LEADING

Company Update

CJ제일제당 (097950 KS)

2014년 11월 4일

Key issues…

- ✓ **3Q14 개별기준 매출액 -2.2%YoY, 영업이익 +66.9%로 호실적 지속 전망**
- ✓ **식품부문 호실적 지속과 바이오부문 흑자전환이 주요 원인**
- ✓ **4Q14 에도 이익모멘텀 지속 전망**

3Q14 Review: 이제 바이오에서도 이익을 낸다

컨센서스 상회하는 실적 시현

CJ제일제당의 3Q14 실적은 개별기준 매출액 1조8,991억원(-2.2%YoY), 영업이익 1,367억원(+66.9%YoY), 연결기준 매출액 2조9,727억원(+1.7%YoY), 영업이익 1,672억원(+123.3%YoY)으로 **컨센서스를 소폭 상회하는 호실적을 기록**했다. 3Q14 호실적은 예상대로 **1)식품부문의 호조 지속, 2)바이오부문의 흑자전환**이 원인이다. **소재식품부문**은 국제곡물 가격 하락에 따른 유지 및 제분부문에 일부 판가 인하 영향으로 매출은 부진했으나 **투입원가 하락으로 6%대의 높은 영업이익률을 기록**했다. **가공식품부문**은 **영업이익률 13.2%를 기록**하며 호실적을 견인했는데 SKU정리 효과뿐만 아니라 전략적으로 연어캔, 비비고 등의 프리미엄 신제품에 광고를 집중한 비용효율화의 결과라고 판단한다. **가공식품 부문은 향후에도 프리미엄 제품군의 매출비중확대로 수익성의 추가 개선도 가능할 것으로 예상된다.**

바이오부문은 영업이익 104억원을 기록하며 지난 2Q13 이후 5분기 만에 흑자전환에 성공했다. 3Q14 바이오부문 흑자전환의 원인은 **1)라이신 판가 상승, 2)트립토판 등 기타 아미노산 부문의 이익 증가 등**이다. 3Q14 평균 라이신 판가는 $1,340/ton(-6.3%YoY, +8.9%QoQ)을 기록했는데 이는 라이신 가격이 상승하기 시작한 시기에 계약물량이 집중된 결과이다. 따라서 **4Q13에는 현재 중국 라이신 스팟 가격인 RMB9.5~10.0/kg($1,540/ton~$1,620/ton) 수준의 가격이 반영되어 이익이 큰 폭으로 개선될 것으로 예상**된다. CJ가 시장을 주도하고 있는 트립토판 부문은 가장 수익성이 높아 향후 시장성장에 따른 Capa 증설 등을 통해 이익기여도가 높아질 전망이며 핵산부문도 강력한 시장 지배력을 바탕으로 가격인상을 통한 수익성 개선이 예상된다.

4Q14에도 이익모멘텀 지속 전망

CJ제일제당의 4Q14 실적은 개별기준 매출액 1조8,202억원(+7.1%YoY), 영업이익 1,123억원(+49.7%YoY)으로 강력한 이익모멘텀이 지속될 전망이다. 식품부문의 호조가 지속되는 가운데 **바이오 부문은 $1,500/ton 이상의 높은 라이신 판가가 반영되며 영업이익 276억원으로 수익성이 크게 개선될 것으로 예상**된다. 또한 11월 중에 예정대로 메치오닌 공장의 시험 생산이 시작되는데 현재 중국 메치오닌 스팟 가격이 RMB105~120/kg($17/kg~$19/kg)까지 급등하여 시장진입에 매우 우호적인 환경이 조성된 상황이다. 기존 사업계획이 $5/kg에 맞춰져 있었음을 고려할 때 **메치오닌은 2015년 바이오부문 수익성 개선에 한 축을 담당하게 될 가능성**이 높다.

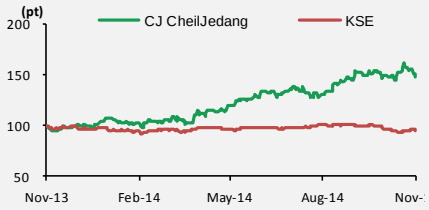
BUY(TP 유지)

목표주가	**490,000 원**
현재주가	**384,500 원**
목표수익률	**28.1%**

Key Data	**2014 년 11 월 3 일**
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	5,017.7
발행주식수 (백만주)	13.1
외국인 지분율 (%)	19.3
52 주 고가 (원)	416,500
저가 (원)	245,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	17.7
주요주주	**(%)**
CJ외 6인	34.48
국민연금	12.07
KOSPI	1,952.97

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(0.5)	22.8	48.3
상대주가	0.7	23.1	52.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (음식료/담배)

조인욱

iwjo@leading.co.kr

+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	6,538.2	13.2	459.9	7.0	314.0	23,345	(55.9)	12.4	12.3	11.2	1.5
2012	9,877.5	51.1	615.5	6.2	310.7	19,487	(16.5)	18.2	10.1	9.0	1.7
2013	10,847.7	9.8	345.5	3.2	71.1	8,910	(54.3)	31.1	12.9	4.0	1.4
2014F	11,588.0	6.8	555.1	4.8	193.4	11,471	28.8	33.3	11.0	5.2	1.8
2015F	13,115.9	13.2	851.2	6.5	443.1	28,383	147.4	13.5	8.6	11.6	1.6

Exhibit 1. CJ 제일제당 3Q14 연결 실적 (단위: 십억원)

구분	3Q14P (회사잠정)	3Q14F (당사추정)	차이 (%,%P)	3Q14 (컨센서스)	차이 (%,%P)	3Q13 (실적)	YoY (%,%P)	2Q14 (실적)	%QoQ (%,%P)
매출액	2,972.8	3,149.6	(5.6)	3,106.8	(4.3)	2,923.3	1.7	2,827.5	5.1
영업이익	167.2	179.6	(6.9)	161.7	3.4	74.9	123.2	123.4	35.5
영업이익률(%)	5.6	3.8	1.9	5.2	0.4	2.9	2.7	3.8	1.9
당기순이익	22.9	95.2	(76.0)	75.9	(69.9)	77.7	(70.6)	35.6	(35.7)
당기순이익률(%)	0.8	3.0	(2.3)	2.4	(1.7)	2.7	(1.9)	1.4	(0.6)

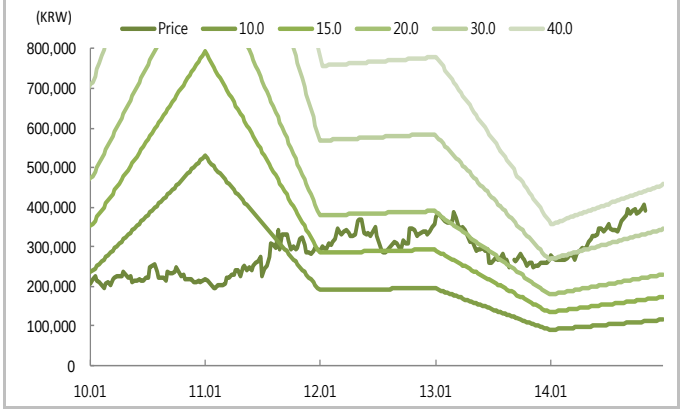
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. CJ 제일제당 연간 실적 추정치 변경 (단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	11,800	13,382	11,588	13,116	(1.8)	(2.0)
영업이익	571	875	555	851	(2.8)	(2.7)
영업이익률(%)	4.8	6.5	4.8	6.5	(0.0)	(0.0)
당기순이익	228	429	193	443	(15.2)	3.3
당기순이익률(%)	1.9	3.2	**1.7**	**3.4**	**(0.2)**	**0.2**

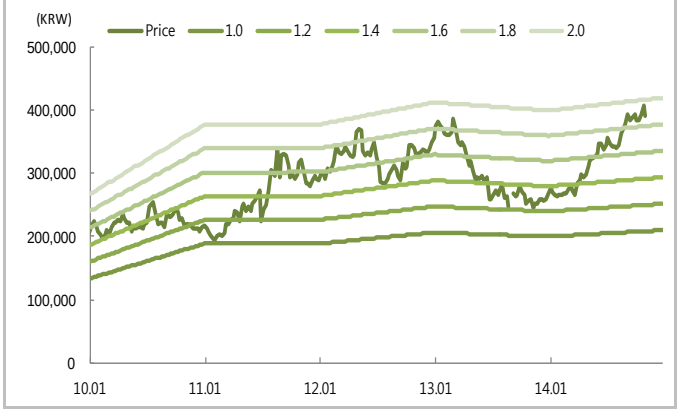
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. CJ 제일제당 PER 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 4. CJ 제일제당 PBR 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

CJ 제일제당 연간 및 분기별 실적 전망

Exhibit 14. CJ 제일제당 분기 및 연간 실적 전망(대한통운 제외)

구분(%,십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14P	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**1,797**	**1,771**	**1,942**	**1,699**	**1,803**	**1,760**	**1,899**	**1,820**	**7,108**	**7,210**	**7,283**	**8,380**
%YoY	*5.1*	*2.4*	*-0.2*	*-1.3*	*0.3*	*-0.6*	*-2.2*	*7.1*	*8.7*	*1.4*	*1.0*	*15.1*
소재식품	432	445	468	403	448	460	441	403	1,785	1,749	1,753	1,792
가공식품	529	447	583	461	517	472	595	484	2,100	2,019	2,067	2,141
제약	96	106	108	111	108	103	107	113	452	420	430	463
바이오	382	379	390	323	350	344	354	406	1,474	1,474	1,454	2,219
생물자원	360	394	393	402	382	382	401	414	1,297	1,549	1,578	1,720
매출총이익	**477**	**439**	**473**	**442**	**478**	**454**	**522**	**514**	**1,934**	**1,831**	**1,969**	**2,356**
%YoY	*0.8*	*-8.8*	*-8.4*	*-4.5*	*0.3*	*3.4*	*10.4*	*16.3*	*9.5*	*-5.3*	*7.5*	*19.7*
%GPM	*26.5*	*24.8*	*24.4*	*26.0*	*26.5*	*25.8*	*27.5*	*28.3*	*27.2*	*25.4*	*27.0*	*28.1*
판관비	**364**	**363**	**391**	**367**	**380**	**367**	**386**	**402**	**1,433**	**1,485**	**1,534**	**1,663**
%YoY	*5.4*	*-0.3*	*4.2*	*5.2*	*4.4*	*1.2*	-1.4	9.5	*9.7*	*3.6*	3.3	8.4
%판관비율	*20.2*	*20.5*	*20.1*	*21.6*	*21.0*	*20.8*	20.3	22.1	*20.2*	*20.6*	21.1	19.8
영업이익	**113**	**77**	**82**	**75**	**99**	**87**	**137**	**112**	**501**	**347**	**435**	**693**
%YoY	*-11.8*	*-35.0*	*-42.2*	*-33.9*	*-12.7*	*13.6*	*66.9*	*49.7*	*9.0*	*-30.8*	*25.4*	*59.3*
%OPM	*6.3*	*4.3*	*4.2*	*4.4*	*5.5*	*4.9*	*7.2*	*6.2*	*7.1*	*4.8*	*6.0*	*8.3*

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. CJ 제일제당 분기 및 연간 실적 전망(대한통운 포함)

구분(%,십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14P	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**2,448**	**2,753**	**2,923**	**2,723**	**2,822**	**2,828**	**2,973**	**2,966**	**9,878**	**10,848**	**11,588**	**13,116**
%YoY	3.2	12.8	10.6	12.4	15.2	2.7	1.7	8.9	*8.2*	*9.8*	*6.8*	*13.2*
소재식품	432	445	468	403	448	460	441	403	1,785	1,749	1,753	1,792
가공식품	529	447	583	461	517	472	595	484	2,100	2,019	2,067	2,141
제약	96	106	108	111	108	103	107	113	452	420	430	463
바이오	382	379	390	323	350	344	354	406	1,474	1,474	1,454	2,219
생물자원	360	394	393	402	382	382	401	414	1,297	1,549	1,578	1,720
물류	651	982	981	1,023	1,018	1,067	1,074	1,146	2,627	3,638	4,305	4,736
매출총이익	**527**	**510**	**537**	**504**	**575**	**568**	**640**	**629**	**2,181**	**2,078**	**2,412**	**2,853**
%YoY	*-2.0*	*-7.6*	*-7.1*	*-1.7*	*9.1*	*11.3*	*19.2*	*24.8*	*9.0*	*-4.7*	*16.1*	*18.3*
%GPM	*21.5*	*18.5*	*18.4*	*18.5*	*20.4*	*20.1*	*21.5*	*21.2*	*22.1*	*19.2*	*20.8*	*21.8*
판관비	**402**	**430**	**462**	**439**	**457**	**444**	**473**	**482**	**1,564**	**1,733**	**1,857**	**2,002**
%YoY	*5.8*	*8.9*	*13.9*	*14.1*	*13.9*	*3.2*	2.4	9.9	*9.7*	*10.8*	*7.2*	*7.8*
%판관비율	*16.4*	*15.6*	*15.8*	*16.1*	*16.2*	*15.7*	15.9	16.2	15.8	16.0	16.0	15.3
영업이익	**125**	**80**	**75**	**66**	**117**	**123**	**167**	**147**	**617**	**346**	**555**	**851**
%YoY	*-21.0*	*-49.1*	*-56.5*	*-49.2*	*-6.3*	*54.7*	*123.2*	*124.3*	*7.2*	*-44.0*	*60.7*	*53.3*
%OPM	*5.1*	*2.9*	*2.6*	*2.4*	*4.2*	*4.4*	*5.6*	*5.0*	*6.2*	*3.2*	*4.8*	*6.5*

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

▶ Compliance Notice

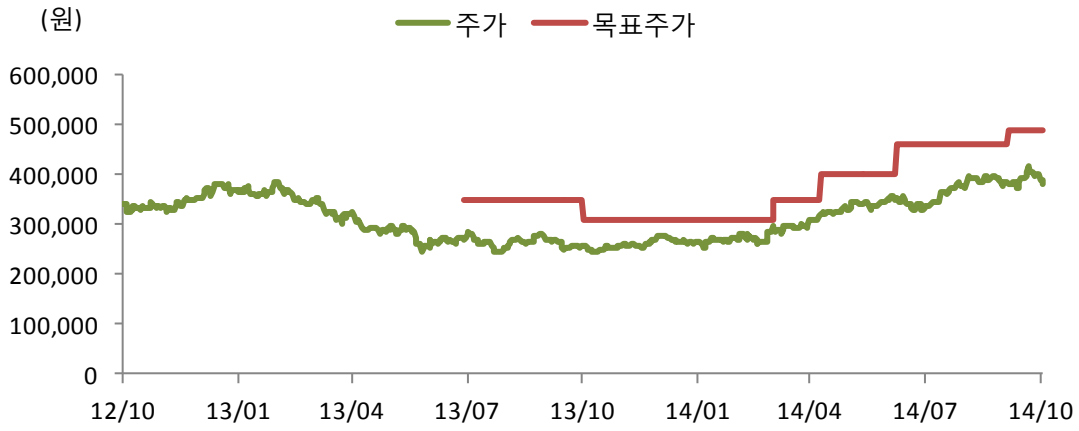
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

CJ 제일제당 (097950 KS)							
일자	2013-07-29	2013-08-05	2013-09-30	2013-11-01	2014-01-20	2014-02-07	2014-02-24
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	350,000	350,000	350,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일자	2014-04-02	2014-04-07	2014-05-09	2014-07-09	2014-08-01	2014-08-04	2014-10-06
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	350,000	350,000	400,000	460,000	460,000	460,000	490,000
일자	2014-11-04						
투자의견	BUY(TP 유지)						
목표주가	490,000						

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*