

# CJ제일제당 (097950)

## 4Q20 Pre: 시장 기대 상회 전망

### 4Q20 Pre: 호실적 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 3,535억원(YoY +6.6%), 3,503억원(YoY +29.8%)으로 추정한다. 물류 제외 매출액 및 영업이익은 각각 3조 5,625억원(YoY +7.2%), 2,413억원(YoY +40.2%)으로 예상한다.

① 국내 가공은 이른 추위 및 '사회적 거리두기' 격상 영향으로 매출 및 영업이익의 고른 개선이 전망된다. 10~11월 누계 매출액은 전년대비 두 자리 수 성장한 것으로 추산된다. 특히 온라인 채널이 전년동기대비 50% 이상 성장한 것으로 파악된다. HMR 관련해서는 냉동피자 라인이 추가 가동되면서 매출 성장에 기여할 것으로 기대된다. ② 해외 가공도 고성장세가 이어지고 있다. '쉬안즈' 10~11월 누계 매출액은 YoY 10% 성장한 것으로 파악된다. 환율이 관건이나 견조한 성장이 이어지고 있다는 점은 분명 긍정적이다. ③ 바이오는 중국 돼지 사육두수 및 외식 조미료 수요 회복 기인해 OP 770억원 내외 기여가 가능할 것으로 예상된다. ④ 생물자원은 베트남 돈가 약세 속도가 다행히도 예상보다 더디면서 OP 400억원 내외 기여가 가능해 보인다.

### 내년에도 코어 사업부 실적 우상향 전망

2021년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 25조 5,903억원(YoY +4.7%), 1조 5,273억원(YoY +8.1%)으로 추정한다. 대한통운 제외한 매출액 및 영업이익은 각각 15조 1,010(YoY +5.9%), 1조 903억원(YoY +1.5%)으로 예상한다. 올해 비경상적인 실적을 시현한 생물자원 제외시 영업이익은 YoY 13% 증가해 견조한 이익 개선세를 지속할 것으로 전망한다.

① 식품(소재+가공) 내 해외 비중은 2019년 39%→ 2021년 48%로 유의미한 상승이 예상된다. ② 특히 내년부터는 '쉬안즈'와의 채널 및 제품 시너지가 본격화될 것으로 기대된다. ③ 바이오 부문은 지난 3년 간 믹스 개선 기인해 꾸준히 체력이 Level-up되고 있다는 점에 주목할 필요가 있겠다.

### 달라진 체력 감안시 싸다

현 주가는 2021년 예상 PER 10~11배에 거래 중이다. 증진된 체력 감안시 밸류에이션도 재평가 되어야 한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 620,000원 | CP(12월21일): 376,500원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,778.65
52주 최고/최저(원)	443,500/ 155,000
시가총액(십억원)	5,667.9
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	60,477.4
60일 평균 거래대금(십억원)	22.7
20년 배당금(예상,원)	3,500
20년 배당수익률(예상,%)	0.89
외국인지분율(%)	23.99
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	11.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.6 13.4 55.9
상대	(6.6) (12.6) 23.7

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	24,401.9	25,666.8
영업이익(십억원)	1,395.7	1,455.2
순이익(십억원)	932.1	682.1
EPS(원)	49,008	34,802
BPS(원)	356,059	390,814

#### Stock Price



#### Financial Data

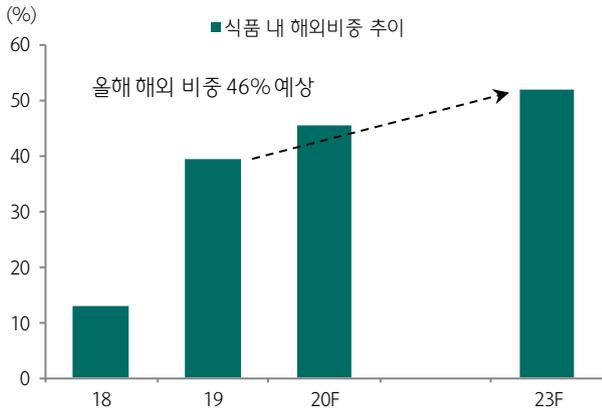
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	18,670.1	22,352.5	24,447.8	25,590.3	26,869.8
영업이익	십억원	832.7	896.9	1,413.2	1,527.3	1,684.3
세전이익	십억원	1,294.2	338.8	1,411.5	1,007.3	1,158.9
순이익	십억원	875.2	152.5	816.5	580.4	649.3
EPS	원	54,173	9,312	49,841	35,432	39,635
증감율	%	112.14	(82.81)	435.23	(28.91)	11.86
PER	배	6.10	27.12	7.54	10.61	9.49
PBR	배	1.11	0.83	1.07	0.98	0.90
EV/EBITDA	배	10.16	8.50	7.29	6.75	6.13
ROE	%	21.46	3.16	15.52	9.83	10.05
BPS	원	298,085	304,071	350,484	382,489	418,696
DPS	원	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500



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

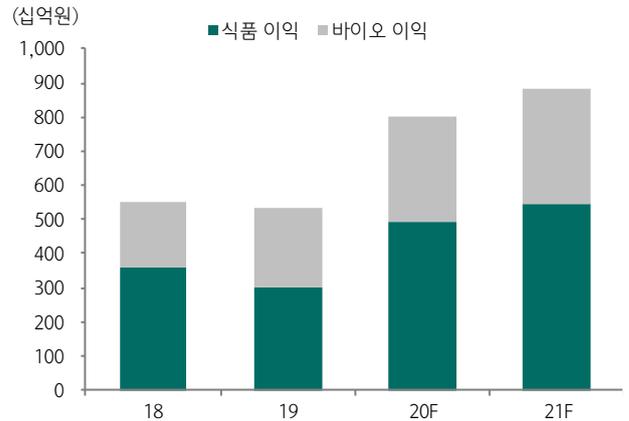
RA 김채란  
02-3771-8094  
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 식품 내 해외비중 추이



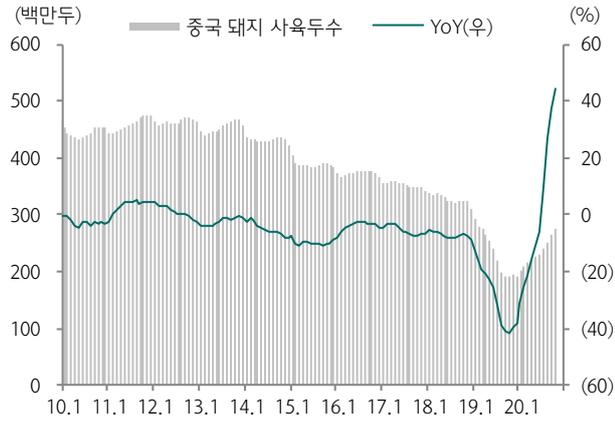
자료: 하나금융투자

그림 2. 코어사업부 이익 이상향 중



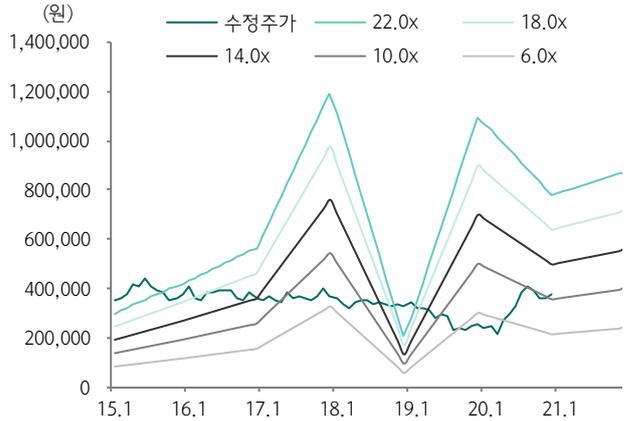
자료: 하나금융투자

그림 3. 중국 사육두수 반등



자료: Wind, Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. CJ제일제당 12개월 Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 1. CJ제일제당 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>5,017.8</b>	<b>5,515.3</b>	<b>5,858.1</b>	<b>5,961.3</b>	<b>5,830.9</b>	<b>5,920.9</b>	<b>6,342.5</b>	<b>6,353.5</b>	<b>22,352.5</b>	<b>24,447.8</b>	<b>25,590.3</b>
① 소재	450.4	418.0	472.0	418.6	423.2	428.1	470.9	418.6	1,759.0	1,740.8	1,770.9
② 가공	1,270.1	1,536.9	1,752.6	1,691.9	1,837.4	1,762.9	1,917.8	1,837.2	6,251.5	7,355.3	7,917.0
- 국내	810.3	704.9	846.9	736.1	802.2	714.4	897.8	795.0	3,098.2	3,209.3	3,410.0
- 해외	220.0	224.0	245.8	265.5	296.0	325.7	355.4	338.1	955.3	1,315.2	1,602.5
- 쉬안즈	240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	722.8	664.6	704.1	2,198.5	2,834.1	4,996.0
③ 바이오	589.4	742.2	719.1	712.4	677.7	742.9	771.3	755.9	2,763.1	2,947.8	3,137.8
④ 생물자원	500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	526.9	588.0	550.8	1,993.2	2,209.1	2,275.3
⑤ 물류	2,432.7	2,534.8	2,621.8	2,825.7	2,515.4	2,650.0	2,774.5	2,979.0	10,415.0	10,918.9	11,250.0
<b>YoY</b>	<b>15.4%</b>	<b>23.8%</b>	<b>18.5%</b>	<b>21.1%</b>	<b>16.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>6.6%</b>	<b>19.7%</b>	<b>9.4%</b>	<b>4.7%</b>
① 소재	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-2.0%	-6.0%	2.4%	-0.2%	0.0%	-4.1%	-1.0%	1.7%
② 가공	48.8%	99.7%	80.3%	100.7%	44.7%	14.7%	9.4%	8.6%	81.8%	17.7%	7.6%
③ 바이오	-0.4%	20.9%	-2.3%	-7.9%	15.0%	0.1%	7.3%	6.1%	1.7%	6.7%	6.4%
④ 생물자원	2.3%	-6.7%	-9.2%	-17.5%	8.5%	7.7%	17.0%	10.0%	-8.3%	10.8%	3.0%
⑤ 물류	21.5%	11.0%	8.4%	12.3%	3.4%	4.5%	5.8%	5.4%	13.0%	4.8%	3.0%
<b>영업이익</b>	<b>179.1</b>	<b>175.3</b>	<b>272.7</b>	<b>269.8</b>	<b>275.9</b>	<b>384.9</b>	<b>402.1</b>	<b>350.3</b>	<b>896.9</b>	<b>1,413.2</b>	<b>1,527.3</b>
① 소재	23.6	18.0	32.1	8.0	16.6	15.0	23.5	8.4	81.7	63.5	71.9
② 가공	77.3	36.0	99.4	47.7	99.7	111.4	152.3	114.6	260.4	478.0	567.4
③ 바이오	52.4	59.3	52.5	68.6	51.1	110.9	79.2	77.0	232.8	318.2	338.0
④ 생물자원	(9.7)	(7.9)	(3.0)	47.8	52.7	64.3	56.7	41.3	27.2	215.0	113.1
⑤ 물류	45.3	71.8	88.7	101.3	57.9	85.0	91.6	109.0	307.1	343.4	437.0
<b>YoY</b>	<b>-14.8%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>56.3%</b>	<b>54.1%</b>	<b>119.5%</b>	<b>47.5%</b>	<b>29.8%</b>	<b>7.7%</b>	<b>57.6%</b>	<b>8.1%</b>
① 소재	-21.8%	-14.3%	-13.6%	9.2%	-29.7%	-16.7%	-26.6%	4.7%	-14.6%	-22.3%	13.2%
② 가공	-10.8%	-24.4%	-2.6%	86.5%	29.0%	209.4%	53.2%	140.3%	-0.6%	83.5%	18.7%
③ 바이오	8.3%	32.1%	-3.5%	47.8%	-2.5%	87.0%	50.9%	12.2%	19.9%	36.7%	6.2%
④ 생물자원	N/A	T/R	T/R	92.0%	T/B	T/B	T/B	-13.6%	-49.3%	690.9%	-47.4%
⑤ 물류	0.0%	25.7%	67.7%	15.9%	27.7%	18.4%	3.2%	7.6%	26.5%	11.8%	27.3%
<b>OPM</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.0%</b>
① 소재	5.2%	4.3%	6.8%	1.9%	3.9%	3.5%	5.0%	2.0%	4.6%	3.6%	4.1%
② 가공	6.1%	2.3%	5.7%	2.8%	5.4%	6.3%	7.9%	6.2%	4.2%	6.5%	7.2%
③ 바이오	8.9%	8.0%	7.3%	9.6%	7.5%	14.9%	10.3%	10.2%	8.4%	10.8%	10.8%
④ 생물자원	-1.9%	-1.6%	-0.6%	9.5%	9.7%	12.2%	9.6%	7.5%	1.4%	9.7%	5.0%
⑤ 물류	1.9%	2.8%	3.4%	3.6%	2.3%	3.2%	3.3%	3.7%	2.9%	3.1%	3.9%
<b>세전이익</b>	<b>76.5</b>	<b>44.3</b>	<b>68.4</b>	<b>149.6</b>	<b>622.2</b>	<b>256.2</b>	<b>302.8</b>	<b>230.3</b>	<b>338.8</b>	<b>1,411.5</b>	<b>1,007.3</b>
YoY	-31.8%	-95.8%	-57.9%	-624.5%	713.7%	477.7%	342.6%	54.0%	-73.8%	316.6%	-28.6%
<b>(지배)순이익</b>	<b>40.9</b>	<b>16.2</b>	<b>1.9</b>	<b>93.5</b>	<b>443.7</b>	<b>111.4</b>	<b>140.2</b>	<b>121.1</b>	<b>152.5</b>	<b>816.5</b>	<b>580.4</b>
YoY	-34.6%	-97.9%	-98.2%	-273.7%	984.7%	587.8%	7180.7%	29.5%	-82.6%	435.3%	-28.9%
NPM	0.8%	0.3%	0.0%	1.6%	7.6%	1.9%	2.2%	1.9%	0.7%	3.3%	2.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,447.8	25,590.3	26,869.8
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,367.4	20,480.3	21,477.5
매출총이익	3,543.6	4,283.2	5,080.4	5,110.0	5,392.3
판매비	2,710.9	3,386.3	3,667.2	3,582.6	3,708.0
영업이익	832.7	896.9	1,413.2	1,527.3	1,684.3
금융손익	(252.6)	(362.5)	(383.4)	(359.4)	(325.4)
중속/관계기업손익	(5.5)	17.5	381.7	(160.6)	(200.0)
기타영업외손익	719.5	(213.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,294.2	338.8	1,411.5	1,007.3	1,158.9
법인세	368.8	147.8	451.1	281.8	347.3
계속사업이익	925.4	191.0	960.4	725.5	811.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	925.4	191.0	960.4	725.5	811.6
비배주주지분 손익	50.2	38.5	143.9	145.1	162.3
지배주주순이익	875.2	152.5	816.5	580.4	649.3
지배주주지분포괄이익	826.6	256.9	692.6	523.2	585.3
NOPAT	595.4	505.7	961.6	1,100.1	1,179.6
EBITDA	1,473.3	2,007.3	2,520.2	2,636.5	2,800.8
성장성(%)					
매출액증가율	13.31	19.72	9.37	4.67	5.00
NOPAT증가율	8.53	(15.07)	90.15	14.40	7.23
EBITDA증가율	9.74	36.25	25.55	4.61	6.23
영업이익증가율	7.22	7.71	57.56	8.07	10.28
(지배주주)순이익증가율	136.41	(82.58)	435.41	(28.92)	11.87
EPS증가율	112.14	(82.81)	435.23	(28.91)	11.86
수익성(%)					
매출총이익률	18.98	19.16	20.78	19.97	20.07
EBITDA이익률	7.89	8.98	10.31	10.30	10.42
영업이익률	4.46	4.01	5.78	5.97	6.27
계속사업이익률	4.96	0.85	3.93	2.84	3.02

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	49,841	35,432	39,635
BPS	298,085	304,071	350,484	382,489	418,696
CFPS	87,161	116,913	176,563	150,556	158,183
EBITDAPS	91,201	122,532	153,846	160,943	170,975
SPS	1,155,703	1,364,484	1,492,391	1,562,134	1,640,241
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	6.10	27.12	7.54	10.61	9.49
PBR	1.11	0.83	1.07	0.98	0.90
PCFR	3.79	2.16	2.13	2.50	2.38
EV/EBITDA	10.16	8.50	7.29	6.75	6.13
PSR	0.29	0.19	0.25	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	21.46	3.16	15.52	9.83	10.05
ROA	4.81	0.67	3.02	2.05	2.28
ROIC	4.21	2.97	5.16	5.90	6.32
부채비율	166.78	177.18	167.63	160.51	139.31
순부채비율	99.85	89.80	72.09	61.06	50.56
이자보상배율(배)	3.38	2.25	3.15	3.40	4.07

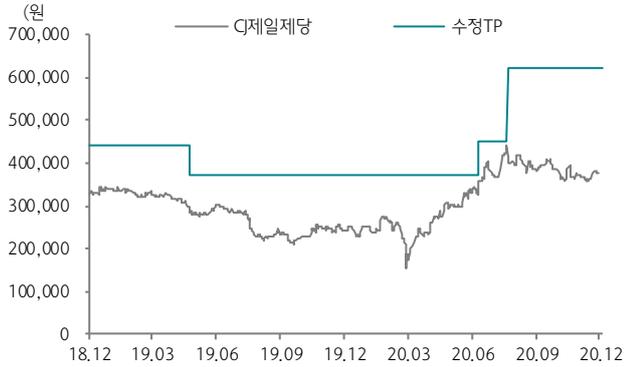
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	9,510.8	10,541.6	9,985.1
금융자산	741.1	1,829.3	2,871.7	3,616.0	2,738.7
현금성자산	547.6	691.0	1,626.7	2,312.8	1,370.3
매출채권	2,558.2	2,778.3	3,038.7	3,180.8	3,339.8
재고자산	1,497.6	2,018.3	2,207.4	2,310.6	2,426.1
기타유동자산	725.5	1,317.1	1,393.0	1,434.2	1,480.5
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,277.3	18,243.5	18,258.0
투자자산	550.3	567.5	614.2	639.7	668.2
금융자산	345.5	346.6	372.6	386.7	402.6
유형자산	9,741.7	10,817.9	10,847.6	10,918.4	11,027.8
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	2,141.9	2,142.0
자산총계	19,497.0	26,280.6	27,788.1	28,785.1	28,243.1
유동부채	6,680.4	8,202.2	8,651.2	8,895.9	7,505.3
금융부채	3,842.1	3,423.6	3,435.9	3,442.6	1,785.4
매입채무	1,351.5	1,929.9	2,110.9	2,209.5	2,320.0
기타유동부채	1,486.8	2,848.7	3,104.4	3,243.8	3,399.9
비유동부채	5,508.4	8,596.9	8,754.1	8,839.8	8,935.7
금융부채	4,196.0	6,920.3	6,920.3	6,920.3	6,920.3
기타비유동부채	1,312.4	1,676.6	1,833.8	1,919.5	2,015.4
부채총계	12,188.8	16,799.2	17,405.2	17,735.7	16,441.1
지배주주지분	4,782.8	4,880.9	5,641.3	6,165.5	6,758.6
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	4,546.7	5,071.0	5,664.1
비지배주주지분	2,525.4	4,600.6	4,741.6	4,883.9	5,043.4
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,382.9	11,049.4	11,802.0
순금융부채	7,297.0	8,514.6	7,484.5	6,746.9	5,967.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	2,509.7	2,221.9	2,285.8
당기순이익	925.4	191.0	960.4	725.5	811.6
조정	30	135	148	146	143
감가상각비	640.6	1,110.4	1,107.0	1,109.2	1,116.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(975.4)	(12.6)	0.0	0.0	0.0
기타	364.8	(962.8)	(959.0)	(963.2)	(973.5)
영업활동 자산부채 변동	(754.0)	607.0	68.4	37.3	41.8
투자활동 현금흐름	(1,034.6)	(3,189.9)	(1,081.0)	(1,036.8)	(1,101.2)
투자자산감소(증가)	(120.9)	(17.2)	(49.5)	(28.3)	(31.4)
자본증가(감소)	(1,648.2)	(1,172.0)	(1,000.0)	(1,050.0)	(1,102.5)
기타	734.5	(2,000.7)	(31.5)	41.5	32.7
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	(493.0)	(499.0)	(2,127.1)
금융부채증가(감소)	833.6	2,305.8	12.3	6.7	(1,657.2)
자본증가(감소)	588.0	(102.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(839.0)	(880.7)	(449.2)	(449.6)	(413.8)
배당지급	(61.6)	(93.8)	(56.1)	(56.1)	(56.1)
현금의 증감	(43.3)	143.4	935.7	686.1	(942.5)
Unlevered CFO	1,408.1	1,915.2	2,892.4	2,466.3	2,591.3
Free Cash Flow	(1,204.0)	589.2	1,509.7	1,171.9	1,183.3

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	-14.02%	-1.44%
20.5.14	1년 경과		-	-
19.5.14	BUY	370,000	-32.09%	-18.51%
19.5.10	1년 경과		-	-
18.5.10	BUY	440,000	-23.56%	-13.30%

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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 21일

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 12월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 12월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- 기타 거래주의 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인

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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.