

CJ제일제당(097950)

생물자원 매각 등으로 재무 개선 도모 예상

생물자원 매각 루머 지속

- 28일 일부 언론이 동사가 올해 안에 네덜란드 수산사료업체 '뉴트레코'에 생물자원 사업부를 매각할 계획이라 보도
- 지난 4월 15일에 국내 생물자원 사업부 분할 발표(분할은 7월 1일자)에 이어 국내외 생물자원 부문을 분할할 것이라는 루머가 많은 상황
- 뉴트레코는 2018년 기준 매출액이 5.9십억유로에 달하며 90개국에 제품을 판매하는 대형 업체로 성장성이 있는 동남아 사업과 안정성이 강점인 국내 사업을 동시에 인수할 수 있는 규모의 업체로는 판단됨

생물자원 매출액은 2.2조원, 영업이익은 500억원대

- 생물자원 부문의 2018년 매출액은 2조 1,732억원, 영업이익은 536억원, EBITDA는 1,117억원
- 이 중 7월 1일자로 물적분할되는 국내 부문의 2018년 매출액은 5,931억원, 영업이익은 100억원 수준. 나머지인 해외는 2018년 매출액 1조 5,801억원, 영업이익은 400억원대로 추정
- 생물자원의 재무상태는 공개되지 않았으나 순차입금 규모가 5천~6천억원 수준으로 파악되고 있음

매각 시 대금은 차입금 상황에 우선 사용 예상

- 국내외 생물자원 부문 매각 대금에 대한 루머는 작게는 수천억원부터, 전일 일부 언론이 보도한 2조원까지 다양
- 동 사업부 매각 시 동사 자본에 대가는 '총매각대금-순차입금(5천~6천억원)'이며, 이 대가는 차입금 상황에 우선적으로 사용될 전망
- 2018년 연결 실적 기준 조달 금리는 3.2%로 순현금 유입액이 5천억원이라면

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	16,477	18,670	22,557	24,888	27,427
증가율(%)	13.1	13.3	20.8	10.3	10.2
영업이익(십억원)	777	833	952	1,177	1,365
순이익(십억원)	370	875	276	415	526
EPS(원)	26,179	55,416	17,243	25,935	32,865
증가율(%)	34.1	111.7	(68.9)	50.4	26.7
EBITDA(십억원)	1,343	1,473	1,685	1,936	2,158
PER(x)	14.0	6.0	16.5	11.0	8.7
EV/EBITDA(x)	10.5	10.1	8.6	7.5	6.8
PBR(x)	1.5	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	10.9	21.5	5.6	8.0	9.4
DY(%)	0.8	1.1	1.3	1.5	1.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 410,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/28)	2,049
주가(5/28)	284,500
시가총액(십억원)	4,283
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저(원)	381,500/276,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,569
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.9/20.9
주요주주(%)	CJ 외 8 인 45.5
국민연금	12.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.8)	(16.7)	(17.1)
KOSPI 대비(%p)	(3.8)	(13.9)	0.3

주가추이



자료: FnGuide

이경주

kjlee@truefriend.com

160억원, 1조원이라면 320억원, 1조 5천억원이라면 480억원의 이자비용 절감 효과가 발생

EPS 개선 명확치 않으나 주가에는 긍정적일 수 있어

- 동 사업부의 2018년 영업이익이 500억원대이므로 상기 예시한 이자비용 절감으로는 EPS 개선 효과가 불분명
- 그러나 1분기말 기준 10조원 수준으로 증가한 연결 순차입금 규모를 줄인다는 측면에서 주가에는 긍정적일 수 있어
- 차입금 축소로 신용등급 유지 가능성이 높아지기 때문
- 또한 동사업부는 2017년에 244억원의 영업적자를 기록했듯 특히 동남아시아를 중심으로 아직은 시황 변동성이 큰 부담이 있기 때문
- 2분기 이후 가공식품의 가격 인상 효과 본격화 등으로 업황이 다소 개선되는 가운데, 사업 또는 자산 매각 등의 구조조정 노력이 강화되는 것으로 보여 주가는 양호한 흐름을 보일 전망

〈표 1〉 생물자원 사업 국내외 비중(2018년 기준)

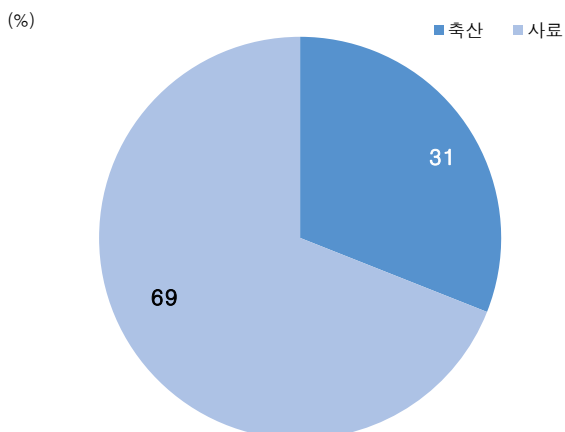
(단위: 십억원)

			비중
매출액	국내	593	27%
	해외	1,580	73%
	합계	2,173	100%
영업이익	국내	9	
	해외	45	
	합계	54	
영업이익률	국내	2%	
	해외	3%	
	합계	2%	

주: 국내외 영업이익은 한투증권 추정치임

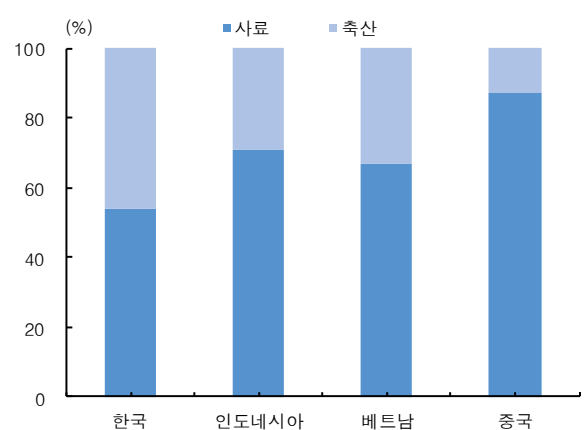
자료: 한국투자증권

[그림 1] 생물자원 사업 구성



주: 2018년 매출액 기준
자료: CJ제일제당, 한국투자증권

[그림 2] 생물자원 지역별 사업 비중



주: 2018년 매출액 기준
자료: CJ제일제당, 한국투자증권

〈표 2〉 Global Holdings 재무현황

(단위: 십억원)

	자산	부채	자본	당기순손익
2014	245.8	218.4	27.4	(0.7)
2015	295.2	239.7	55.5	1.1
2016	319.2	247.0	72.2	(5.8)
2017	289.6	213.5	76.2	1.4

자료: CJ제일제당, 한국투자증권

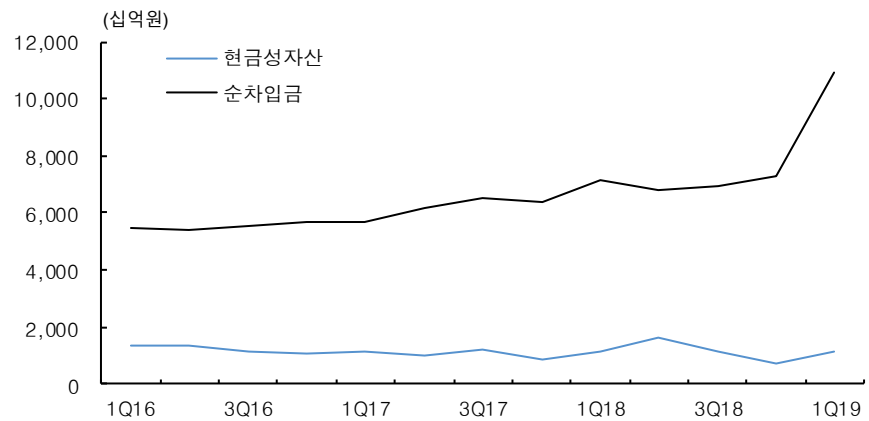
〈표 3〉 국내 생물자원 사업 분할 전후 재무상태표

(단위: 십억원)

	분할 전	분할 후	
		분할준속회사	분할신설회사
자산 총계	8,589.5	8,476.9	379.6
부채 총계	3,828.2	3,715.6	112.6
자본금	81.9	81.9	0.5
자본 총계	4,761.3	4,761.3	267.0
자본 및 부채 총계	8,589.5	8,476.9	379.6

자료: CJ제일제당, 한국투자증권

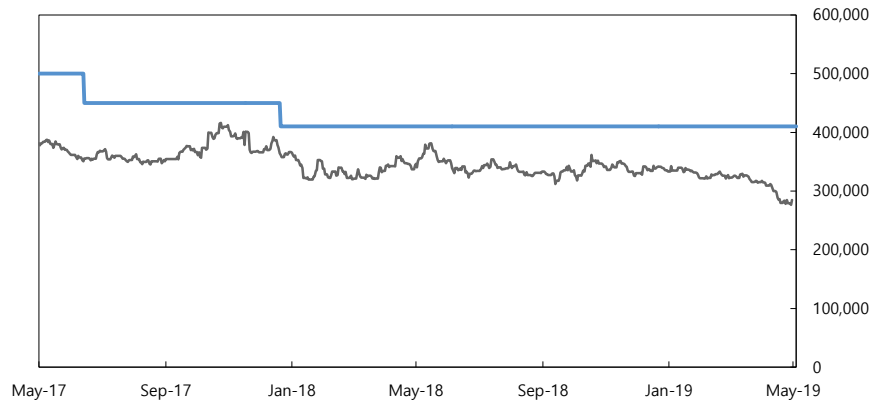
[그림 3] 연결 순차입금 현황



자료: CJ제일제당, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2016.06.13	매수	500,000원	-26.4	-18.7
	2017.06.13	1년경과		-26.7	-23.1
	2017.07.12	매수	450,000원	-17.7	-7.6
	2018.01.18	매수	410,000원	-17.3	-7.0
	2019.01.18	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 29일 현재 CJ제일제당 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 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 높게 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.