

CJ제일제당 (097950)

최근 주가 조정 원인 고찰

최근 주가 조정 원인은?

CJ제일제당 주가는 단기 고점에서 약 10% 하락한 상황이다. 최근 주가 조정은 계절적 성수기인 3분기 실적 부진할 것이라는 전망이 제기된 까닭이다. 코로나19 영향 기인해 추석 선물 세트 판매가 부진할 것이라는 우려가 확산되고 있다. 선물 세트 판매를 예측하기 다소 이른 시점이기는 하나, ① 대내외 환경 감안해 수요를 보수적으로 계획했고, ② 라인업도 이에 맞추어 소비자 니즈에 대응 중이다. ③ 과거와는 달리 온라인 채널에서 주문이 유의미하게 증가하고 있는 점은 수익성 제고 측면에서 긍정적 효과를 미칠 것으로 판단한다. 8월 말부터 '사회적 거리두기 2.5단계'가 시행되고 있는 만큼 전반적인 편의식 수요는 3분기도 견조할 것으로 예상된다. 상기 완충 작용을 감안시 가공식품 부문의 매출 및 이익 YoY 성장세는 지속될 것으로 추정한다. 실적에 대한 우려는 과도해 보인다.

3Q20 Pre: 시장 기대 충족할 것

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 2,329억원(YoY +6.4%), 3,609억원(YoY +32.3%)으로 추정한다. 3분기도 2분기와 유사한 흐름이 이어지면서 시장 기대치를 상회하는 호실적이 전망된다. ① 식품 내 해외 비중이 2Q20 48%까지 상승한 가운데 마진 개선이 본격화되고 있어 긍정적이다. ② 바이오 부문은 고수익 제품 매출 확대로 이익 가시성이 어느 때보다 높다. ③ 사료 부문은 3분기 베트남 돈가가 6만동 이상은 유지될 것으로 전망되는 만큼 YoY 큰 폭의 이익 개선이 예상된다.

매수 관점 유지

국내 및 해외 가공식품 시장내 보폭 확대를 긍정적으로 평가한다. 식품 내 해외 비중은 2019년 39% → 2020년 46%로 유의미한 상승이 예상된다. 현 주가는 역사적 밸류에이션 밴드 중단 수준에 불과해 여전히 매수 관점이 유효하다.

Update

BUY

| TP(12M): 620,000원 | CP(9월 7일): 389,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,384.22	
52주 최고/최저(원)	443,500/155,000	
시가총액(십억원)	5,863.6	
시가총액비중(%)	0.49	
발행주식수(천주)	15,054.2	
60일 평균 거래량(천주)	89.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	34.4	
20년 배당금(예상, 원)	3,500	
20년 배당수익률(예상, %)	0.90	
외국인지분율(%)	22.55	
주요주주 지분율(%)		
CJ 외 8인	45.51	
국민연금공단	12.49	
주가상승률	1M	6M
절대	(8.1)	48.9
상대	(9.4)	27.5
	12M	71.2
		44.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	24,461.6	25,903.2
영업이익(십억원)	1,329.5	1,393.5
순이익(십억원)	882.0	608.1
EPS(원)	47,487	31,370
BPS(원)	355,212	386,086

Stock Price



Financial Data

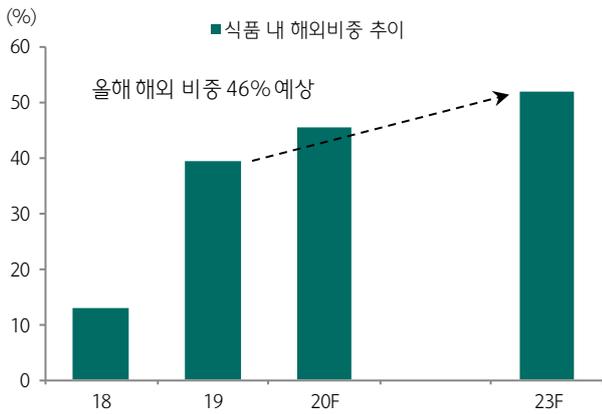
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	18,670.1	22,352.5	24,264.2	25,945.0	27,501.7
영업이익	십억원	832.7	896.9	1,300.4	1,474.6	1,666.7
세전이익	십억원	1,294.2	338.8	1,278.0	875.6	1,059.3
순이익	십억원	875.2	152.5	770.5	513.4	615.3
EPS	원	54,173	9,312	47,032	31,339	37,561
증감률	%	112.1	(82.8)	405.1	(33.4)	19.9
PER	배	6.10	27.12	8.28	12.43	10.37
PBR	배	1.11	0.83	1.12	1.04	0.95
EV/EBITDA	배	10.16	8.50	7.62	6.87	6.11
ROE	%	21.46	3.16	14.71	8.82	9.72
BPS	원	298,085	304,071	347,676	375,587	409,721
DPS	원	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500



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

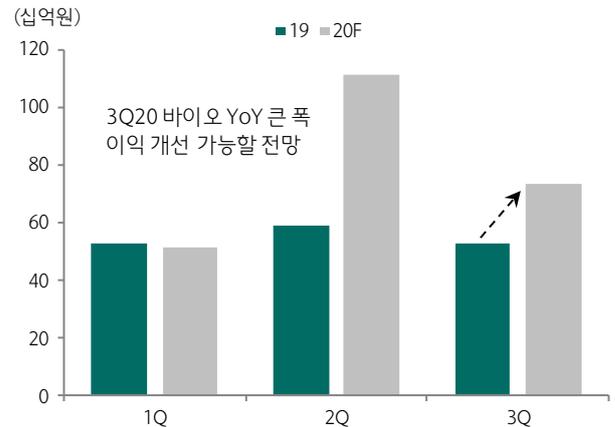
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 식품 내 해외비중 추이



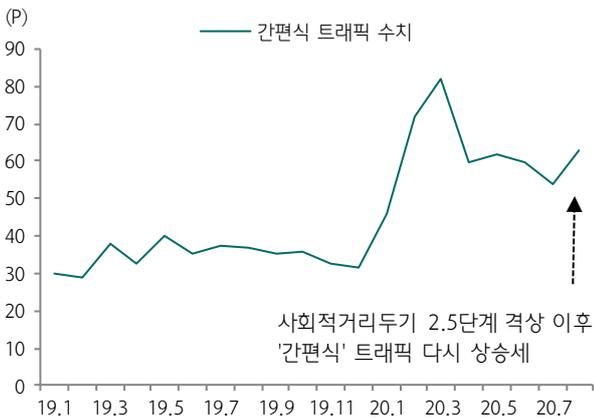
자료: 하나금융투자

그림 2. 바이오 3분기까지 호실적 이어질 전망



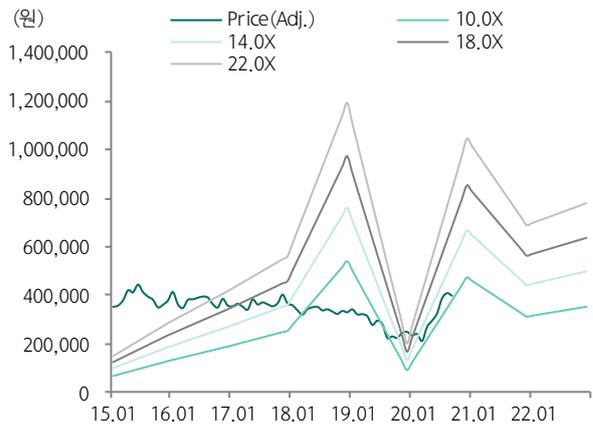
자료: 하나금융투자

그림 3. '간편식' 트래픽 추이



주: 2020년 3월(가장 높은 시점)을 100으로 환산한 추이임
자료: 하나금융투자

그림 4. CJ제일제당 12개월 Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

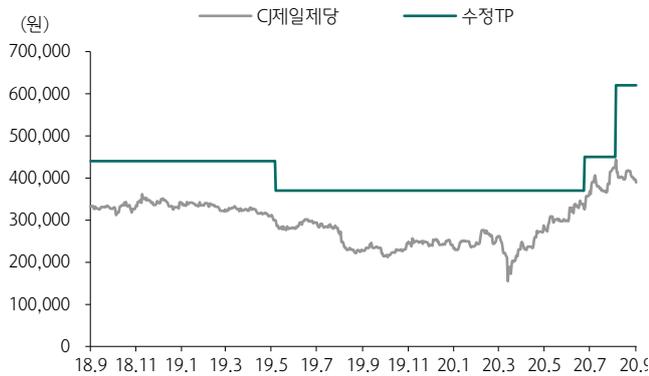
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	18,670.1	22,352.5	24,264.2	25,945.0	27,501.7	
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,324.1	20,818.2	21,984.8	
매출총이익	3,543.6	4,283.2	4,940.1	5,126.8	5,516.9	
판매비	2,710.9	3,386.3	3,639.6	3,652.3	3,850.2	
영업이익	832.7	896.9	1,300.4	1,474.6	1,666.7	
금융손익	(252.6)	(362.5)	(256.9)	(227.2)	(198.5)	
종속/관계기업손익	(5.5)	17.5	572.5	0.0	0.0	
기타영업외손익	719.5	(213.1)	(338.0)	(371.8)	(408.9)	
세전이익	1,294.2	338.8	1,278.0	875.6	1,059.3	
법인세	368.8	147.8	381.1	249.6	308.9	
계속사업이익	925.4	191.0	896.9	626.1	750.4	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	925.4	191.0	896.9	626.1	750.4	
비배주주지분 손익	50.2	38.5	126.5	112.7	135.1	
지배주주순이익	875.2	152.5	770.5	513.4	615.3	
지배주주지분포괄이익	826.6	256.9	699.6	488.3	585.3	
NOPAT	595.4	505.7	912.6	1,054.3	1,180.7	
EBITDA	1,473.3	2,007.3	2,373.9	2,518.6	2,663.6	
성장성(%)						
매출액증가율	13.3	19.7	8.6	6.9	6.0	
NOPAT증가율	8.5	(15.1)	80.5	15.5	12.0	
EBITDA증가율	9.7	36.2	18.3	6.1	5.8	
영업이익증가율	7.2	7.7	45.0	13.4	13.0	
(지배주주)순이익증가율	136.4	(82.6)	405.2	(33.4)	19.8	
EPS증가율	112.1	(82.8)	405.1	(33.4)	19.9	
수익성(%)						
매출총이익률	19.0	19.2	20.4	19.8	20.1	
EBITDA이익률	7.9	9.0	9.8	9.7	9.7	
영업이익률	4.5	4.0	5.4	5.7	6.1	
계속사업이익률	5.0	0.9	3.7	2.4	2.7	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	54,173	9,312	47,032	31,339	37,561	
BPS	298,085	304,071	347,676	375,587	409,721	
CFPS	87,161	116,913	158,641	130,471	137,048	
EBITDAPS	91,201	122,532	144,910	153,748	162,595	
SPS	1,155,703	1,364,484	1,481,183	1,583,788	1,678,815	
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	
주가지표(배)						
PER	6.1	27.1	8.3	12.4	10.4	
PBR	1.1	0.8	1.1	1.0	1.0	
PCFR	3.8	2.2	2.5	3.0	2.8	
EV/EBITDA	10.2	8.5	7.6	6.9	6.1	
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	
재무비율(%)						
ROE	21.5	3.2	14.7	8.8	9.7	
ROA	4.8	0.7	2.9	1.8	2.1	
ROIC	4.2	3.0	4.9	5.8	6.6	
부채비율	166.8	177.2	167.7	162.9	156.7	
순부채비율	99.8	89.8	70.6	58.7	45.2	
이자보상배율(배)	3.4	2.2	2.9	3.3	3.7	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	5,522.4	7,943.0	9,614.8	10,889.7	12,393.5	
금융자산	741.1	1,829.3	3,021.7	3,875.2	4,988.7	
현금성자산	547.6	691.0	1,786.0	2,553.9	3,588.2	
매출채권 등	2,742.3	2,988.0	3,243.6	3,468.3	3,676.4	
재고자산	1,497.6	2,018.3	2,190.9	2,342.6	2,483.2	
기타유동자산	541.4	1,107.4	1,158.6	1,203.6	1,245.2	
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,006.8	17,735.1	17,322.9	
투자자산	550.3	567.5	610.1	647.6	682.3	
금융자산	277.0	277.2	300.9	321.7	341.0	
유형자산	9,741.7	10,817.9	10,581.2	10,402.0	10,078.7	
무형자산	3,069.9	4,810.2	4,673.5	4,543.5	4,420.0	
기타비유동자산	612.7	2,142.0	2,142.0	2,142.0	2,141.9	
자산총계	19,497.0	26,280.6	27,621.5	28,624.8	29,716.5	
유동부채	6,680.4	8,202.2	8,561.8	8,871.9	9,155.4	
금융부채	3,842.1	3,423.6	3,384.8	3,344.7	3,303.9	
매입채무 등	2,288.0	3,494.8	3,793.7	4,056.5	4,299.9	
기타유동부채	550.3	1,283.8	1,383.3	1,470.7	1,551.6	
비유동부채	5,508.4	8,596.9	8,740.3	8,866.4	8,983.1	
금융부채	4,196.0	6,920.3	6,920.3	6,920.3	6,920.3	
기타비유동부채	1,312.4	1,676.6	1,820.0	1,946.1	2,062.8	
부채총계	12,188.8	16,799.2	17,302.1	17,738.3	18,138.6	
지배주주지분	4,782.8	4,880.9	5,595.2	6,052.4	6,611.6	
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9	
자본잉여금	1,411.6	1,309.0	1,309.0	1,309.0	1,309.0	
자본조정	(180.9)	(171.7)	(171.7)	(171.7)	(171.7)	
기타포괄이익누계액	(224.1)	(124.7)	(124.7)	(124.7)	(124.7)	
이익잉여금	3,694.3	3,786.4	4,500.7	4,957.9	5,517.1	
비배주주지분	2,525.4	4,600.6	4,724.2	4,834.1	4,966.3	
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,319.4	10,886.5	11,577.9	
순금융부채	7,297.0	8,514.6	7,283.4	6,389.9	5,235.5	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	2,280.1	1,942.6	1,987.0	
당기순이익	925.4	191.0	896.9	626.1	750.4	
조정	300.0	1,345.1	1,320.8	1,261.6	1,185.8	
감가상각비	640.6	1,110.4	1,073.4	1,044.1	996.9	
외환거래손익	0.0	0.0	(123.4)	(123.4)	(123.4)	
지분법손익	(975.4)	(12.6)	0.0	0.0	0.0	
기타	634.8	247.3	370.8	340.9	312.3	
영업활동 변동	(754.0)	607.0	62.4	54.9	50.8	
투자활동 현금흐름	(1,034.6)	(3,189.9)	(642.1)	(632.2)	(411.2)	
투자자산감소(증가)	(120.9)	(17.2)	(45.4)	(40.3)	(37.5)	
유형자산감소(증가)	(1,648.2)	(1,172.0)	(700.0)	(735.0)	(550.0)	
기타	734.5	(2,000.7)	103.3	143.1	176.3	
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	(542.9)	(542.6)	(541.5)	
금융부채증가(감소)	833.6	2,305.8	(38.8)	(40.1)	(40.8)	
자본증가(감소)	588.0	(102.6)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(839.0)	(880.7)	(448.0)	(446.4)	(444.6)	
배당지급	(61.6)	(93.8)	(56.1)	(56.1)	(56.1)	
현금의 증감	(43.3)	143.4	1,095.1	767.9	1,034.3	
Unlevered CFO	1,408.1	1,915.2	2,598.8	2,137.3	2,245.1	
Free Cash Flow	(1,204.0)	589.2	1,580.1	1,207.6	1,437.0	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	620,000		
20.7.1	BUY	450,000	-14.82%	-5.11%
19.5.14	BUY	370,000	-30.05%	-6.49%
18.9.10	BUY	440,000	-24.63%	-17.84%
17.12.19	BUY	510,000	-32.47%	-23.14%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 9월 4일

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 2020년 9월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 9월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.