

CJ제일제당(097950)

매수(유지)

목표주가: 500,000원(유지)

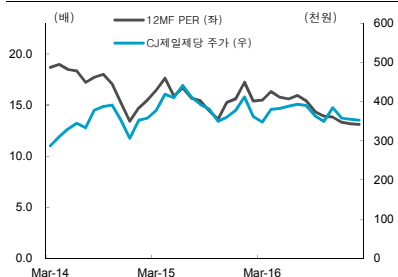
Stock Data

KOSPI(2/9)	2,066
주가(2/9)	352,500
시가총액(십억원)	4,640
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	406,500/338,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,164
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.1/24.2
주요주주(%)	CJ외 6인 37.8
국민연금	12.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.3)	(10.9)	(5.9)
상대주가(%p)	(2.1)	(12.0)	(13.6)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4Q16 실적 발표 컨퍼런스 콜 요약

2017년 경영 전략

- 2017년 매출액 대통제외 10조 돌파와 이익 개선이 목표
- 전략은 1) 획기적인 성장 - 글로벌 M&A와 R&D 기반 신제품/신사업 확대, 2) 전 밸류 체인의 독보적인 1위 구축, 3) 내부사업구조의 지속적인 혁신을 통한 수익성 개선
- 가공식품은 HMR 매출을 본격적으로 늘려 시장 1위를 달성할 것
- 소제식품은 미얀마에서 제분/식용유사업을 확대하는 등 동남아시아 중심으로 기초 소재를 확대함, 또한 스페셜티 소재(화장품 원료 등)와 같은 고수익제품의 비중을 늘릴 것
- 해외 글로벌 투자는 미국과 중국 이외에 그동안 진입이 미진했던 유럽, 러시아, 동남아시아에도 올해부터 본격적으로 진출 할 것
- 바이오 부문은 시스템인 등 새로운 아미노산의 Capa를 확대하고 아미노산 이외의 발효 기술을 활용한 제품을 만들 것
- 헬스케어는 ETC와 신규 파이프라인으로 16년 대비 두 자리 수 성장 계획

부문별 요약 실적

- 4분기 연결 매출액 3조7,406억원 (+14.3% YoY), 영업이익 1,569억원(+40.3% YoY, 영업이익률 4.2%), 세전이익 266억원 (-47.7% YoY), 당기순이익 155억원 (-62.3% YoY)
- 식품사업 부문: 매출액 1조1,053억원 (+15.5% YoY), 영업이익 351억원(+33.0% YoY, 영업이익률 3.2%)
- 바이오사업 부문: 매출액 4,616억원 (+4.9% YoY), 영업이익 410억원(+135.6% YoY, 영업이익률 8.9%)
- 생물자원사업 부문: 매출액 5,237억원 (+7.9% YoY), 영업이익 172억원(-36.5% YoY, 영업이익률 1.7%)
- CJ헬스케어: 매출액 1,412억원 (+11.7% YoY), 영업이익 185억원(+10.8% YoY, 영업이익률 13.1%)

Q&A

Q1) 주요 바이오 제품의 가격 전망?

- 메치오닌의 경우 중국 등지에서 몇몇 신규 진입자들이 생겨, 선두업체인 Evonik이 시장지위 방어를 위해 판가를 내리고 있는 상황으로 경쟁이 격화되며 가격은 하향 곡선을 그릴 듯
- 라이신의 가격은 현재 조금씩 좋아지고 있는 상황이며 지난해 하반기에 흑자를 달성함. 핵산은 동사가 시장 지배력이 있어 판가 떨어지지 않을 듯

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	11,702	580	92	6,530	(21.3)	1,028	46.9	11.1	1.4	3.1	0.7
2015A	12,924	751	189	13,401	105.2	1,235	28.2	10.0	1.7	6.2	0.7
2016F	14,563	844	290	20,556	53.4	1,353	17.4	9.2	1.5	8.9	0.7
2017F	15,703	1,009	392	27,787	35.2	1,549	12.7	8.0	1.3	11.0	0.7
2018F	16,936	1,194	470	33,357	20.0	1,762	10.6	7.1	1.2	11.9	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Q2) 라이신의 중국 가격 상승 이유?

- 황사나 스모그 등 대기 환경 정보로 인한 공장들의 가동을 감소로 공급 부족이 생겨 가격이 반등하였음. 특히 물동량이 많아지는 춘절 전에 크게 올랐으며 이는 춘절 이후에 다시 정상화될 소지가 있음
- 앞으로도 이런 대기 환경 정보로 인한 공장들의 가동을 중단은 계속 발생할 전망

Q3) 가공식품 마진 트렌드와 해외 가공식품 영업이익률?

- 설과 추석기간 때문에 1, 3분기는 마진이 높은 편이며 연간으로는 10%정도의 영업이익률을 유지하고 있음. 4분기 이익률은 6%로 하반기 이후 HMR 신제품 판촉비용을 늘리면서 이익률이 줄어 들었음
- 해외부분은 매출액 성장 속도가 빠르나, 인프라관련 비용, 인력 투자가 있기 때문에 국내만큼의 이익률은 어려움. 국내가 이익률이 10%라면, 해외는 6%정도의 이익률을 보임

Q4) 생물자원부문에서 4분기 이익률 떨어진 원인?

- 1) 4분기에 베트남의 중국향 수출이 국경 문제로 일부 중단됐다 2월부터 재개, 3월부터 정상화될 전망. 2) 원료 가격 상승이 있었는데 이 부분이 바로 판가 인상으로 이어지지 못하였음. 현재 다른 원가 절감 노력을 하고 있음

Q5) 원당과 대두 가격 상승으로 인한 소재 수익성 전망?

- 보통 원가가 오르면, 3개월정도 판가로 전이하는 시간이 필요함. 따라서 지난 4분기에 가장 수익성이 악화되었지만 올해부터는 개선 될 것

Q6) 소재 매출 성장 이유는?

- 해외 사업이 규모는 작지만, 미얀마와 베트남 제분 공장 건립을 통해 이 두 군데에서 없던 매출이 발생하면서 소폭 성장했음. 3자 무역도 커졌음

Q7) 미국 법인 매출 규모와, 앞으로의 미국과, 신규 진출 국가 성장 전략은?

- 미국 매출액은 냉동만두 중심이며, 2016년 연간으로 전년대비 16% 성장, 그 중 냉동만두만 28% 성장하여 900억원의 매출을 기록함. 앞으로 추가적으로 만두, 조리냉동, 김 등의 신규 품목 런칭 할 계획
- 베트남은 작년에 냉동, 수산물 회사를 인수하였으며 현재 PMI(post-merger integration 합병 후 통합)를 준비 중. 17년 예상 매출은 800억 정도이며, 2-3년 후에 상온 제품도 출시할 계획
- 러시아에 만두회사 인수 마무리 단계에 있으며 이를 베이스로 하여 러시아와 인접 국가로 진출할 계획임

Q8) 판가 하향 추세인 메치오닌 마진 유지 노력은?

- 제조 원가를 낮추는 노력을 하고 있으며, 프리미엄가격을 받기 위해 임상실험 등 기술력에 투자하면서 고객의 재구매율을 높이려 하고 있음

Q9) 2017년 신규 투자 계획?

- 16년 투자는 8,100억이며 17년에는 9,000억원 수준 계획
- 16년 CAPEX 브렉다운은 기업투자 2,400억원(바이오 1,400억(하이더, 생물자원 동남아 회사 인수 200억포함, 자회사 증가 1,100억원), 신규증설 4,000억, 유지보수 1,700억원
- 17년 세부 계획은 말해줄 수 없으나, 별도의 M&A는 상황에 맞게 주주들과 소통하면서 진행하겠음

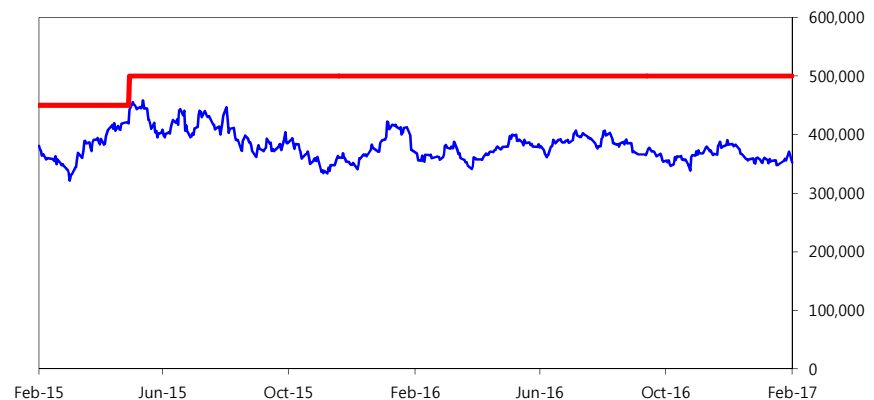
- M&A 진행 시 차입을 할 수 있으나 비영업용자산 유동화나 FI를 적극 활용해 재무적 부담을 최소화 시킬 것

Q10) 17년 예상 가공식품 매출과 PB나 온라인 매출 확대에 대응하는 전략?

- 1Q17의 HMR 매출액 신장세 높게 유지 중이며, 올해도 두 자리 수 이상의 성장을 예상
- PB제품의 경우 초기에 인기를 끌 수 있으나, 본질적인 기술력이나 원가경쟁력에 차이가 커 소비자들이 나중에는 이를 인식하기 때문에 큰 위험이라 생각하지 않음. 동사의 온라인 매출도 30% 성장하였으며 이에 대응하고 있음

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
CJ제일제당(097950)	2015.02.11	매수	450,000 원
	2015.05.08	매수	500,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 9일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.