

# CJ제일제당(097950)

## 자신감 있는 가격 인상

### 햇반 등 7개 품목가격 5~10% 인상

31일 CJ제일제당은 2월 21일부터 햇반과 다시다, 어묵, 장류 등 7개 품목의 가격을 올릴 계획이라 밝혔다. 소비자가격 기준으로 햇반은 평균 9% 오르고, 나머지 품목들도 5~10% 수준에서 인상될 것으로 보인다. 햇반의 2018년 매출액은 약 2,700억원이며, 다시다, 어묵, 장류 등을 포함해 이번에 가격이 오르는 품목의 총 매출액 규모는 2018년 기준으로 약 6,200억원(가공식품 국내 매출액의 23%)에 달하는 것으로 파악된다. 가격이 오른 이유는 쌀 등 주요 원재료의 가격이 상승했기 때문이다. 쌀가격은 정부의 수매 증가 등으로 지난해 연평균 35%나 올랐고, 장류의 원료인 고추가격도 크게 올랐다.

### 식품가격 인상은 트렌드

CJ제일제당의 식품가격 인상이 선두 기업답게 빈번해지고 있다. 2018년 3월에 햇반과 스팸, 냉동만두, 어묵 등 가공식품 내 비중 16~17%에 해당하는 품목의 가격이 6~9% 오른 바 있고, 다시다와 장류의 가격은 2017년 2월에 약 9% 올랐다. 지난해 하반기에는 남양유업이 흰우유가격을, 농심은 스낵가격을 올렸고, 빙그레는 다음달에 바나나맛우유가격 인상을 예고한 상태다. 식품가격 인상은 앞으로도 계속될 것이다. 대체재인 외식가격 대비 가격 경쟁력이 최고 수준으로 강해졌고 HMR(Home Meal Replacement) 투자 자본 확보 등을 위해 내부적으로도 이익 증가 니즈가 커졌다.

### 가격 인상의 효과는 장기적으로 발생

상기한 2018년 3월의 가격 인상의 효과는 지난해 하반기부터 가시화되고 있다. 물량 저항이 완화되고 경쟁사들도 가격 인상(소비자가격 인상 혹은 제품 할인 축소)에 동참하기 시작했기 때문이다. 지난해 상반기에는 실제 ASP가 별로 오르지 않아 올해 상반기에는 기저 효과(해당 품목 ASP +4~5% YoY 예상)를 기대할 수 있다. 이번 가격 인상으로 ASP가 올라가는 것도 역시 수개월 이후에 발생할 확률이 높다. 상반기에는 지난해 가격 인상의 효과가 발생하고, 하반기에는 이번

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	14,563	844	276	19,522	45.7	1,375	18.3	9.6	1.5	8.4	0.7
2017A	16,477	777	370	26,179	34.1	1,343	14.0	10.5	1.5	10.9	0.8
2018F	18,596	836	974	61,840	136.2	1,460	5.5	9.5	1.1	23.2	0.9
2019F	20,409	979	415	25,933	(58.1)	1,643	13.2	8.8	1.0	8.0	1.0
2020F	22,467	1,131	493	30,805	18.8	1,830	11.1	8.2	0.9	8.8	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 410,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	342,500
시가총액(십억원)	5,156
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저(원)	381,500/312,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,218
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.9/20.5
주요주주(%)	CJ 외 8 인 45.5
	국민연금 12.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	1.3	(4.5)
KOSPI 대비(%)p	(4.4)	5.3	9.6

### 주가추이



자료: FnGuide

이경주

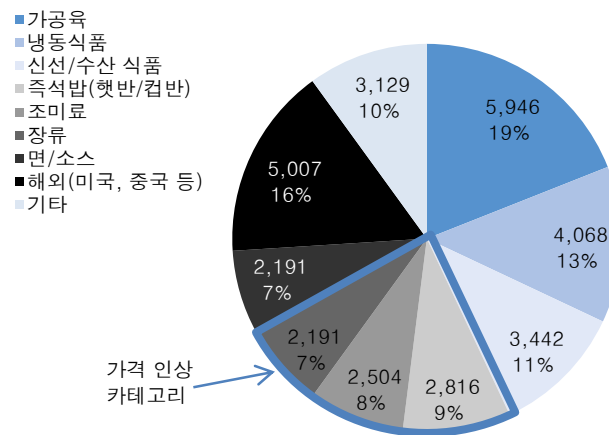
kjlee@truefriend.com

가격 인상의 효과가 나타난다면 2019년 연간 가공식품의 ASP는 전년대비 낮은 자릿수(3~5%) 정도로는 오를 전망이다.

### 가격 인상 계속될 경우 EPS 상향

이번 가격 인상은 일부 물량 저항을 고려해도 연간 영업이익을 약 200억~300억 원 증가시키고, EPS는 4~5% 개선시키는 효과가 있을 것으로 분석된다. 우리의 실적 전망에는 이 정도의 가격 인상이 가정되어 있어 실적 전망을 변경하지 않는다. 앞으로 다른 카테고리의 가격이 올라갈 개연성도 있는데, 이 경우 실적 전망을 상향할 것이다. 동사의 경쟁자뿐 아니라 올해 많은 가공식품업체의 가격이 올라갈 공산이 크다. 내외부적으로 가격을 올릴 수 있고 올릴 수밖에 없는 요인이 무르익었기 때문이다. 동사를 비롯한 가공식품업체에 대한 투자를 늘릴 시점이다.

[그림 1] 가공식품 품목별 매출액 및 비중



주: 2017년 실적 기준. 비중도 2017년 가공식품 매출액 대비 산출. 단위는 억원  
자료: CJ제일제당, 한국투자증권

〈표 1〉 주요 식품가격 인상 내역

	다시다 (CJ제일제당)	장류 (CJ제일제당)	라면	빵	어묵	냉동만두 (CJ제일제당)	즉석밥	스팸 (CJ제일제당)	우유	아이스크림	참치캔	건과 (롯데, 제과)	음료 (롯데칠성)	음료, 생수
2012-04		2.0~16.7%									9.0%			
2012-07							9.4%(CJ)					20.0%		
2012-08			6.2%				4.8%(오뚜기)				3.2~8.4%		7.0%	
2012-12	7.0~10.0%											7.0~20.0%		
2013-01		7.1%												
2013-02												7.3%		
2013-11												11.1%		
2013-12														
2014-01												20.0%	7.8%	
2014-02				6.4%										
2014-07								8.5%						
2014-12						5.9%								
2016-01	5.3%													
2016-03												8.4%		
2016-11														
2016-12			5.5%											
2017-01											5.1%			
2017-02	9.0%	9.0%												
2017-04			5.4%(삼양)											
2017-05													7.5%	
2017-08												25.0%		
2017-11						9.0%(오뚜기)					5.2%			
2018-02														
2018-03				6~9%	6.4%	9.0%(CJ)	7.3%							
2018-04				10.8%								14.0~25.0%		
2018-05			11.0%									12.0~27.0%		4.5~20.0%
2018-06							7.3%					12.4%		
2018-07														11.1%
2018-08								3.6%(서울우유)						6.0~10.0%
2018-09														
2018-10		9.0%						4.5%(남양)						
2018-11								10.0%(파리바게트)	15.4%(롯데제과)			6.7%		
2018-12								7.7%(빙그레)	15.4%(롯데제과)					
2019-01								4.0%(푸르밀)						
2019-02	9.4%	7.0%		7.2%		9.0%(CJ)								

자료: 각 사, 언론보도, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

CJ제일제당은 식품소재 및 가공식품, 생명공학 관련 제품을 제조하는 종합 식품 기업임. 1953년 제일제당공업주식회사로 출범한 이후, 2007년에 CJ 주식회사에서 기업 분할되어 식품과 생명공학에 집중하는 사업회사로 분사되었음. 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 있음. 2015년 기준 식품, 생명공학, 물류 사업부문의 매출액 비율은 각각 32%, 31%, 37%임(부분간 내부 매출액 제외, 연결 기준).

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,881	4,963	5,858	6,294	6,853
현금성자산	644	591	837	755	921
매출채권및기타채권	2,201	2,445	2,789	3,061	3,370
재고자산	1,280	1,304	1,469	1,612	1,775
비유동자산	10,886	11,905	12,855	13,648	14,393
투자자산	817	454	605	739	836
유형자산	7,281	8,179	8,882	9,356	9,712
무형자산	2,334	2,758	2,789	2,918	3,145
자산총계	15,766	16,868	18,713	19,942	21,245
유동부채	4,699	5,497	5,377	5,653	5,899
매입채무및기타채무	1,939	2,299	2,417	2,551	2,696
단기차입금및단기사채	1,801	1,914	1,714	1,834	1,954
유동성장기부채	773	915	905	895	885
비유동부채	5,007	5,227	5,480	6,000	6,534
사채	2,899	3,312	3,362	3,612	3,812
장기차입금및금융부채	1,195	1,006	1,092	1,262	1,482
부채총계	9,706	10,724	10,857	11,653	12,432
지배주주지분	3,409	3,375	5,033	5,394	5,829
자본금	72	73	82	82	82
자본잉여금	924	930	1,656	1,656	1,656
기타자본	(302)	(321)	(321)	(321)	(321)
이익잉여금	2,567	2,903	3,826	4,186	4,621
비지배주주지분	2,651	2,769	2,822	2,896	2,984
자본총계	6,060	6,144	7,856	8,289	8,813

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	800	1,181	1,309	1,026	1,088
당기순이익	354	413	1,027	488	581
유형자산감가상각비	437	467	516	551	576
무형자산상각비	95	99	108	113	122
자산부채변동	(359)	(24)	(410)	(214)	(295)
기타	273	226	68	88	104
투자활동현금흐름	(1,409)	(1,464)	(1,620)	(1,509)	(1,306)
유형자산투자	(845)	(1,450)	(1,245)	(1,052)	(960)
유형자산매각	39	27	27	27	27
투자자산순증	(62)	408	(156)	(138)	(102)
무형자산순증	(61)	(79)	(139)	(242)	(349)
기타	(480)	(370)	(107)	(104)	78
재무활동현금흐름	726	265	557	402	384
자본의증가	192	15	736	0	0
차입금의순증	802	510	(74)	530	530
배당금지급	(54)	(50)	(43)	(51)	(55)
기타	(214)	(210)	(62)	(77)	(91)
기타현금흐름	(3)	(36)	0	0	0
현금의증가	115	(54)	246	(82)	166

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

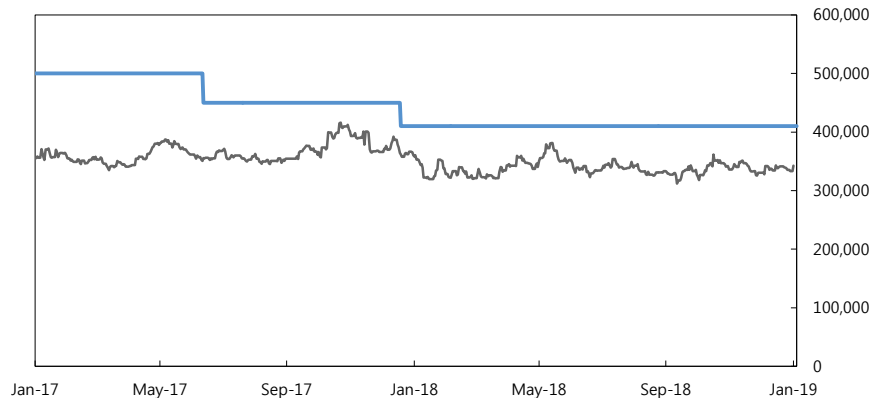
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	14,563	16,477	18,596	20,409	22,467
매출원가	11,275	12,922	14,805	16,206	17,836
매출총이익	3,288	3,555	3,791	4,202	4,631
판매관리비	2,444	2,778	2,955	3,223	3,500
영업이익	844	777	836	979	1,131
금융수익	213	536	250	153	153
이자수익	18	19	20	23	23
금융비용	425	469	474	377	394
이자비용	179	204	215	237	254
기타영업외손익	(104)	(254)	800	(82)	(90)
관계기업관련손익	1	(5)	(5)	(5)	(5)
세전계속사업이익	528	584	1,407	669	796
법인세비용	175	172	380	181	215
연결당기순이익	354	413	1,027	488	581
지배주주지분순이익	276	370	974	415	493
기타포괄이익	30	(465)	0	0	0
총포괄이익	384	(52)	1,027	488	581
지배주주지분포괄이익	307	14	974	415	493
EBITDA	1,375	1,343	1,460	1,643	1,830

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	19,522	26,179	61,840	25,933	30,805
BPS	242,224	239,601	313,372	335,371	361,931
DPS	2,500	3,000	3,200	3,400	3,600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	12.7	13.1	12.9	9.7	10.1
영업이익증가율	12.3	(7.9)	7.7	17.1	15.6
순이익증가율	45.8	34.2	163.1	(57.4)	18.8
EPS증가율	45.7	34.1	136.2	(58.1)	18.8
EBITDA증가율	11.3	(2.4)	8.7	12.6	11.3
수익성(%)					
영업이익률	5.8	4.7	4.5	4.8	5.0
순이익률	1.9	2.2	5.2	2.0	2.2
EBITDA Margin	9.4	8.1	7.9	8.1	8.1
ROA	2.4	2.5	5.8	2.5	2.8
ROE	8.4	10.9	23.2	8.0	8.8
배당수익률	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
배당성향	12.8	11.5	5.3	13.1	11.7
안정성					
순차입금(십억원)	5,652	6,369	5,866	6,400	6,874
차입금/자본총계비율(%)	110.6	117.3	89.1	90.6	91.0
Valuation(X)					
PER	18.3	14.0	5.5	13.2	11.1
PBR	1.5	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.6	10.5	9.5	8.8	8.2

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2016.02.05	매수	500,000원	-25.4	-18.7
	2017.02.05	1년경과		-28.2	-22.6
	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 1월 31일 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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
- 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.