LEADING

Company Update

CJ제일제당 (097950 KS)

2014년 2월 7일

Key issues…

- ✓ 4Q13 연결기준 매출액 2 조 7,225 억원, 영업이익 656 억원
- ✓ 바이오부문을 제외한 식품•제약•사료부문은 양호한 실적 기록
- ✓ 바이오부문 하반기 턴어라운드 가능성 높아

4Q13 Review: 관심을 가져야 할 시기

4Q13 연결기준 매출액 2조7,225억원, 영업이익 656억원

CJ제일제당의 4Q13 연결기준 실적은 매출액 2조7,225억원(+12.4%YoY), 영업이익 656억원(-49.2%YoY), 당기순손실 472억원(적자전환)을 기록했다. 예상한 수준의 실적이나 당기순이익은 브라질, 인도네시아 등의 환율 평가절하에 따른 외환관련 손실 발생으로 적자전환했다. CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당 별도기준 실적은 매출액 1조6,993억원(-1.3%YoY), 영업이익 750억원(-33.9%YoY)으로 우려대비 양호한 실적을 기록했다. 바이오부문의 부진을 가공식품, 사료, 제약부문의 수익성 개선으로 일정부분 상쇄한 것이 원인이다.

바이오부문을 제외한 식품·제약·사료부문은 양호한 실적을 기록했다. 식품부문은 SKU구조조정 영향으로 매출은 3.3%YoY 감소에도 불구하고 가공식품 부문의 구조조정과 저가 원재료 투입 효과로 영업이익이 68.6% 증가하며 수익성 개선이 본격화 되는 모습이다.

사료부문은 매출성장률 16.5%로 견조한 외형확대가 지속되었고 원재료 하락과 규모의 경제 효과로 영업이익이 21.8% 증가하며 양호한 실적을 기록했다. 인도네시아·베트남 시장에서의 사이트 확장과 원재료 가격 안정으로 향후에도 양호한 실적이 예상된다.

제약부문은 저수익성의 OTC제품 구조조정과 고수익성의 ETC제품 영업력 집중으로 영업이익이 202.2% 증가하며 과거 약가 인하 이전 수준으로 수익성이 회복되는 모습이다. 전일 제약부문의 분사가 결정되었으나 100% 자회사이기 때문에 연결 실적에 미치는 영향은 없으며 제약부문에 집중할 수 있는 여건이 마련되어 수익성 개선에 기여할 전망이다.

1Q14까지는 바이오부문의 high base 영향으로 영업이익 YoY 하락이 지속될 전망이나 2Q14부터 본격적인 이익 회복이 예상되어 1Q14 실적 가시화 시점을 매수타이밍으로 추천한다. 투자의견 매수, 목표주가 310,000원을 유지한다.

하반기 바이오부문 턴어라운드 가능성 높아

4Q13에도 바이오부문은 영업이익률 -2.8%를 기록하며 부진이 지속되었다. 4Q13 라이신 평균판가는 $1,389/ton(-2.9%QoQ, -30.2%YoY)으로 하락하였으나 하락폭은 둔화되었다. 중국 춘절으로 인한 수요 감소로 1Q14까지 라이신 판가 반등은 어려울 것으로 예상되나 일부 중국업체들이 감산에 나서고 있어 1Q14 이후부터는 수급 안정에 따른 점진적 가격 상승이 예상된다. 하반기부터 말레이시아 메치오닌 공장이 가동될 예정으로 하반기 바이오부문의 실적 턴어라운드 가능성이 높다고 판단된다.

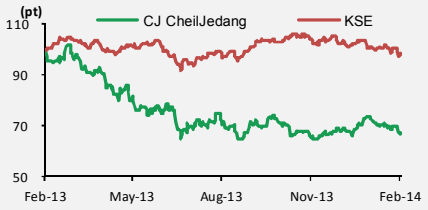
BUY(TP 유지)

목표주가	310,000 원
현재주가	255,000 원
목표수익률	21.6%

Key Data	2014 년 2 월 6 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	3340.5
발행주식수 (백만주)	13.1
외국인 지분율 (%)	13.5
52 주 고가 (원)	386,500
저가 (원)	245,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	13.7
주요주주	(%)
CJ외 6인	38.00
국민연금	12.70
KOSPI	1907.89

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(7.9)	(6.1)	(32.7)
상대주가	(5.6)	(6.2)	(31.3)

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	9.8	9.0	1.7
2013F	10,847.7	9.8	345.5	3.2	80.8	8,049	(58.7)	31.7	12.6	3.7	1.3
2014F	12,271.6	13.1	470.1	3.8	276.8	19,667	144.3	13.0	10.8	8.6	1.2
2015F	13,586.3	10.7	633.8	4.7	405.0	28,011	42.4	9.1	9.2	11.1	1.0

Exhibit 1. CJ 제일제당 4Q13 실적(연결) (단위: 십억원)

구분	4Q13	4Q12	%YoY,%P	3Q13	%QoQ,%P
매출액	2,723	2,423	12.4	2,923	-6.9
영업이익	66	129	-49.2	75	-12.4
순이익	-47	53	적자전환	78	적자전환
영업이익률	2.4	5.3	-2.9	2.6	-0.2
순이익률	-1.7	2.2	-3.9	2.7	-4.4

Source: Company Data, Leading Research Center

IFRS 연결, CJ GLS 합병 반영, 3Q13 삼성생명 주식 매각이익 1,766 억원 반영

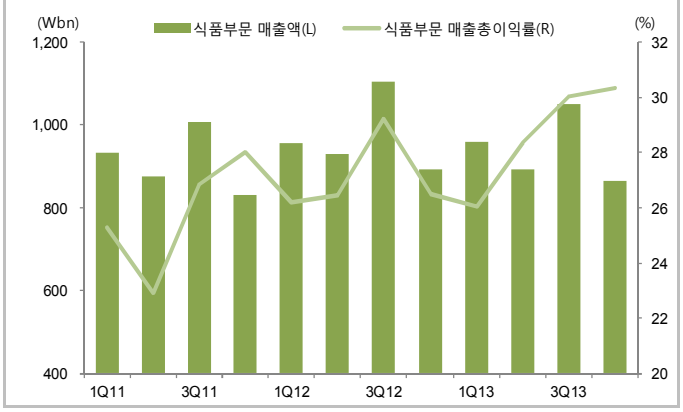
Exhibit 2. CJ 제일제당 이익추정변경(연결) (단위: 십억원, %)

구분	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F
매출액	10,863	12,212	13,320	10,848	12,272	13,586	-0.1	0.5	2.0
영업이익	341	479	634	346	470	634	1.4	-1.9	0.0
영업이익률(%)	3.1	3.9	4.8	3.2	3.8	4.7	0.0	-0.1	-0.1
순이익	210	283	405	81	277	405	-61.4	-2.3	0.0

Source: Company Data, Leading Research Center

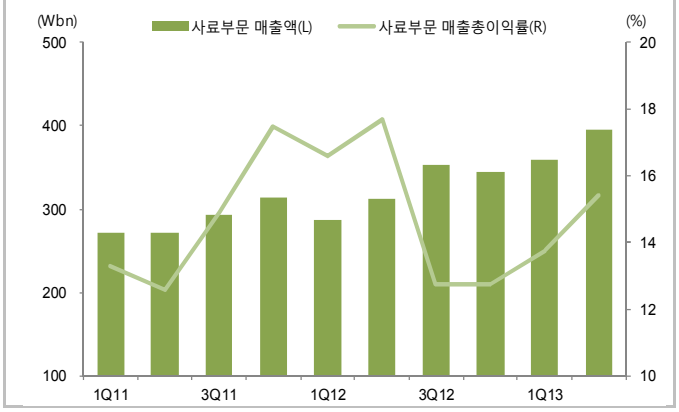
IFRS 연결, CJ GLS 합병 반영

Exhibit 3. CJ 제일제당 식품부문 수익성 개선



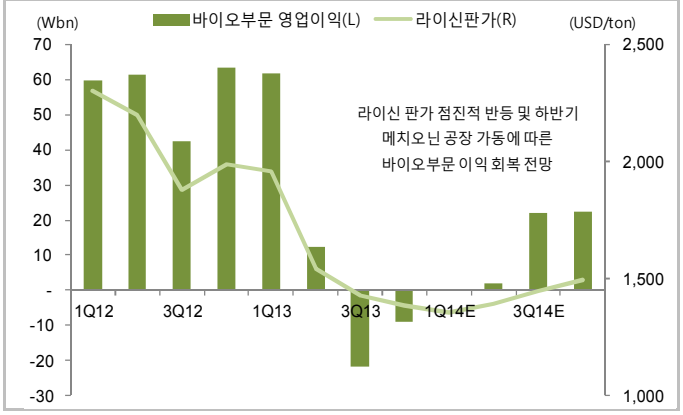
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. CJ 제일제당 사료부문 외형확대 및 수익성 개선



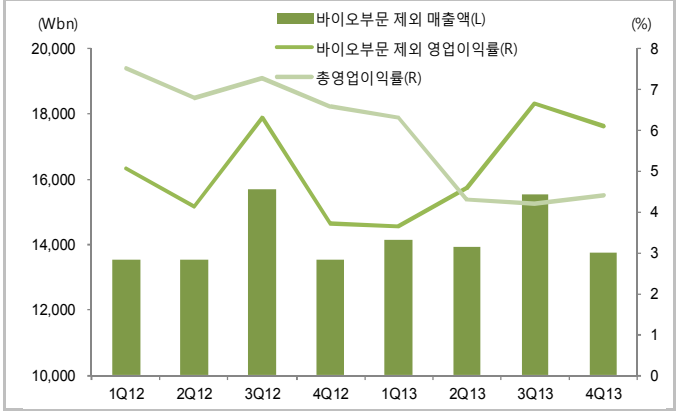
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. CJ 제일제당 바이오부문 수익성 개선 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. CJ 제일제당 바이오부문 제외 영업이익률 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

CJ 제일제당 연간 및 분기별 실적 전망

Exhibit 7. CJ 제일제당 분기 및 연간 실적 전망(대한통운 제외)

구분(%,십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	**1,797**	**1,771**	**1,942**	**1,699**	**1,829**	**1,914**	**2,143**	**1,911**	**7,108**	**7,210**	**7,798**
%YoY	5.1	2.4	-0.2	-1.3	1.8	8.1	10.4	12.5	8.7	1.4	8.1
소재식품	432	445	468	403	439	468	473	411	1,785	1,749	1,790
가공식품	529	447	583	461	518	509	612	484	2,100	2,019	2,123
제약	96	106	108	111	101	111	115	117	452	420	444
바이오	382	379	390	323	358	372	492	438	1,474	1,473	1,660
생물자원	360	394	393	402	413	454	452	462	1,297	1,549	1,781
매출총이익	**477**	**439**	**473**	**442**	**460**	**485**	**570**	**490**	**1,934**	**1,831**	**2,005**
%YoY	0.8	-8.8	-8.4	-4.5	-3.6	10.6	20.5	10.8	9.5	-5.3	9.5
%GPM	26.5	24.8	24.4	26.0	25.1	25.4	26.6	25.6	27.2	25.4	25.7
소재식품	78	98	98	77	92	103	104	80	332	351	379
가공식품	172	155	218	185	197	196	245	193	724	730	831
제약	51	55	57	61	54	58	60	62	225	224	235
바이오	126	70	51	49	54	58	91	84	462	296	286
생물자원	50	61	50	71	63	70	70	71	192	231	274
판관비	**364**	**363**	**391**	**367**	**368**	**388**	**431**	**377**	**1,433**	**1,485**	**1,564**
%YoY	5.4	-0.3	4.2	5.2	1.1	7.2	10.2	2.5	9.7	3.6	5.3
%판관비율	20.2	20.5	20.1	21.6	20.1	20.3	20.1	19.7	20.2	20.6	20.1
영업이익	**113**	**77**	**82**	**75**	**92**	**97**	**139**	**113**	**501**	**347**	**441**
%YoY	-11.8	-35.0	-42.2	-33.9	-18.8	26.6	70.1	51.2	9.0	-30.8	27.4
%OPM	6.3	4.3	4.2	4.4	5.0	5.1	6.5	5.9	7.1	4.8	5.7
소재식품	11	16	32	14	24	28	33	23	79	73	108
가공식품	29	29	52	38	41	38	55	39	127	149	173
제약	4	6	5	14	8	8	9	9	17	29	33
바이오	62	13	-22	-9	0	2	22	23	227	44	47
생물자원	7	13	14	18	19	20	20	21	51	52	80

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

▶ Compliance Notice

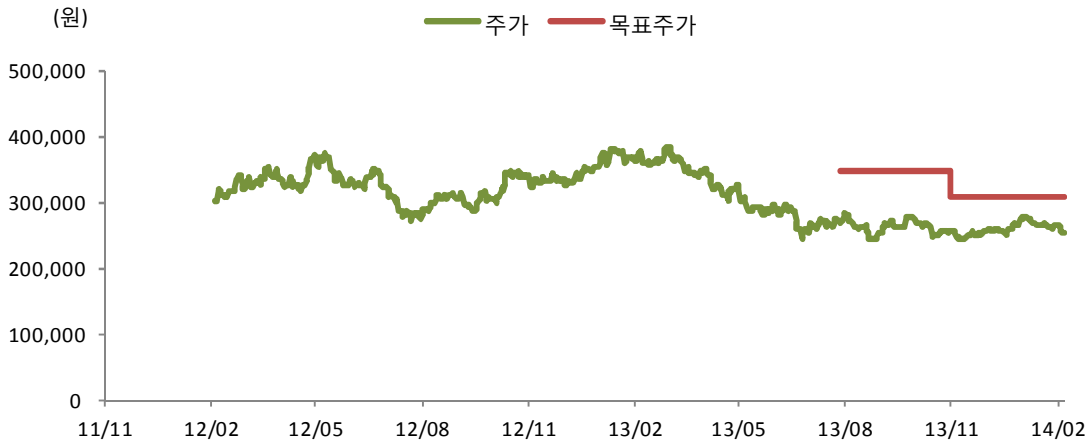
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	350,000	350,000	350,000	310,000(하향)	310,000	310,000

▶ 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*