가율(%)	13.3	19.7	8.5	4.9	6.1
매출원가	15,126	18,069	19,059	20,036	21,277
매출총이익	3,544	4,283	5,186	5,391	5,712
매출총이익률 (%)	19.0	19.2	21.4	21.2	21.2
판매비	2,711	3,386	3,827	3,929	4,139
판매비율(%)	14.5	15.1	15.8	15.5	15.3
영업이익	833	897	1,360	1,461	1,573
증가율(%)	7.2	7.7	51.6	7.5	7.6
영업이익률(%)	4.5	4.0	5.6	5.7	5.8
순금융손익	-253	-362	-284	-455	-510
이자손익	-226	-364	-238	-306	-303
기타	-27	2	-46	-149	-207
기타영업외손익	720	-213	81	-247	-180
중속/관계기업손익	-5	18	22	15	15
세전이익	1,294	339	1,179	775	898
법인세	369	148	381	266	312
법인세율	28.5	43.7	32.3	34.3	34.7
계속사업이익	925	191	798	508	586
중단사업손익	0	0	-11	0	0
당기순이익	925	191	786	508	586
증가율(%)	124.2	-79.4	311.7	-35.4	15.4
당기순이익률 (%)	5.0	0.9	3.2	2.0	2.2
지배주주당기순이익	875	153	685	496	575
기타포괄이익	-36	165	60	14	13
총포괄이익	889	356	846	522	599
EBITDA	1,473	2,007	2,657	2,720	2,770
증가율(%)	9.7	36.2	32.4	2.4	1.9
EBITDA마진율(%)	7.9	9.0	11.0	10.7	10.3

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	41,821	30,248	35,090
BPS	291,963	297,949	339,167	366,761	399,104
DPS	3,500	3,500	4,000	4,000	4,500
밸류에이션(배)					
PER	6.1	27.1	9.1	13.9	12.0
PBR	1.1	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.2	8.4	7.4	7.5	7.3
성장성지표(%)					
매출증가율	13.3	19.7	8.5	4.9	6.1
EPS증가율	112.1	-82.8	349.1	-27.7	16.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.4	1.0	0.9	1.1
ROE	21.5	3.2	13.1	8.6	9.2
ROA	5.1	0.8	3.0	1.9	2.2
ROIC	6.9	1.2	4.6	2.9	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	166.8	177.2	156.2	149.3	143.9
순차입금 비율(%)	100.1	88.2	88.7	84.9	78.7
이자보상배율(배)	3.4	2.2	5.0	4.5	5.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	8.4	8.4	8.2	8.5
재고자산회전율	13.3	12.7	11.6	12.8	15.1
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	5,522	7,943	7,828	7,805	7,943
현금및현금성자산	548	691	680	687	717
유가증권	72	992	677	719	765
매출채권	2,558	2,778	3,014	3,201	3,131
재고자산	1,498	2,018	2,153	1,829	1,740
비유동자산	13,975	18,338	18,408	18,884	19,478
유형자산	9,742	10,818	10,700	11,392	12,116
무형자산	3,070	4,810	4,802	4,464	4,120
투자자산	550	568	711	711	776
자산총계	19,497	26,281	26,236	26,690	27,421
유동부채	6,680	8,202	7,570	7,951	8,404
매입채무및기타채무	1,351	1,930	1,907	1,881	2,018
단기차입금	2,625	1,627	2,461	2,482	2,505
유동성장기부채	1,118	1,665	1,358	1,627	1,793
비유동부채	5,508	8,597	8,426	8,035	7,772
사채	3,259	3,290	2,949	2,649	2,349
장기차입금	891	2,156	2,302	2,366	2,323
부채총계	12,189	16,799	15,997	15,986	16,176
지배주주지분	4,783	4,881	5,556	6,008	6,538
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,412	1,309	1,309	1,309	1,309
자본조정등	-181	-172	-171	-170	-170
기타포괄이익누계액	-224	-125	-79	-64	-51
이익잉여금	3,694	3,786	4,415	4,852	5,368
비지배주주지분	2,525	4,601	4,683	4,696	4,707
자본총계	7,308	9,481	10,239	10,704	11,245
비이자부채	4254	6753	5562	5495	5839
총차입금	7,935	10,046	10,435	10,491	10,337
순차입금	7,315	8,363	9,078	9,085	8,854

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471	2,143	1,758	2,507	2,705
당기순이익	925	191	786	508	586
비현금성 비용 및 수익	483	1,724	1,844	1,945	1,872
유형자산감가상각비	523	967	1,082	860	784
무형자산상각비	117	144	215	399	413
운전자본변동	-754	607	-638	128	315
매출채권등의 감소	-35	109	-590	-187	70
재고자산의 감소	-374	-316	-165	324	90
매입채무등의 증가	-57	504	-30	-26	137
기타 영업현금흐름	-183	-379	-234	-74	-68
투자활동 현금흐름	-1,035	-3,190	-359	-1,911	-2,114
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,675	-1,554	-1,378	-1,570	-1,524
유형자산의 감소	27	382	659	18	17
무형자산의 감소(증가)	-97	-126	-87	-61	-69
투자자산의 감소(증가)	-72	151	-145	-4	-81
기타	782	-2043	592	-294	-457
재무활동 현금흐름	521	1,229	-1,405	-583	-553
차입금의 증가(감소)	442	1,702	698	64	-43
자본의 증가	624	0	0	0	0
기타	-545	-473	-2103	-647	-510
기타 및 조정	0	-39	-5	-6	-8
현금의 증가	-43	143	-11	7	30
기초현금	591	548	691	680	687
기말현금	548	691	680	687	717

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

CJ제일제당	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.08.09	매수	450,000	-28.75	-19.67					
	2019.08.09	1년경과	450,000	-48.12	-43.11					
	2019.11.29	매수	320,000	-23.60	-5.94					
	2020.05.15	매수	380,000	-8.14	16.71					
	2020.08.12	매수	520,000	-23.25	-9.42					
	2021.03.18	매수	520,000							