

# CJ제일제당 (161890 KS)

탐방노트: 모든 부문에서 호조 예상

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

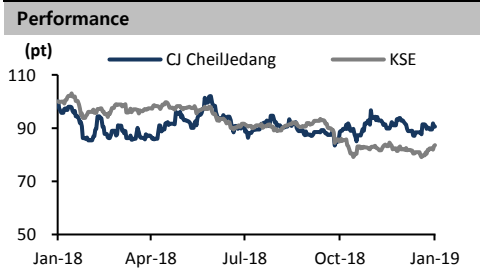
+822-6099-8664

	<b>BUY (Maintain)</b>
Target Price	430,000원
현재주가	338,000원
목표수익률	27.2%

Key Data	2019년 01월 16일
산업분류	음식료
KOSPI	2,106.10

Trading Data	
시가총액 (십억원)	5,088.3
발행주식수 (백만주)	15.1
외국인 지분율 (%)	20.5
52 주 고가 (원)	383,000
52 주 저가 (원)	308,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	11.8

주요주주 (%)	
CJ 주식회사외 8인	41.8
국민연금공단	12.4



Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2017	2018F	2019F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
매출액 (십억원)	16,477.2	18,463.8	20,447.3	4,410.7	4,291.1	4,348.6	4,453.7	4,945.6	4,715.8
증감률 YoY (%)	13.1	12.1	10.7	19.9	14.7	12.5	13.9	12.1	9.9
영업이익 (십억원)	776.6	844.5	1,003.8	269.3	150.4	210.3	184.6	265.2	184.4
영업이익률 (%)	4.7	4.6	4.9	6.1	3.5	4.8	4.1	5.4	3.9
순이익 (십억원)	370.2	966.9	423.3	256.4	10.6	62.5	758.5	108.0	38.0
EPS (원)	28,113.3	63,965.4	27,846.3	19,469.6	807.2	4,512.3	50,384.7	7,176.1	2,252.6
EPS 증감률 (%)	34.1	127.5	(56.5)	130.8	흑전	(27.6)	3,036.6	(63.1)	179.1
P/E (x)	13.0	5.3	12.1						
EV/EBITDA (x)	8.6	8.9	8.0						
ROE (%)	10.9	23.9	8.6						
P/B (x)	1.6	1.2	1.1						

Source: Dataguide, Baro Research Center

부문별 영업 현황 점검

- 가공식품- 4Q18F 매출 성장 10% 이상 기대
  - 1) HMR 40% 이상, 해외 가공식품 20% 이상 고성장세 지속
  - 2) 주력 제품의 시장 점유율 상승 중(만두, 햇반, 김치)
  - 3) 기존 명절 이후에 일시적으로 반영되던 선물세트 반포 관련 비용을 3Q18 예정원가로 선반영 함에 따라 4Q18에 +요인으로 작용, 이밖에 마케팅 관련비(CJ컵, 80-90억원) 역시 월간으로 분할 적용해 부담 감소
- 소제식품- 저수익처 트레이딩 사업부 축소 지속 중으로, 연간 매출은 high single 감소세지만 수익성은 2%p 개선 유지될 것
- 바이오- 4Q18F 매출 성장 20% 이상 기대
  - 1) 라이신 시황은 전년동기대비 약세지만 크게 우려할 만한 수준은 아니며, 핵산 등 타 제품군의 견조한 시황이 충분히 상쇄해 마진에도 긍정적
  - 2) 셀렉타는 하반기 계절성 존재해 안정적인 실적 흐름
- 생물자원- 해외 축산가격 반등 후 유지, 4Q18에도 흑자 가능할 것
- 전체적으로 4Q18 실적은 기존 당사의 추정치를 상회할 가능성
  - 매출액 2조4,570억원, 영업이익 1,188억원 전망 (대통제외)

가공식품 확대의 새로운 차원

- 진천 가공식품 공장 신규 가동 관련 update
  - : 2018년 10월 가동 시작, 올해 상반기 기준 capa 6천억원
  - 현재 생산품목은 햇반, 냉동밥, 조리육, 조리냉동 라인이며, 각 카테고리별 매출규모 1천억원 이상
  - 하반기 2단계 투자 예정이며 생산품목은 HMR, 김치, 피자 등 계획
- Schwan's 실적 반영 시기는 2Q19 예상
- 중국 상온 HMR 대형화 전략 및 베트남 통합생산기지 입주 이후 시너지 창출 계획 긍정적

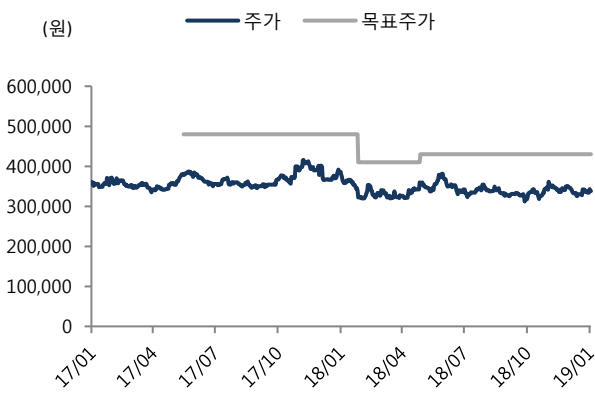
투자의견 Buy, 목표주가 43만원 유지

- 높은 해외 매출 성장률 및 비중 확대는 프리미엄 요인으로 타당
- 현 주가 2019F PER 12.1배, PBR 1.1배로 저평가, 밴드 하단 구간

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.  
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.  
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.  
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.  
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.  
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ CJ 제일제당 최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 이건	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2017-05-29	BUY	480,000	1년	-23.1	-13.3
2017-06-13	BUY	480,000	1년	-23.3	-13.3
2017-08-07	BUY	480,000	1년	-23.0	-13.3
2017-11-09	BUY	480,000	1년	-20.7	-13.3
2017-12-07	BUY	480,000	1년	-22.7	-16.5
2017-12-20	BUY	480,000	1년	-23.8	-18.3
2018-02-09	BUY	410,000	1년	-19.3	-12.3
2018-05-11	BUY	430,000	1년	-20.8	-11.3
2018-08-09	BUY	430,000	1년	-21.7	-15.9
2018-11-09	BUY	430,000	1년	-20.6	-15.9
2018-11-16	BUY	430,000	1년	-20.7	-18.0
2018-12-03	BUY	430,000	1년	-21.2	-18.4
2019-01-17	BUY	430,000	1년		

■ 투자이건 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)

매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상

중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외

매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12개월 기준)

비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승

중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준

비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.12.31)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
91.3%	8.7%	0.0%