

CJ제일제당 (097950 KS)

2Q18 Review: 식품 그리고 바이오 맑음

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

BUY (Maintain)	
Target Price	430,000 원
현재주가	339,500 원
목표수익률	26.7%
<hr/>	
Key Data	2018년 08월 08일
산업분류	음식료 및 담배
KOSPI	2,301.45
<hr/>	
Trading Data	
시가총액 (십억원)	5,110.6
발행주식수 (백만주)	15.1
외국인 지분율 (%)	21.3
52 주 고가 (원)	417,500
52 주 저가 (원)	316,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.2
<hr/>	
주요주주 (%)	
CJ주식회사 외 7인	41.8
국민연금공단	11.0

2Q18P 매출액 yoy +1.7%, 영업이익 yoy +26.0% 시현 (대한통운 제외)

CJ제일제당의 2Q18P 연결실적은 대한통운 포함 시 매출액 4조4,537억 원, 영업이익 1,846억 원을 기록하였으며 대한통운 제외 매출액은 2조 3,675억원, 영업이익 1,312억원으로 당사 추정치를 소폭 하회하였다. 먼저 식품 부문은 매출액 yoy +4.5%, 영업이익 yoy +0.1%를 시현하였다. 가공식품의 매출은 yoy +8.3% 성장했으나(회계기준 변경 미적용시 yoy +12%) 제품 판가인상 효과가 미미하고 주요 원재료 가격이 상승해 수익성은 부진하였다. 또한, 글로벌 가공식품의 매출은 yoy +25%로 고성장세가 지속되었으나(중국 yoy +48%, 베트남 yoy +52%), 아직까지 해외 사업이 전체 가공식품 부문의 수익성 향상으로 연결되지 못했다. 소재식품은 주력제품의 Q 증가에도 저수익 사업 축소 등으로 매출은 yoy -1.3% 기록하였으나, 투입원가 하락에 따라 마진은 소폭 개선되었다. 바이오 부문은 매출액 yoy +30.0%, 영업이익 yoy +87.1% 증가하였는데, 이는 selecta 실적 편입과 아미노산 제품이 대체적으로 판가 및 판매량에서 호조를 보였기 때문이다. 생물자원 부문은 국내 저수익처 디마케팅 지속 영향으로 매출액은 yoy -4.1% 기록했으나, 해외 축산 시장 개선에 따라 1년 넘게 지속되었던 적자 상황에서 흑자 전환하였다. 한편, CJ헬스케어의 매각 완료로 일회성 이익이(중속기업 투자주식 처분이익 9,957억원) 발생함에 따라 당기순이익이 일시적으로 크게 증가하였다.

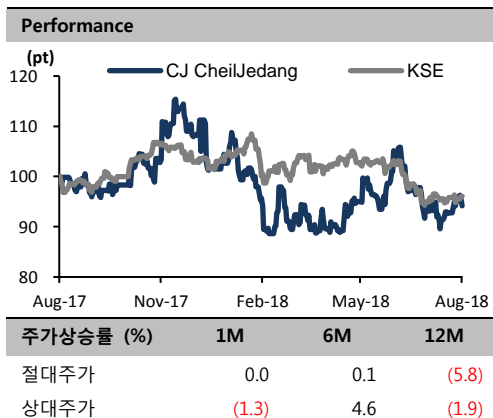
식품 부문 부진했으나 과도한 우려는 불필요

당분기 바이오부문의 호조 지속과 생물자원의 턴어라운드로 식품 부문을 제외하면 대체로 견조한 실적을 기록하였다. 날씨 영향으로 원가 부담이 증가하고 임금 정책이 변화하는 등 최근 국내 내수 환경이 여전히 식품 사업에 유리한 상황은 아니지만, 명절 성수기 도래 및 HMR 등 고성장 카테고리를 중심으로 한 사업 확대에 하반기 전망은 긍정적이다. 이밖에도 하반기에 국내외 지역에서 증설분 생산이 예정되어 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 430,000원 유지

CJ제일제당에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 43만원을 유지한다. 해외 사업 비중이 견조하게 증가하고 있음을 감안할 때, 현재의 밸류에이션 수준은 동종업체 대비 충분히 낮다고 판단한다.

Financial and Valuation Summary



Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	14,563.3	16,477.2	18,253.7	19,835.4
증감률 YoY (%)	12.7	13.1	10.8	8.7
영업이익 (십억원)	843.6	776.6	858.9	1,009.0
영업이익률 (%)	5.8	4.7	4.7	5.1
순이익 (십억원)	275.9	370.2	983.2	399.3
EPS (원)	20,964.9	28,113.3	70,689.6	26,263.4
EPS 증감률 (%)	45.6	34.1	151.4	(62.8)
P/E (x)	17.1	13.0	4.8	12.9
EV/EBITDA (x)	7.8	8.6	8.2	7.6
ROE (%)	8.4	10.9	23.6	7.8
P/B (x)	1.5	1.6	1.1	1.0

Source: Dataguide, Baro Research Center

*3Q17 삼성생명 처분이익(2,288억원), 2Q18 CJ헬스케어 처분이익(9,957억원) 반영

Exhibit 1. CJ 제일제당 부문별 실적 상세

(단위: 억원)

대한통운 제외	2Q18	2Q17	YoY	1Q18	QoQ
매출액	23,675	23,270	1.7%	25,122	-5.8%
식품	12,292	11,764	4.5%	13,162	-6.6%
바이오	6,141	4,723	30.0%	5,920	3.7%
생물자원	5,242	5,466	-4.1%	4,894	7.1%
헬스케어	0	1,317	-100.0%	1,146	-100.0%
매출총이익	6,313	6,272	0.7%	7,463	-15.4%
식품	3,659	3,713	-1.5%	4,304	-15.0%
바이오	1,818	1,259	44.4%	1,960	-7.2%
생물자원	836	553	51.2%	570	46.7%
헬스케어	0	747	-100.0%	629	-100.0%
<i>GPM</i>	<i>26.7%</i>	<i>27.0%</i>		<i>29.7%</i>	
식품	29.8%	31.6%		32.7%	
바이오	29.6%	26.7%		33.1%	
생물자원	15.9%	10.1%		11.6%	
헬스케어	-	56.7%		54.9%	
판매비	5,001	5,231	-4.4%	5,756	-13.1%
영업이익	1,312	1,041	26.0%	1,707	-23.1%
식품	686	685	0.1%	1,168	-41.3%
바이오	449	240	87.1%	484	-7.2%
생물자원	177	-63	흑자전환	-65	흑자전환
헬스케어	0	179	-100.0%	120	-100.0%
<i>OPM</i>	<i>5.5%</i>	<i>4.5%</i>		<i>6.8%</i>	
식품	5.6%	5.8%		8.9%	
바이오	7.3%	5.1%		8.2%	
생물자원	3.4%	-1.2%		-1.3%	
헬스케어	-	13.6%		10.5%	
영업외수지	8,899	-718	흑자전환	-420	흑자전환
당기순이익	7,628	181	4114.4%	957	697.1%

Source: CJ 제일제당, Baro Research Center

Exhibit 2. CJ 제일제당 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	18,253.7	19,835.4	18,595.6	20,049.5	-1.8	-1.1
영업이익	858.9	1,009.0	874.8	1,048.8	-1.8	-3.8
당기순이익	1,029.0	466.9	343.0	477.8	200.0	-2.3
EPS(지배주주)	70,689.6	26,263.4	20,090.0	28,636.0	251.9	-8.3
영업이익률 (%)	4.7	5.1	4.7	5.2	0.0%p	-0.1%p
당기순이익률 (%)	5.6	2.4	1.8	2.4	3.8%p	0.0%p

Source: Baro Research Center

Exhibit 3. CJ 제일제당 실적 전망 Table (대한통운 제외)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액 (억원)	TOTAL	23,995	23,270	26,746	24,841	25,122	23,675	27,201	24,584	98,852	100,582	104,781
	식품	13,203	11,764	14,395	11,546	13,162	12,292	15,064	12,131	50,908	52,649	55,472
	가공식품	7,807	7,108	9,032	7,347	8,535	7,695	9,737	7,970	31,294	33,937	36,942
	소재식품	5,396	4,656	5,363	4,199	4,627	4,597	5,327	4,161	19,614	18,713	18,530
	바이오	4,545	4,723	5,714	6,697	5,920	6,141	6,699	6,818	21,679	25,578	27,793
	생물자원	5,017	5,466	5,284	5,361	4,894	5,242	5,437	5,635	21,128	21,209	21,516
	CJ헬스케어	1,230	1,317	1,353	1,237	1,146	-	-	-	5,137	1,146	0
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>9.3</i>	<i>5.5</i>	<i>15.9</i>	<i>11.3</i>	<i>4.7</i>	<i>1.7</i>	<i>1.7</i>	<i>(1.0)</i>	<i>10.6</i>	<i>1.8</i>	<i>4.2</i>
	식품	<i>13.8</i>	<i>6.6</i>	<i>15.7</i>	<i>4.5</i>	<i>(0.3)</i>	<i>4.5</i>	<i>4.7</i>	<i>5.1</i>	<i>10.4</i>	<i>3.4</i>	<i>5.4</i>
	가공식품	<i>14.5</i>	<i>12.8</i>	<i>17.9</i>	<i>10.7</i>	<i>9.3</i>	<i>8.3</i>	<i>7.8</i>	<i>8.5</i>	<i>14.1</i>	<i>8.4</i>	<i>8.9</i>
	소재식품	<i>13.0</i>	<i>(1.6)</i>	<i>12.2</i>	<i>(4.9)</i>	<i>(14.3)</i>	<i>(1.3)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>(0.9)</i>	<i>4.9</i>	<i>(4.6)</i>	<i>(1.0)</i>
	바이오	<i>6.1</i>	<i>3.6</i>	<i>25.3</i>	<i>45.1</i>	<i>30.3</i>	<i>30.0</i>	<i>17.2</i>	<i>1.8</i>	<i>20.3</i>	<i>18.0</i>	<i>8.7</i>
	생물자원	<i>2.6</i>	<i>4.8</i>	<i>10.4</i>	<i>2.4</i>	<i>(2.5)</i>	<i>(4.1)</i>	<i>2.9</i>	<i>5.1</i>	<i>5.0</i>	<i>0.4</i>	<i>1.4</i>
	CJ헬스케어	<i>4.5</i>	<i>4.9</i>	<i>4.2</i>	<i>(12.4)</i>	<i>(6.8)</i>	-	-	-	<i>(0.1)</i>	<i>(77.7)</i>	-
<i>Sales portion %</i>	식품	<i>55.0</i>	<i>50.6</i>	<i>53.8</i>	<i>46.5</i>	<i>52.4</i>	<i>51.9</i>	<i>55.4</i>	<i>49.3</i>	<i>51.5</i>	<i>52.3</i>	<i>52.9</i>
	가공식품	<i>32.5</i>	<i>30.5</i>	<i>33.8</i>	<i>29.6</i>	<i>34.0</i>	<i>32.5</i>	<i>35.8</i>	<i>32.4</i>	<i>31.7</i>	<i>33.7</i>	<i>35.3</i>
	소재식품	<i>22.5</i>	<i>20.0</i>	<i>20.1</i>	<i>16.9</i>	<i>18.4</i>	<i>19.4</i>	<i>19.6</i>	<i>16.9</i>	<i>19.8</i>	<i>18.6</i>	<i>17.7</i>
	바이오	<i>18.9</i>	<i>20.3</i>	<i>21.4</i>	<i>27.0</i>	<i>23.6</i>	<i>25.9</i>	<i>24.6</i>	<i>27.7</i>	<i>21.9</i>	<i>25.4</i>	<i>26.5</i>
	생물자원	<i>20.9</i>	<i>23.5</i>	<i>19.8</i>	<i>21.6</i>	<i>19.5</i>	<i>22.1</i>	<i>20.0</i>	<i>22.9</i>	<i>21.4</i>	<i>21.1</i>	<i>20.5</i>
	CJ헬스케어	<i>5.1</i>	<i>5.7</i>	<i>5.1</i>	<i>5.0</i>	<i>4.6</i>	-	-	-	<i>5.2</i>	<i>1.1</i>	<i>0.0</i>
영업이익 (억원)	TOTAL	1,442	1,041	2,102	978	1,707	1,312	2,205	1,154	5,563	6,378	7,186
	식품	996	685	1,665	281	1,168	686	1,508	453	3,627	3,815	4,287
	바이오	299	240	305	522	484	449	496	560	1,366	1,989	2,258
	생물자원	(34)	(63)	(64)	(83)	(65)	177	201	141	(244)	454	641
	CJ헬스케어	181	179	196	258	120	0	0	0	814	120	0
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(21.2)</i>	<i>(31.6)</i>	<i>13.0</i>	<i>(5.3)</i>	<i>18.4</i>	<i>26.0</i>	<i>4.9</i>	<i>18.0</i>	<i>(10.9)</i>	<i>14.6</i>	<i>12.7</i>
	식품	<i>(15.7)</i>	<i>(18.8)</i>	<i>45.7</i>	<i>(19.9)</i>	<i>17.3</i>	<i>0.1</i>	<i>(9.4)</i>	<i>61.2</i>	<i>3.1</i>	<i>5.2</i>	<i>12.4</i>
	바이오	<i>(4.8)</i>	<i>(19.5)</i>	<i>(23.4)</i>	<i>27.3</i>	<i>61.9</i>	<i>87.1</i>	<i>62.5</i>	<i>7.3</i>	<i>(3.8)</i>	<i>45.6</i>	<i>13.5</i>
	생물자원	<i>적전</i>	<i>적전</i>	<i>적전</i>	<i>적전</i>	<i>적지</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>적전</i>	<i>흑전</i>	<i>41.1</i>
	CJ헬스케어	<i>(1.6)</i>	<i>4.7</i>	<i>41.0</i>	<i>39.5</i>	<i>(33.7)</i>	-	-	-	<i>19.9</i>	<i>(85.3)</i>	-
<i>OP portion %</i>	식품	<i>69.1</i>	<i>65.8</i>	<i>79.2</i>	<i>28.7</i>	<i>68.4</i>	<i>52.3</i>	<i>68.4</i>	<i>39.3</i>	<i>65.2</i>	<i>59.8</i>	<i>59.7</i>
	바이오	<i>20.7</i>	<i>23.1</i>	<i>14.5</i>	<i>53.4</i>	<i>28.4</i>	<i>34.2</i>	<i>22.5</i>	<i>48.5</i>	<i>24.6</i>	<i>31.2</i>	<i>31.4</i>
	생물자원	<i>(2.4)</i>	<i>(6.1)</i>	<i>(3.0)</i>	<i>(8.5)</i>	<i>(3.8)</i>	<i>13.5</i>	<i>9.1</i>	<i>12.2</i>	<i>(4.4)</i>	<i>7.1</i>	<i>8.9</i>
	CJ헬스케어	<i>12.6</i>	<i>17.2</i>	<i>9.3</i>	<i>26.4</i>	<i>7.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>14.6</i>	<i>1.9</i>	<i>0.0</i>
OPM (%)	TOTAL	6.0	4.5	7.9	3.9	6.8	5.5	8.1	4.7	5.6	6.3	6.9
	식품	7.5	5.8	11.6	2.4	8.9	5.6	10.0	3.7	7.1	7.2	7.7
	바이오	6.6	5.1	5.3	7.8	8.2	7.3	7.4	8.2	6.3	7.8	8.1
	생물자원	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.5)	(1.3)	3.4	3.7	2.5	(1.2)	2.1	3.0
	CJ헬스케어	14.7	13.6	14.5	20.9	10.5	-	-	-	15.8	10.5	-
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(2.3)</i>	<i>(2.4)</i>	<i>(0.2)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>0.8</i>	<i>1.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.8</i>	<i>(1.4)</i>	<i>0.7</i>	<i>0.5</i>
	식품	<i>(2.6)</i>	<i>(1.8)</i>	<i>2.4</i>	<i>(0.7)</i>	<i>1.3</i>	<i>(0.2)</i>	<i>(1.6)</i>	<i>1.3</i>	<i>(0.5)</i>	<i>0.1</i>	<i>0.5</i>
	바이오	<i>(0.8)</i>	<i>(1.5)</i>	<i>(3.4)</i>	<i>(1.1)</i>	<i>1.6</i>	<i>2.2</i>	<i>2.1</i>	<i>0.4</i>	<i>(1.6)</i>	<i>1.5</i>	<i>0.3</i>
	생물자원	<i>(3.8)</i>	<i>(5.1)</i>	<i>(5.0)</i>	<i>(3.2)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>4.5</i>	<i>4.9</i>	<i>4.0</i>	<i>(4.3)</i>	<i>3.3</i>	<i>0.8</i>
	CJ헬스케어	<i>(0.9)</i>	<i>(0.0)</i>	<i>3.8</i>	<i>7.8</i>	<i>(4.2)</i>	-	-	-	<i>2.6</i>	<i>(5.4)</i>	-

Source: CJ 제일제당, Baro Research Center

Exhibit 4. CJ 제일제당 실적 전망 Table (대한통운 포함)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액 (억원)	TOTAL	38,665	39,089	44,107	42,911	43,486	44,537	48,119	46,395	164,772	182,537	198,354
	식품	13,203	11,764	14,395	11,546	13,162	12,292	15,064	12,131	50,908	52,649	55,472
	가공식품	7,807	7,108	9,032	7,347	8,535	7,695	9,737	7,970	31,294	33,937	36,942
	소재식품	5,396	4,656	5,363	4,199	4,627	4,597	5,327	4,161	19,614	18,713	18,530
	바이오	4,545	4,723	5,714	6,697	5,920	6,141	6,699	6,818	21,679	25,578	27,793
	생물자원	5,017	5,466	5,284	5,361	4,894	5,242	5,437	5,635	21,128	21,209	21,516
	CJ헬스케어	1,230	1,317	1,353	1,237	1,146	0	0	0	5,137	1,146	-
	CJ대한통운	15,949	17,078	18,732	19,344	20,015	22,846	22,414	23,163	71,104	88,438	99,336
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>9.4</i>	<i>8.3</i>	<i>19.9</i>	<i>14.7</i>	<i>12.5</i>	<i>13.9</i>	<i>9.1</i>	<i>8.1</i>	<i>13.1</i>	<i>10.1</i>	<i>9.4</i>
	식품	13.8	6.6	15.7	4.5	(0.3)	4.5	4.7	5.1	10.4	3.4	5.4
	가공식품	14.5	12.8	17.9	10.7	9.3	8.3	7.8	8.5	14.1	8.4	8.9
	소재식품	13.0	(1.6)	12.2	(4.9)	(14.3)	(1.3)	(0.7)	(0.9)	4.9	(4.6)	(1.0)
	바이오	6.1	3.6	25.3	45.1	30.3	30.0	17.2	1.8	20.3	18.0	8.7
	생물자원	2.6	4.8	10.4	2.4	(2.5)	(4.1)	2.9	5.1	5.0	0.4	1.4
	CJ헬스케어	4.5	4.9	4.2	(12.4)	(6.8)	-	-	-	(0.1)	(77.7)	-
	CJ대한통운	10.4	12.8	25.7	18.5	25.5	33.8	19.7	19.7	16.9	24.4	12.3
<i>Sales portion %</i>	식품	34.1	30.1	32.6	26.9	30.3	27.6	31.3	26.1	30.9	29.0	28.0
	가공식품	20.2	18.2	20.5	17.1	19.6	17.3	20.2	17.2	19.0	18.7	18.6
	소재식품	14.0	11.9	12.2	9.8	10.6	10.3	11.1	9.0	11.9	10.3	9.3
	바이오	11.8	12.1	13.0	15.6	13.6	13.8	13.9	14.7	13.2	14.1	14.0
	생물자원	13.0	14.0	12.0	12.5	11.3	11.8	11.3	12.1	12.8	11.7	10.8
	CJ헬스케어	3.2	3.4	3.1	2.9	2.6	0.0	0.0	0.0	3.1	0.6	-
	CJ대한통운	41.2	43.7	42.5	45.1	46.0	51.3	46.6	49.9	43.2	48.8	50.1
영업이익 (억원)	TOTAL	1,925	1,644	2,693	1,504	2,103	1,846	2,792	1,849	7,766	8,589	10,090
	식품	996	685	1,665	281	1,168	686	1,508	453	3,627	3,815	4,287
	바이오	299	240	305	522	484	449	496	560	1,366	1,989	2,258
	생물자원	(34)	(63)	(64)	(83)	(65)	177	201	141	(244)	454	641
	CJ헬스케어	181	179	196	258	120	0	0	0	814	120	-
	CJ대한통운	511	619	626	600	453	571	644	733	2,357	2,401	3,110
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(17.3)</i>	<i>(21.9)</i>	<i>10.7</i>	<i>(4.2)</i>	<i>9.2</i>	<i>12.3</i>	<i>3.7</i>	<i>22.9</i>	<i>(7.9)</i>	<i>9.1</i>	<i>19.1</i>
	식품	(15.7)	(18.8)	45.7	(19.9)	17.3	0.1	(9.4)	61.2	3.1	5.2	12.4
	바이오	(4.8)	(19.5)	(23.4)	27.3	61.9	87.1	62.5	7.3	(3.8)	45.6	13.5
	생물자원	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	41.1
	CJ헬스케어	(1.6)	4.7	41.0	39.5	(33.7)	-	-	-	19.9	(85.3)	-
	CJ대한통운	(3.9)	3.7	3.8	8.7	(11.4)	(7.7)	2.8	22.0	3.2	1.9	29.5
<i>OP portion %</i>	식품	51.7	41.7	61.8	18.7	55.6	37.2	54.0	24.5	46.7	45.0	42.5
	바이오	15.5	14.6	11.3	34.7	23.0	24.3	17.7	30.3	17.6	23.5	22.4
	생물자원	(1.8)	(3.8)	(2.4)	(5.5)	(3.1)	9.6	7.2	7.6	(3.1)	5.4	6.4
	CJ헬스케어	9.4	10.9	7.3	17.2	5.7	0.0	0.0	0.0	10.5	1.4	-
	CJ대한통운	26.6	37.6	23.3	39.9	21.5	30.9	23.1	39.6	30.3	28.3	30.8
OPM (%)	TOTAL	5.0	4.2	6.1	3.5	4.8	4.1	5.8	4.0	4.7	4.7	5.1
	식품	7.5	5.8	11.6	2.4	8.9	5.6	10.0	3.7	7.1	7.2	7.7
	바이오	6.6	5.1	5.3	7.8	8.2	7.3	7.4	8.2	6.3	7.8	8.1
	생물자원	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.5)	(1.3)	3.4	3.7	2.5	(1.2)	2.1	3.0
	CJ헬스케어	14.7	13.6	14.5	20.9	10.5	-	-	-	15.8	10.5	-
	CJ대한통운	3.2	3.6	3.3	3.1	2.3	2.5	2.9	3.2	3.3	2.7	3.1
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(1.6)</i>	<i>(1.6)</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>(0.1)</i>	<i>(0.1)</i>	<i>(0.3)</i>	<i>0.5</i>	<i>(1.1)</i>	<i>(0.0)</i>	<i>0.4</i>
	식품	(2.6)	(1.8)	2.4	(0.7)	1.3	(0.2)	(1.6)	1.3	(0.5)	0.1	0.5
	바이오	(0.8)	(1.5)	(3.4)	(1.1)	1.6	2.2	2.1	0.4	(1.6)	1.5	0.3
	생물자원	(3.8)	(5.1)	(5.0)	(3.2)	(0.7)	4.5	4.9	4.0	(4.3)	3.3	0.8
	CJ헬스케어	(0.9)	(0.0)	3.8	7.8	(4.2)	-	-	-	2.6	(5.4)	-
	CJ대한통운	(0.5)	(0.3)	(0.7)	(0.3)	(0.9)	(1.1)	(0.5)	0.1	(0.4)	(0.6)	0.4

Source: CJ 제일제당, Baro Research Center

CJ 제일제당(097950) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,880.7	4,963.5	6,493.0	6,413.9	6,550.5
현금성자산	912.4	700.9	1,527.9	1,088.0	839.0
매출채권	2,197.9	2,441.4	2,586.9	2,794.7	3,017.5
재고자산	1,280.2	1,303.5	1,420.7	1,534.9	1,657.2
비유동자산	10,885.5	11,904.7	13,237.0	14,204.1	15,024.4
투자자산	1,271.2	967.2	1,052.3	1,095.1	1,139.5
유형자산	7,280.5	8,179.4	9,438.5	10,409.1	11,229.6
무형자산	2,333.8	2,758.1	2,746.1	2,699.9	2,655.3
자산총계	15,766.2	16,868.1	19,729.9	20,618.0	21,574.9
유동부채	4,699.2	5,496.9	6,804.4	7,100.7	7,510.4
매입채무	1,612.6	2,059.9	2,168.5	2,342.7	2,529.5
유동성이자부채	2,592.1	2,867.6	4,092.3	4,192.3	4,392.3
비유동부채	5,006.5	5,227.4	5,582.2	5,823.8	5,987.1
비유동이자부채	4,094.2	4,317.5	4,558.2	4,758.2	4,878.2
부채총계	9,705.8	10,724.3	12,386.6	12,924.5	13,497.5
자본금	72.4	72.5	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	924.5	929.9	1,545.6	1,545.6	1,545.6
이익잉여금	2,566.5	2,903.4	3,838.0	4,188.2	4,572.2
자본조정	(154.1)	(531.0)	(504.3)	(504.3)	(504.3)
자기주식	(100.3)	(100.3)	(100.3)	(100.3)	(100.3)
자본총계	6,060.5	6,143.9	7,343.3	7,693.5	8,077.5
투하자본	11,259.3	12,424.2	14,209.6	15,289.3	16,231.4
순차입금	5,773.9	6,484.3	7,122.7	7,862.6	8,431.5
ROA	1.9	2.3	5.4	2.0	2.1
ROE	8.4	10.9	23.6	7.8	7.9
ROIC	5.3	4.6	4.7	4.8	4.7

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업현금	800.1	1,180.8	1,463.5	1,006.6	1,082.9
당기순이익	353.5	412.8	1,029.0	466.9	498.0
자산상각비	531.3	566.0	649.1	714.3	766.4
운전자본증감	(358.6)	(23.8)	(318.1)	(164.6)	(175.9)
매출채권감소(증가)	(175.3)	(272.5)	(158.9)	(207.8)	(222.8)
재고자산감소(증가)	(171.3)	8.3	(131.1)	(114.1)	(122.4)
매입채무증가(감소)	75.2	401.1	57.8	174.2	186.8
투자현금	(1,408.9)	(1,463.9)	(1,799.7)	(1,713.9)	(1,619.9)
단기투자자산감소	(36.5)	106.5	(95.1)	(16.6)	(17.2)
장기투자증권감소	(19.4)	348.8	(53.2)	(26.4)	(26.8)
설비투자	(845.4)	(1,450.4)	(1,531.8)	(1,586.8)	(1,490.4)
유무형자산감소	(22.1)	(52.8)	(42.4)	(51.8)	(51.8)
재무현금	725.9	265.4	902.0	250.9	270.9
차입금증가	802.2	509.8	965.1	300.0	320.0
자본증가	(54.1)	(50.5)	(35.4)	(49.1)	(49.1)
배당금지급	54.1	50.5	35.4	49.1	49.1
현금 증감	114.6	(53.5)	528.9	(456.5)	(266.2)
총현금흐름(Gross CF)	1,310.1	1,316.5	1,819.1	1,171.1	1,258.7
(-) 운전자본증가(감소)	292.8	(227.9)	619.8	164.6	175.9
(-) 설비투자	845.4	1,450.4	1,531.8	1,586.8	1,490.4
(+) 자산매각	(22.1)	(52.8)	(42.4)	(51.8)	(51.8)
Free Cash Flow	149.8	41.2	(374.9)	(632.1)	(459.4)
(-) 기타투자	19.4	(348.8)	53.2	26.4	26.8
잉여현금	130.4	390.0	(428.1)	(658.4)	(486.2)

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	14,563.3	16,477.2	18,253.7	19,835.4	21,292.0
증가율 (Y-Y,%)	12.7	13.1	10.8	8.7	7.3
영업이익	843.6	776.6	858.9	1,009.0	1,083.2
증가율 (Y-Y,%)	12.3	(7.9)	10.6	17.5	7.4
EBITDA	1,374.9	1,342.5	1,508.1	1,723.2	1,849.5
영업외손익	(315.3)	(192.2)	560.7	(337.0)	(360.8)
순이자수익	(154.4)	(180.3)	(272.5)	(320.2)	(332.4)
외화관련손익	(58.7)	67.1	60.7	28.2	24.6
지분법손익	1.0	(18.6)	(16.0)	(16.0)	(16.0)
세전계속사업손익	528.4	584.3	1,419.6	671.9	722.3
당기순이익	353.5	412.8	1,029.0	466.9	498.0
지배기업당기순이익	275.9	370.2	983.2	399.3	433.1
증가율 (Y-Y,%)	39.4	16.8	149.3	(54.6)	6.7
NOPLAT	564.5	548.6	622.6	701.1	746.7
(+) Dep	531.3	566.0	649.1	714.3	766.4
(-) 운전자본투자	292.8	(227.9)	619.8	164.6	175.9
(-) Capex	845.4	1,450.4	1,531.8	1,586.8	1,490.4
OpFCF	(42.5)	(107.9)	(879.9)	(336.0)	(153.2)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.3	12.1	12.2	10.8	8.9
영업이익증가율(3Yr)	34.7	10.2	4.6	6.1	11.7
EBITDA증가율(3Yr)	23.7	9.3	6.9	7.8	11.3
순이익증가율(3Yr)	70.7	44.1	59.5	9.7	6.5
영업이익률(%)	5.8	4.7	4.7	5.1	5.1
EBITDA마진(%)	9.4	8.1	8.3	8.7	8.7
순이익률(%)	2.4	2.5	5.6	2.4	2.3

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	20,965	28,113	70,690	26,263	28,508
BPS	235,302	232,686	302,871	324,249	347,690
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Multiples(x,%)					
PER	17.1	13.0	4.8	12.9	11.9
PBR	1.5	1.6	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	7.8	8.6	8.2	7.6	7.4
배당수익율	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
PCR	4.0	4.0	2.8	4.7	4.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	160.1	174.6	168.7	168.0	167.1
Net debt/Equity	95.3	105.5	97.0	102.2	104.4
Net debt/EBITDA	419.9	483.0	472.3	456.3	455.9
유동비율	103.9	90.3	95.4	90.3	87.2
이자보상배율	5.5	4.3	3.2	3.2	3.3
이자비용/매출액	1.2	1.2	1.6	1.8	1.7
자산구조					
투하자본(%)	83.8	88.2	84.6	87.5	89.1
현금+투자자산(%)	16.2	11.8	15.4	12.5	10.9
자본구조					
차입금(%)	52.5	53.9	54.1	53.8	53.4
자기자본(%)	47.5	46.1	45.9	46.2	46.6

Note: EPS 는 완전회석 EPS

