

CJ제일제당(097950)

매수(유지)

목표주가: 450,000원(유지)

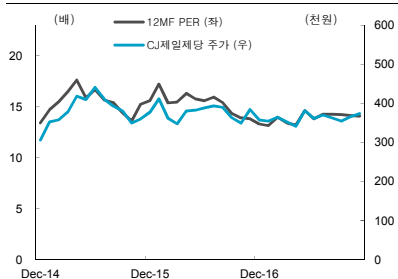
Stock Data

KOSPI(11/3)	2,558
주가(11/3)	373,500
시가총액(십억원)	4,919
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	390,500/335,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,594
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.1/26.2
주요주주(%)	CJ 외 6 인 37.8
국민연금	13.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.4	9.2	3.2
상대주가(%p)	(1.5)	(6.0)	(25.8)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

CJ헬스케어 매각, 주가에 긍정적

CJ헬스케어 지분 매각 검토 중

CJ제일제당이 11월 3일 오후에 일부 언론의 보도대로 지분을 100% 보유한 CJ헬스케어 주식의 매각을 검토 중이라고 공시했다. 2014년 4월 CJ제일제당의 제약사업부가 분리돼 설립된 CJ헬스케어는 그 동안 IPO 가능성이 높게 예측되어 왔지만, 이번에 지분의 완전 매각의 가능성이 대두된 셈이다.

CJ헬스케어 지분 가치 1조원 전후

CJ헬스케어의 2016년 매출액은 5,208억원, 순이익은 463억원, 자산총계는 5,018억원, 자본총계는 1,842억원이었다. 올해 상반기 기준으로는 매출액과 순이익이 각각 2,581억원, 228억원으로 전년 동기(매출액 2,462억원, 순이익 224억원) 대비 소폭 증가에 그쳤다. 하지만 CJ헬스케어는 항생제, 수액제, 기능성드링크와 같은 cash cow 제품 외 합성신약(소화, 항암, 면역)과 바이오(프리미엄 백신 등) 등에 R&D 파이프라인을 갖춰 안정성, 수익성을 갖춘 중대형 제약회사로 100% 지분 매각의 가치는 1조원 전후로 관측되고 있는 상황이다.

지분 매각 시 재무 안정성 개선의 긍정적 효과 기대

동 지분을 매각하더라도 식품이나 바이오사업과의 R&D 혹은 영업상 시너지 타격은 크지 않을 것으로 예상된다. 오히려 매각대금의 일부분이 차입금 상환에 사용될 경우 과거 수년간 약해졌던 재무 안정성이 개선될 수 있을 것으로 보인다. 동사는 계속되는 M&A와 설비 투자로 지난해 말 순차입금이 5조 6,525억원에 달해 식품회사로서의 안정성이 다소 저하된 상태였다.

아직 지분 매각 초기 단계로 결정될 사항이 많지만, 우리는 동사의 이러한 최근 행보를 긍정적으로 평가한다. 삼성생명 지분 매각에 이은 재무 건전성 개선의 움직임이 보수적인 M&A 행보와 어울어져 사업의 안정성, 가시성을 높이고 있다. 동사의 수정 PER(삼성생명 지분 매각 등 일회성 요인 제거)은 2017년에 17.4배, 2018년에는 13.7배로 Global peers 평균인 22.6배, 20.1배보다 각각 23%, 32% 낮다. 사업의 예측 가능성이 높아질수록 주가지표는 높아지는 법이다. 우리는 동사의 주가지표가 앞으로 과거대비 크게 높아질 것으로 기대하며 이번 달 음식료 Top pick으로 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	12,924	751	189	13,401	105.2	1,235	28.2	10.0	1.7	6.2	0.7
2016A	14,563	844	276	19,522	45.7	1,375	18.3	9.6	1.5	8.4	0.7
2017F	16,081	835	433	30,669	57.1	1,430	12.2	9.6	1.4	12.2	0.7
2018F	18,234	1,068	386	27,361	(10.8)	1,712	13.7	8.2	1.3	9.9	0.7
2019F	19,870	1,300	528	37,443	36.8	1,975	10.0	7.2	1.2	12.3	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경주

kjlee@truefriend.com

기업개요 및 용어해설

CJ제일제당은 식품소재 및 가공식품, 생명공학 관련 제품을 제조하는 종합 식품 기업이다. 1953년 제일제당공업주식회사로 출범한 이후, 2007년에 CJ 주식회사에서 기업 분할되어 식품과 생명공학에 집중하는 사업회사로 분사되었다. 주요 사업으로는 설탕, 밀가루, 조미료, 가공식품 등을 생산·판매하는 식품사업, 동물사료, 의약품, 아미노산 등을 생산·판매하는 생명공학사업, 국내/국제물류 및 택배, 건설사업 등을 영위하는 물류사업이 있다. 2015년 기준 식품, 생명공학, 물류 사업부문의 매출액 비율은 각각 32%, 31%, 37%이다. (부분간 내부 매출액 제외, 연결 기준)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	4,019	4,881	5,162	5,379	5,703
현금성자산	530	644	611	675	596
매출채권및기타채권	1,771	2,201	2,444	2,680	2,921
재고자산	1,098	1,280	1,367	1,331	1,411
비유동자산	9,733	10,886	11,584	12,345	12,967
투자자산	740	817	556	576	627
유형자산	6,690	7,281	8,001	8,337	8,600
무형자산	1,737	2,334	2,525	2,863	3,120
자산총계	13,751	15,766	16,746	17,724	18,670
유동부채	4,336	4,699	4,987	5,355	5,574
매입채무및기타채무	1,584	1,939	2,141	2,425	2,643
단기차입금및단기사채	1,441	1,801	1,901	2,001	2,011
유동성장기부채	1,148	773	763	753	743
비유동부채	4,030	5,007	5,312	5,478	5,603
사채	2,242	2,899	3,099	3,084	3,064
장기차입금및금융부채	925	1,195	1,205	1,225	1,265
부채총계	8,366	9,706	10,298	10,833	11,177
지배주주지분	3,143	3,409	3,708	4,054	4,540
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	923	924	924	924	924
기타자본	(295)	(302)	(302)	(302)	(302)
이익잉여금	2,334	2,567	2,962	3,309	3,795
비지배주주지분	2,242	2,651	2,740	2,837	2,953
자본총계	5,385	6,060	6,448	6,891	7,493

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,155	800	1,117	1,419	1,393
당기순이익	254	354	548	483	644
유형자산감가상각비	394	437	478	511	529
무형자산상각비	89	95	117	133	145
자산부채변동	77	(359)	(126)	151	(57)
기타	341	273	100	141	132
투자활동현금흐름	(693)	(1,409)	(1,299)	(1,314)	(1,333)
유형자산투자	(673)	(845)	(1,198)	(846)	(792)
유형자산매각	29	39	0	0	0
투자자산순증	78	(62)	164	(19)	(51)
무형자산순증	(64)	(61)	(308)	(471)	(402)
기타	(63)	(480)	43	22	(88)
재무활동현금흐름	(364)	726	148	(41)	(138)
자본의증가	38	192	0	0	0
차입금의순증	(439)	802	300	95	20
배당금지급	(42)	(54)	(35)	(37)	(40)
기타	79	(214)	(117)	(99)	(118)
기타현금흐름	(3)	(3)	0	0	0
현금의증가	94	115	(33)	64	(79)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

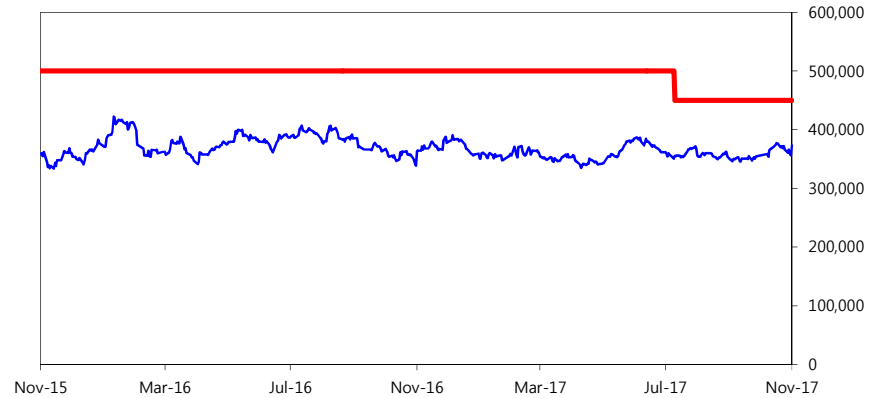
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	12,924	14,563	16,081	18,234	19,870
매출원가	10,038	11,275	12,549	14,176	15,291
매출총이익	2,886	3,288	3,532	4,058	4,580
판매관리비	2,135	2,444	2,697	2,990	3,279
영업이익	751	844	835	1,068	1,300
금융수익	211	213	445	70	69
이자수익	15	18	20	18	18
금융비용	474	425	332	267	269
이자비용	180	179	197	202	204
기타영업외손익	(145)	(104)	(209)	(191)	(219)
관계기업관련손익	21	1	1	1	1
세전계속사업이익	365	528	740	680	882
법인세비용	111	175	192	197	238
연결당기순이익	254	354	548	483	644
지배주주지분순이익	189	276	433	386	528
기타포괄이익	(12)	30	(123)	0	0
총포괄이익	242	384	424	483	644
지배주주지분포괄이익	174	307	335	386	528
EBITDA	1,235	1,375	1,430	1,712	1,975

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	13,401	19,522	30,669	27,361	37,443
BPS	223,904	242,224	262,684	286,580	320,090
DPS	2,500	2,500	2,600	2,800	3,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	10.4	12.7	10.4	13.4	9.0
영업이익증가율	29.6	12.3	(1.0)	27.9	21.7
순이익증가율	105.8	45.8	56.8	(10.8)	36.8
EPS증가율	105.2	45.7	57.1	(10.8)	36.8
EBITDA증가율	20.2	11.3	4.0	19.7	15.4
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.8	5.2	5.9	6.5
순이익률	1.5	1.9	2.7	2.1	2.7
EBITDA Margin	9.6	9.4	8.9	9.4	9.9
ROA	1.9	2.4	3.4	2.8	3.5
ROE	6.2	8.4	12.2	9.9	12.3
배당수익률	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
배당성향	18.7	12.8	8.5	10.3	8.0
안정성					
순차입금(십억원)	5,002	5,652	5,996	6,112	6,149
차입금/자본총계비율(%)	107.3	110.6	107.5	101.9	93.7
Valuation(X)					
PER	28.2	18.3	12.2	13.7	10.0
PBR	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.0	9.6	9.6	8.2	7.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
CJ제일제당(097950)	2015.10.12	매수	500,000원	-24.9	-15.5
	2016.10.12	1년경과		-27.7	-21.9
	2017.07.12	매수	450,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 11월 3일 현재 CJ제일제당 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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
- 중립 : 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.