



음식료/유통 Analyst 박상준 sjpark@kiwoom.com

CJ제일제당 (097950)

사료 법인 매각 이슈 관련 Comment

◎ 최근 언론보도를 통해, 동사의 사료 법인(CJ피드앤케어, F&C 부문)이 1조원대에 매각될 가능성 제기

≫ 2023년 F&C 부문 실적: 매출 2.49조원, OP -864억원, EBITDA 283억원. 사료 마진 스프레드 악화와 동남아 축산 경기 부진으로 부진한 실적 시현

≫ F&C 부문의 수익성 변동성이 큰 점을 감안한다면, 사업부의 가치 평가는 Normalized EBITDA와 EV/EBITDA 레벨을 통해 결정될 가능성이 높을 듯.

≫ F&C 부문의 최근 5년간 연평균 EBITDA는 1,564억원 수준. 이례적으로 높았던 2020년 EBITDA를 제외하면, 연평균 EBITDA는 1,232억원 수준.

≫ 동사의 주요 경쟁사인 인도네시아 사료 회사 Japfa의 2024년 기준 EV/EBITDA는 7.2배 수준. CJ피드앤케어의 시장 지위와 경영권 프리미엄을 감안하여, 밸류에이션 할인/할증 정도가 결정될 것으로 추산.

◎ 사료 법인 매각이 성사된다면, 주식 시장에서 기업가치 상향 가능성 높을 듯

≫ 전일 동사는 CJ피드앤케어에 대한 다양한 전략적 방안을 검토 중에 있으나 현재까지 구체적으로 결정된 사항이 없음을 공시(미확정). 다만, CJ피드앤케어 매각이 성사된다면, 동사의 기업가치 제고에 큰 영향을 줄 수 있기 때문에, 해당 이슈에 대한 follow-up 필요할 듯.

≫ 첫째, F&C 부문의 영업이익률의 레벨이 낮고, 변동성이 높기 때문에, 전사 수익성과 실적 안정성 상향에 긍정적.

≫ 둘째, F&C 부문의 올해 실적이 적자로 전망되고 있기 때문에, 지분 매각을 통한 현금흐름 유입은 실적 추정치 상향과 재무구조 개선에 긍정적

≫ 셋째, 곡물 매입과 축산 사업 운영에 필요한 운전자본 소요가 축소될 수 있기 때문에, 전사 현금흐름과 재무구조 개선에 긍정적

≫ 넷째, 상기 3가지 요인과 밸류에이션 레벨이 높은 글로벌식품 부문 실적 비중 확대에 의해, 전사 밸류에이션 레벨 상향에 긍정적

Compliance Notice

- 당사는 4월 15일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.