

BUY



CJ제일제당

097950 기업아쉬 | 음식료

중국 로컬 라이신 가격 상승관련 코멘트

2016. 01. 07

목표주가(유지)	550,000원
현재주가(01/06)	384,000원
Up/Downside	+43.2%
투자의견(유지)	Buy

Analyst
차재현
02 369 3378
imcjh@dongbuhappy.com

News

중국 로컬 라이신 가격 상승. 당분간 지속될 가능성 높음 중국 지역 라이신 가격이 상승세를 보이고 있다. 현재 라이신 가격은 kg당 8.9위안으로 저점(7.4위안)대비 +20.3%, 전월(7.8위안)대비 +14.1%, 최근 일주일 +1.7%상승했다. 중국 사료협회 최근 라이신 상황에 따르면 골드콘, CJ등 주요 생산자들의 생산량 감소가 지속되고 있고 일부 사료업자들의 경우 추가적 가격 상승을 염두에 둔 재고 축적 행태를 보이고 있다. 지난해 9월 이후 중국 정부의 옥수수 수매정책 변동으로 기술적 급락했던 중국내 로컬 옥수수 가격도 바닥대비 10%수준의 반등을 보이고 있다. 중국 경기에 대한 판단과는 별개로 생산자들의 구조조정, 옥수수 가격 반등 등을 감안시 라이신 가격의 상승 추세가 지속될 가능성이 상존한다.

Comment

8.9위안은 글로벌 판가 1,400USD를 의미. 시차두고 라이신 영업이익의 BEP통과 추정 현시점 중국 로컬 라이신 가격 8.9위안은 USD기준 1,335\$수준이다. 최근 중국 라이신 가격과 CJ제일제당의 중국외 지역 판매가격 차이가 100USD차이가 나고 있으며 중국 지역 판매량비중이 전체의 약 30%수준이다. 현수준의 중국 라이신 가격 추세가 유지된다면 CJ제일제당의 합산 라이신 가격은 시차를 두고 1,400USD를 넘어설 것으로 추정한다. 이 경우 CJ제일제당의 라이신 영업이익은 흑자전환이 가능할 것이다. 만일 중국 지역의 라이신 가격이 10위안까지 상승한다면 CJ제일제당의 라이신 판매가격은 1,566USD까지 상승할 수 있음을 의미한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,848	11,702	13,376	14,629	15,811
(증가율)	9.8	7.9	14.3	9.4	8.1
영업이익	345	580	823	952	1,054
(증가율)	-44.0	68.1	41.9	15.7	10.7
자배주주순이익	117	92	239	360	424
EPS	8,722	6,806	17,977	27,137	32,036
PER (H/L)	44.7/27.5	61.6/36.7	21.0	13.7	11.6
PBR (H/L)	2.0/1.2	2.0/1.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	17.0/14.5	12.7/10.4	9.7	8.5	7.7
영업이익률	3.2	5.0	6.1	6.5	6.7
ROE	4.0	3.1	7.7	10.7	11.4

Stock Data

52주 최저/최고	320,000/458,500원
KOSDAQ /KOSPI	687/1,925pt
시가총액	50,527억원
60일-평균거래량	40,873
외국인지분율	19.6%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	CJ 외 6 인 37.8%

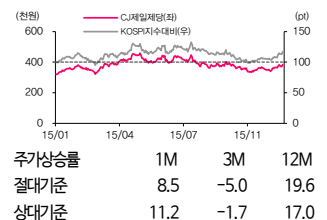
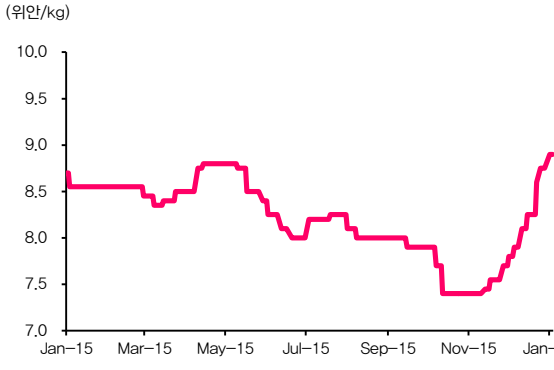
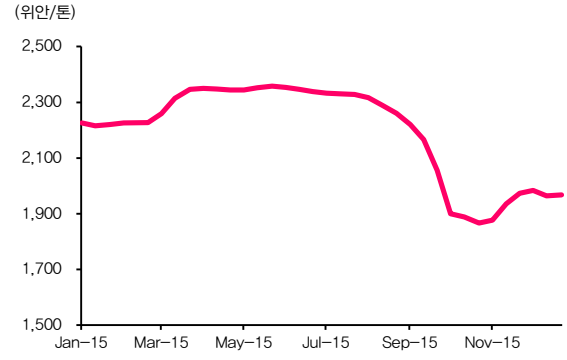


도표 1. 중국 라이신 가격, 바닥대비 20.3%반등



자료: WIND, 동부 리서치

도표 2. 중국 옥수수 가격, 바닥대비 10%반등



자료: WIND, 동부 리서치

Action

독보적인 음식료업종 대형주 Top pick: 중국 라이신 가격이 반등에 성공하면서 CJ제일제당 주가부진의 두 가지 걸림돌 중(환율과 바이오 변동성) 하나가 호재로 변하고 있다. 원달러 환율이 불안한 양상을 여전히 보이고 있지만 주가는 강세로 전환됐다. 추가적 환율 변동성마저 약화된다면 빠른 기업가치 회복이 기대된다. 강력한 브랜드력과 시장점유율, 가공식품의 기초적 성장, 라이신 턴어라운드 기반한 견고한 이익 성장을 감안시 음식료 업종내 가장 저평가되어 있다는 기존 의견을 지속한다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자의견 비율 (2015-12-31 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.0%) 매도(0.8%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ제일제당 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/08/28	BUY	330,000			
14/04/01	BUY	350,000			
14/05/08	BUY	420,000			
14/10/16	BUY	500,000			
15/06/23	BUY	550,000			