

## CJ제일제당(097950)

## 매수(유지)

목표주가: 500,000원(유지)

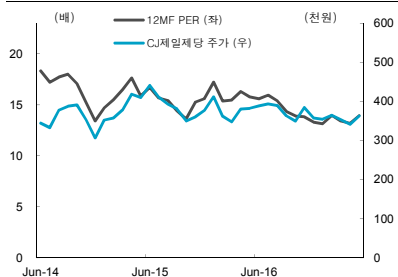
## Stock Data

KOSPI(5/19)	2,288
주가(5/19)	362,500
시가총액(십억원)	4,772
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	406,500/335,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,392
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.1/24.9
주요주주(%)	CJ 외 6인 37.8
국민연금	12.8

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.0	(4.6)	(6.9)
상대주가(%p)	(1.0)	(20.5)	(24.5)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## “영업과 주가의 바닥을 지났다”

## 3분기부터 소재식품과 생물자원 회복 본격화될 것

- 1분기 실적 악화 원인이었던 소재식품의 영업이익률은 1분기의 2%를 저점으로 2분기에 소폭 상승하고 3분기부터는 본격적으로 개선돼 3~4%대의 영업이익률(2016년 4.7%)을 기록할 듯
- 가장 큰 부담이었던 원당의 투입가격이 2분기말부터 1분기보다 낮은 20센트 이하로 떨어지고 3분기에는 16~17센트로 전년동기보다 같거나 낮은 수준 보일 전망
- 인도네시아 사료업도 4월의 가격 인상과 개체 성숙에 따라 3분기부터 수요가 본격적으로 증가할 것. 베트남의 양돈업도 2월에 중국 수출이 재개돼 서서히 회복세를 보일 것

## 가공식품은 HMR로 성장하고 가격 인상으로 투자 부담도 상쇄될 듯

- 1분기 490억원으로 급성장한 HMR 매출액은 2분기에는 현재 판매 추세 감안 시 600억원대에 육박할 듯
- HMR은 3분기에 손익분기점 통과하고, 매출액은 올해 2,500억원(2016년 1,000억원)에서 2018년에는 3,000~4,000억원대로 성장할 것
- 올해 HMR 라인 투자 지속해 현재 70%인 내부 생산 비중을 더 높일 예정
- 2월에 연간 매출액 5천억원 규모인 다시다와 장류의 가격을 5~9% 정도 인상해 2분기부터 본격적인 가격 인상 효과 나올 듯
- 해외 가공식품 매출액은 1분기에 전년동기대비 23% 증가했는데 이중 미국의 달러화 성장률은 9%, 중국의 위안화 성장률은 32%였음. 2분기에 중국은 사드 영향이 있을 수 있지만 3분기에는 미국이 코스트코 전국 행사 참여로 큰 폭의 성장률을 보일 것으로 예상. 2017년 연간 미국은 10%, 중국은 20%대 외형 성장을 목표

## 바이오는 제품가격 안정과 원재료비 하락으로 완만한 실적 개선 전망

- 라이신가격은 하반기로 갈수록 늘어나는 수요 대비 환경 규제 등으로 인한 중국 업계의 가동율 하락으로 가격이 향상될 것. 가격은 1분기 1,253달러/톤에서 연간 1,260달러/톤 목표는 무난히 달성될 듯

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	12,924	14,563	16,068	17,493	19,035
증가율(%)	10.4	12.7	10.3	8.9	8.8
영업이익(십억원)	751	844	942	1,120	1,275
순이익(십억원)	254	354	431	533	649
EPS(원)	13,401	19,522	24,140	30,206	37,713
증가율(%)	105.2	45.7	23.7	25.1	24.9
EBITDA(십억원)	1,235	1,375	1,536	1,756	1,943
PER(x)	28.2	18.3	15.0	12.0	9.6
EV/EBITDA(x)	10.0	9.6	9.0	7.9	7.3
PBR(x)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
ROE(%)	6.2	8.4	9.5	10.8	12.1
DY(%)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경주 3276-6269  
kjlee@truefriend.com정유진 3276-6228  
youjinjung@truefriend.com

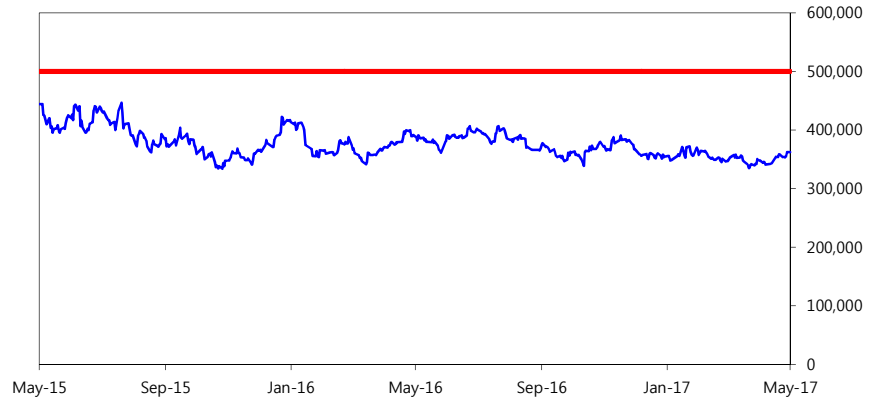
- 1분기에 라이신이 손익분기점 수준으로 수익성이 낮아진 배경인 고가 원당 투입 영향은 2분기부터는 원당가격의 하락과 전분당으로의 대체 투입 효과로 완화될 것
- 트립토판(바이오부문내 매출액 비중 8%)은 3분기에 Ajinomoto의 증설 영향이 일부 있을 수 있음. 그러나 매출액 비중이 더 큰 핵산(매출액 비중 12%)이 20%대의 영업이익률을 유지하고, 영업이익률 30% 이상인 발린(1분기 바이오부문 영업이익 기여도 10%)의 고성장세가 이어질 것으로 보여 바이오 전체 수익성은 완만히 개선될 전망
- 메치오닌은 중국 경쟁사의 신규 진입 및 증설로 인한 물량 출회가 크지 않은 것으로 보이고, 시장 선두인 에보닉이 가격 인상을 예고했다는 점에서 kg당 2.5~2.6달러(1분기 2.6달러/kg)는 유지될 듯

#### Valuation & Implication

- 2017년 예상 PER은 15.0배로 Global peers 평균과 한국 음식료 평균대비 각각 31.5%, 21.0% 낮음
- 2분기와 3분기에 연결 영업이익이 전년동기대비 각각 2.2%, 21.9% 증가할 것으로 예상돼, 영업모멘텀 강화 예상
- 특히 3분기부터는 소재식품과 사료 업황이 본격적으로 개선되고 가공식품의 영업이익률도 개선될 것으로 보여 주가 상승 탄력 강화 전망
- 해외 가공식품 또는 바이오 M&A가 추진될 수도 있으나 지나치게 높은 가격의 인수만 아니면, 사업 시너지, 업황 개선, 낮은 valuation을 이유로 주가 하락은 없을 전망

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
CJ제일제당(097950)	2015.05.25	매수	500,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 22일 현재 CJ제일제당 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 CJ제일제당 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.