

CJ제일제당 (097950)

2Q22 Pre: 높아진 시장 기대 상회 예상

2Q22 Pre: 가공 및 바이오 모두 선방

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 9,644억원(YoY 10.4%), 4,821억원(YoY 2.7%)으로 추정한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 2,379억원(YoY 12.8%), 3,771억원(YoY -0.7%, OPM 8.9%)으로 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 원가 부담 가중에도 불구하고 견조한 가공 탐라인 및 바이오 시황 호조 기인해 호실적이 이어질 것으로 기대된다.

① 국내외 가공식품 판매가 여전히 견조한 것으로 파악된다. 국내 가공 매출은 판가 인상 및 B2B 채널 회복 기인해 YoY mid to high single 성장이 전망된다. 해외 가공(슈완즈 포함)도 YoY 두 자리수 성장이 예상된다. 판가 전가 및 시장 내 지배력 확대를 통해 수익성을 방어하고 있는 것으로 파악된다. ② 바이오는 시황 강세가 유지 중이다. 중국 경쟁사의 라이신 Capa 증설 우려에도 불구하고 라이신은 여전히 유의미한 이익 기여를 시현 중인 것으로 판단된다. 대두박 강세로 '셀렉타'도 전년 높은 베이스를 뛰어넘는 실적이 전망된다. ③ 생물자원은 베트남 돈가 반등 속도가 예상 대비 더디면서 전분기 수준의 이익 기여가 예상된다.

올해 우려와는 달리 호실적 지속

올해 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익을 각각 17조 2,104억원(YoY 9.3%), 1조 3,651억원(YoY 15.8%)으로 추정한다. 연초 대비 실적 추정치는 지속 상향 조정되고 있다.

① 원가 부담에도 불구하고 국내외 가공식품 매출 고성장으로 수익성은 오히려 소폭 개선될 것으로 추정되며, ② 바이오 시황 호조도 연말까지 이어질 것으로 판단된다. ③ 내년 곡물가가 하락할 경우, 바이오에 대한 기대치는 낮춰야 할 것이다. 그러나 작년 하반기~올해 유의미한 판가 인상 감안 시 소재 및 가공에서의 레버리지 효과는 클 것이다. 내년 실적에 대한 우려도 기우라는 판단이다.

주가는 현저한 저평가 구간

우려와는 달리 2분기 실적도 시장 기대치를 상회할 것으로 판단된다. 견조한 실적 감안시 저가 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 620,000원 | CP(6월22일): 371,000원

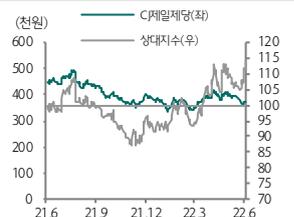
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,342.81
52주 최고/최저(원)	492,500/ 332,000
시가총액(십억원)	5,585.1
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	43.5
60일 평균 거래대금(십억원)	17.1
22년 배당금(예상, 원)	5,000
22년 배당수익률(예상, %)	1.35
외국인지분율(%)	22.93
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	12.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.8) (4.9) (18.2)
상대	5.0 21.2 14.0

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	28,513.7	30,079.6
영업이익(십억원)	1,690.8	1,792.4
순이익(십억원)	951.4	1,037.2
EPS(원)	44,792	48,820
BPS(원)	428,564	481,548

Stock Price



Financial Data

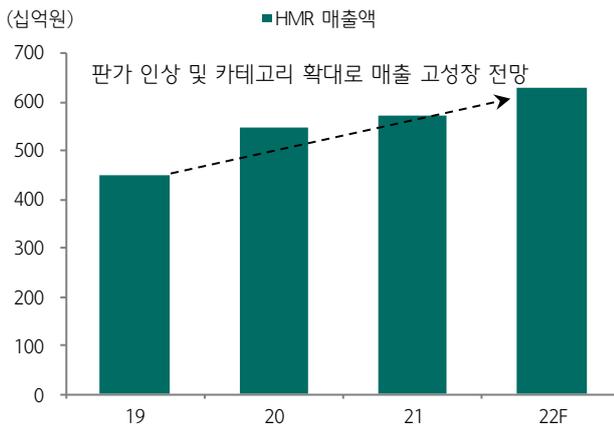
투자지표	단위	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	십억원	22,352.5	24,245.7	26,289.2	28,423.1	30,128.5
영업이익	십억원	896.9	1,359.6	1,524.4	1,774.8	1,962.6
세전이익	십억원	338.8	1,178.5	1,217.8	1,435.4	1,640.2
순이익	십억원	152.5	685.6	612.9	768.3	876.6
EPS	원	9,312	41,851	37,413	46,901	53,512
증감율	%	(82.81)	349.43	(10.60)	25.36	14.10
PER	배	27.12	9.10	10.36	7.93	6.95
PBR	배	0.83	1.16	1.02	0.88	0.79
EV/EBITDA	배	8.54	7.10	6.94	6.04	5.43
ROE	%	3.16	13.50	10.76	11.90	12.18
BPS	원	304,071	328,093	379,317	421,323	469,941
DPS	원	3,500	4,000	5,000	5,000	5,000



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

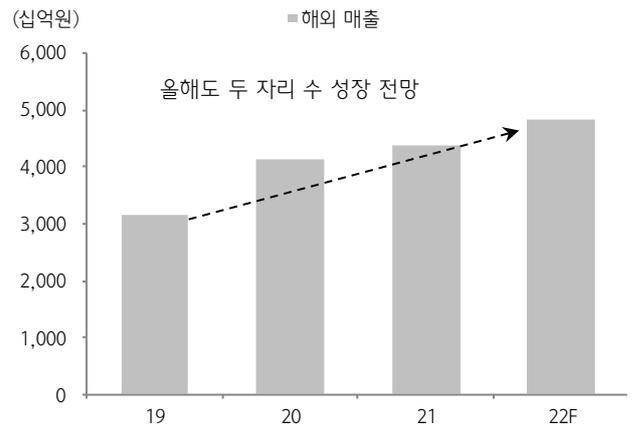
RA 권우정
02-3771-7657
woojeong.kweon@hanafn.com

그림 1. 국내 HMR 매출 고성장세



자료: CJ제일제당, 하나금융투자

그림 2. 견조한 해외 가공 매출 성장(슈완스 포함)



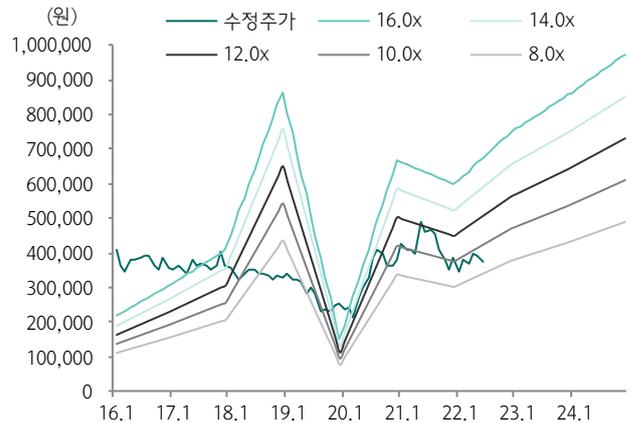
자료: CJ제일제당, 하나금융투자

그림 3. 아미노산 평가 강세 지속



자료: CJ제일제당, 하나금융투자

그림 4. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

표 1. CJ제일제당 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21	22F
매출액	6,178.1	6,309.2	6,854.1	6,947.8	6,979.9	6,964.4	7,251.1	7,227.7	24,245.7	26,289.2	28,423.1
① 소재	423.4	439.9	509.2	438.4	523.0	505.9	560.1	460.3	1,684.7	1,810.9	2,049.3
② 가공	1,883.0	1,772.7	2,069.8	2,029.8	2,086.5	1,948.5	2,229.8	2,159.0	7,283.6	7,755.3	8,423.7
- 국내	857.0	762.4	944.4	827.7	910.0	808.1	1,001.1	869.1	3,154.4	3,391.5	3,588.3
- 해외	338.0	362.4	397.4	392.9	415.6	427.6	457.0	432.2	1,297.0	1,490.7	1,732.4
- 슈완스	688.0	647.9	728.0	809.2	760.9	712.7	771.7	857.8	2,832.2	2,873.1	3,103.0
③ 바이오	777.3	917.6	1,044.2	992.1	1,082.8	1,132.9	1,023.6	938.0	2,981.7	3,731.2	4,177.3
④ 생물자원	587.4	625.6	601.1	632.7	626.3	650.6	625.1	658.0	2,213.3	2,446.8	2,560.1
⑤ 물류	2,692.6	2,747.2	2,846.5	3,057.3	2,857.0	2,930.0	3,040.0	3,225.0	10,781.1	11,343.6	12,052.0
YoY	6.0%	6.6%	8.1%	12.9%	13.0%	10.4%	5.8%	4.0%	8.5%	8.4%	8.1%
① 소재	0.0%	2.8%	8.1%	20.9%	23.5%	15.0%	10.0%	5.0%	-4.2%	7.5%	13.2%
② 가공	2.5%	0.6%	7.9%	15.0%	10.8%	9.9%	7.7%	6.4%	16.5%	6.5%	8.6%
③ 바이오	14.7%	23.5%	35.4%	25.6%	39.3%	23.5%	-2.0%	-5.5%	7.9%	25.1%	12.0%
④ 생물자원	8.1%	18.7%	2.2%	14.0%	6.6%	4.0%	4.0%	4.0%	11.0%	10.5%	4.6%
⑤ 물류	7.0%	3.7%	2.6%	7.6%	6.1%	6.7%	6.8%	5.5%	3.5%	5.2%	6.2%
영업이익	385.1	469.6	433.2	236.6	435.7	482.1	457.1	395.0	1,359.6	1,524.4	1,774.8
① 소재	27.5	15.4	28.2	4.4	0.5	12.6	5.6	9.2	58.8	75.5	28.0
② 가공	147.6	114.5	157.8	56.4	169.5	148.5	185.0	151.3	451.2	476.3	654.3
③ 바이오	77.0	193.9	127.5	75.0	175.4	199.0	120.0	75.0	312.2	473.4	569.8
④ 생물자원	88.9	56.1	8.8	(3.2)	19.4	16.9	37.5	39.5	219.3	150.6	113.3
⑤ 물류	48.1	90.6	105.3	100.9	75.7	105.0	109.0	120.0	325.2	344.9	409.7
YoY	39.6%	22.0%	7.7%	-20.2%	13.1%	2.7%	5.5%	66.9%	51.6%	12.1%	16.4%
① 소재	65.8%	2.6%	19.9%	20.9%	-98.2%	-17.9%	-80.2%	110.0%	-29.8%	28.5%	-63.0%
② 가공	48.1%	2.8%	3.6%	-35.8%	14.8%	29.7%	17.2%	168.2%	74.6%	5.6%	37.4%
③ 바이오	50.7%	74.8%	61.0%	5.6%	127.8%	2.6%	-5.9%	0.0%	34.1%	51.6%	20.4%
④ 생물자원	68.7%	-12.8%	-84.5%	T/R	-78.2%	-69.8%	326.2%	T/B	706.7%	-31.3%	-24.8%
⑤ 물류	-16.9%	6.6%	15.0%	11.1%	57.4%	15.9%	3.5%	18.9%	5.9%	6.1%	18.8%
OPM	6.2%	7.4%	6.3%	3.4%	6.2%	6.9%	6.3%	5.5%	5.6%	5.8%	6.2%
① 소재	6.5%	3.5%	5.5%	1.0%	0.1%	2.5%	1.0%	2.0%	3.5%	4.2%	1.4%
② 가공	7.8%	6.5%	7.6%	2.8%	8.1%	7.6%	8.3%	7.0%	6.2%	6.1%	7.8%
③ 바이오	9.9%	21.1%	12.2%	7.6%	16.2%	17.6%	11.7%	8.0%	10.5%	12.7%	13.6%
④ 생물자원	15.1%	9.0%	1.5%	-0.5%	3.1%	2.6%	6.0%	6.0%	9.9%	6.2%	4.4%
⑤ 물류	1.8%	3.3%	3.7%	3.3%	2.6%	3.6%	3.6%	3.7%	3.0%	3.0%	3.4%
세전이익	311.8	439.5	286.3	180.1	361.3	382.1	377.1	315.0	1,178.5	1,217.8	1,435.4
YoY	-49.9%	71.6%	-5.4%	TB	15.9%	-13.1%	31.7%	74.9%	247.9%	3.3%	17.9%
(지배)순이익	165.4	174.2	150.6	122.7	199.0	183.4	206.5	179.5	685.6	612.9	768.3
YoY	-62.7%	56.3%	7.4%	TB	20.3%	5.3%	37.1%	46.3%	349.4%	-10.6%	25.4%
NPM	2.7%	2.8%	2.2%	1.8%	2.9%	2.6%	2.8%	2.5%	2.8%	2.3%	2.7%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	22,352.5	24,245.7	26,289.2	28,423.1	30,128.5
매출원가	18,069.3	19,059.3	20,507.1	22,242.7	23,526.1
매출총이익	4,283.2	5,186.4	5,782.1	6,180.4	6,602.4
판매비	3,386.3	3,826.9	4,257.7	4,405.6	4,639.8
영업이익	896.9	1,359.6	1,524.4	1,774.8	1,962.6
금융손익	(362.5)	(340.3)	(296.6)	(236.8)	(216.8)
중속/관계기업손익	17.5	17.8	33.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(213.1)	141.4	(43.2)	(102.5)	(105.6)
세전이익	338.8	1,178.5	1,217.8	1,435.4	1,640.2
법인세	147.8	392.1	325.4	428.3	491.1
계속사업이익	191.0	786.4	892.4	1,007.1	1,149.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	191.0	786.4	892.4	1,007.1	1,149.1
비배주주지분 손익	38.5	100.8	279.5	238.8	272.4
지배주주순이익	152.5	685.6	612.9	768.3	876.6
지배주주지분포괄이익	256.9	469.0	1,065.7	679.9	775.7
NOPAT	505.7	907.2	1,117.1	1,245.2	1,374.9
EBITDA	2,007.3	2,645.3	2,789.7	3,051.3	3,240.7
성장성(%)					
매출액증가율	19.72	8.47	8.43	8.12	6.00
NOPAT증가율	(15.07)	79.39	23.14	11.47	10.42
EBITDA증가율	36.25	31.78	5.46	9.38	6.21
영업이익증가율	7.71	51.59	12.12	16.43	10.58
(지배주주)순이익증가율	(82.58)	349.57	(10.60)	25.35	14.10
EPS증가율	(82.81)	349.43	(10.60)	25.36	14.10
수익성(%)					
매출총이익률	19.16	21.39	21.99	21.74	21.91
EBITDA이익률	8.98	10.91	10.61	10.74	10.76
영업이익률	4.01	5.61	5.80	6.24	6.51
계속사업이익률	0.85	3.24	3.39	3.54	3.81

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	9,312	41,851	37,413	46,901	53,512
BPS	304,071	328,093	379,317	421,323	469,941
CFPS	116,913	159,806	173,896	179,374	190,748
EBITDAPS	122,532	161,482	170,296	186,261	197,823
SPS	1,364,484	1,480,057	1,604,800	1,735,058	1,839,162
DPS	3,500	4,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	27.12	9.10	10.36	7.93	6.95
PBR	0.83	1.16	1.02	0.88	0.79
PCFR	2.16	2.38	2.23	2.07	1.95
EV/EBITDA	8.54	7.10	6.94	6.04	5.43
PSR	0.19	0.26	0.24	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	3.16	13.50	10.76	11.90	12.18
ROA	0.67	2.64	2.34	2.79	3.02
ROIC	3.14	4.98	5.87	6.33	6.96
부채비율	177.18	151.93	148.51	141.02	132.35
순부채비율	90.57	78.04	79.47	65.72	51.68
이자보상배율(배)	2.25	4.29	5.59	6.46	7.13

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	7,943.0	7,469.9	7,725.6	9,123.6	10,634.3
금융자산	1,756.1	1,939.7	1,421.6	2,310.3	3,414.0
현금성자산	691.0	1,212.2	1,096.9	1,960.4	3,044.0
매출채권	2,778.3	2,409.4	2,616.1	2,828.5	2,998.2
재고자산	2,018.3	1,861.5	2,338.3	2,528.0	2,679.7
기타유동자산	1,390.3	1,259.3	1,349.6	1,456.8	1,542.4
비유동자산	18,337.6	18,142.0	19,130.2	19,154.5	19,108.5
투자자산	435.6	728.3	932.8	957.9	978.0
금융자산	214.7	518.0	682.6	687.5	691.4
유형자산	10,817.9	10,462.0	11,160.9	11,302.6	11,371.0
무형자산	4,810.2	4,517.5	4,520.3	4,377.8	4,243.2
기타비유동자산	2,273.9	2,434.2	2,516.2	2,516.2	2,516.3
자산총계	26,280.6	25,611.9	26,855.8	28,278.1	29,742.8
유동부채	8,202.2	7,082.7	7,915.9	8,267.1	8,547.9
금융부채	3,423.6	3,091.2	3,663.4	3,674.6	3,683.6
매입채무	1,929.9	1,793.7	2,153.0	2,327.8	2,467.5
기타유동부채	2,848.7	2,197.8	2,099.5	2,264.7	2,396.8
비유동부채	8,596.9	8,362.8	8,133.1	8,278.2	8,394.1
금융부채	6,920.3	6,782.5	6,345.9	6,345.9	6,345.9
기타비유동부채	1,676.6	1,580.3	1,787.2	1,932.3	2,048.2
부채총계	16,799.2	15,445.5	16,049.0	16,545.3	16,942.0
지배주주지분	4,880.9	5,274.4	6,113.5	6,801.7	7,598.1
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,309.0	1,277.8	1,115.7	1,115.7	1,115.7
자본조정	(171.7)	(154.0)	(170.2)	(170.2)	(170.2)
기타포괄이익누계액	(124.7)	(338.1)	146.0	146.0	146.0
이익잉여금	3,786.4	4,406.8	4,940.2	5,628.3	6,424.7
비지배주주지분	4,600.6	4,892.0	4,693.3	4,931.1	5,202.6
자본총계	9,481.5	10,166.4	10,806.8	11,732.8	12,800.7
순금융부채	8,587.8	7,934.0	8,587.7	7,710.2	6,615.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,143.1	2,001.8	1,686.4	2,523.5	2,644.4
당기순이익	191.0	786.4	892.4	1,007.1	1,149.1
조정	1,345.1	1,637.8	1,486.7	1,503.0	1,484.6
감가상각비	1,110.4	1,285.8	1,265.3	1,276.5	1,278.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(12.6)	(21.3)	(216.3)	0.0	0.0
기타	247.3	373.3	437.7	226.5	206.5
영업활동 자산부채 변동	607.0	(422.4)	(692.7)	13.4	10.7
투자활동 현금흐름	(3,189.9)	(345.1)	(625.4)	(1,278.7)	(1,184.5)
투자자산감소(증가)	114.7	(292.6)	(204.5)	(26.1)	(21.0)
자본증가(감소)	(1,172.0)	(728.7)	(1,252.2)	(1,275.7)	(1,211.9)
기타	(2,132.6)	676.2	831.3	23.1	48.4
재무활동 현금흐름	1,228.7	(1,097.9)	(1,273.9)	(343.7)	(346.3)
금융부채증가(감소)	2,305.8	(473.9)	136.9	11.2	9.0
자본증가(감소)	(102.6)	(31.2)	(162.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(880.7)	(536.7)	(1,184.5)	(274.7)	(275.1)
배당지급	(93.8)	(56.1)	(64.2)	(80.2)	(80.2)
현금의 증감	143.4	558.7	(212.8)	923.5	1,083.6
Unlevered CFO	1,915.2	2,617.9	2,848.7	2,938.4	3,124.8
Free Cash Flow	589.2	1,033.3	343.6	1,247.8	1,432.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	620,000		
20.7.1	BUY	450,000	-14.02%	-1.44%
20.6.23	1년 경과		-	-
19.6.23	BUY	370,000	-31.31%	-58.11%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 06월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 6월 23일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2022년 6월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.