LEADING

Company Update

CJ제일제당 (097950 KS)

2013년 11월 1일

Key issues…

- ✓ 3Q13 연결기준 매출액 2 조 9,234 억원, 영업이익 749 억원으로 부진
- ✓ 라이신 판가 하락과 일회성 요인이 실적 부진의 원인
- ✓ 바이오부문을 제외한 타 부문은 양호한 실적 기록

3Q13 Review: 기다림이 필요한 구간

3Q13 연결기준 매출액 2조9,234억원, 영업이익 749억원으로 부진

CJ제일제당의 3Q13 연결기준 실적은 매출액 2조9,234억원(+10.6% YoY), 영업이익 749억원(-56.5% YoY), 당기순이익 777억원(-26.0% YoY, 삼성생명 매각이익 약 1,766억원 포함)으로 부진한 실적을 시현했다. CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당 별도기준 실적은 매출액 1조9,423억원(-0.2% YoY), 영업이익 819억원(-42.2% YoY)을 기록했다. 3Q13 CJ제일제당 실적은 1) 바이오부문 부진, 2) 제약, 소재, 가공식품부문 수익성 개선, 3) 사료부문 견조한 성장 등으로 요약된다. CJ제일제당에 대해 투자의견 매수를 유지(식품부문 수익성 개선, 라이신 판가 하락 마무리 단계)하나 2014년 실적 하향 조정(바이오부문 실적 개선이 2H14으로 지연)으로 목표주가를 종전 350,000원에서 310,000원으로 11.4% 하향 조정한다.

라이신 판가 하락과 일회성 요인이 실적 부진의 원인

CJ제일제당의 3Q13 실적 부진은 바이오부문 부진이 원인이다. 바이오부문은 라이신 판매량 증가에도 불구하고 라이신 평균판가가 $1,430/ton(-7.1% QoQ, -23.9% YoY)으로 하락한 영향과 미국 및 말레이시아 신공장 관련 비용 약 200억원이 일회성 요인으로 반영되어 영업손실 215억원, 영업이익률 -5.5%로 부진한 실적을 기록했다. 다만 일회성 요인을 제거하면 바이오부문은 현재 라이신 가격에서 BEP 수준인 것으로 판단되어 4Q13 영업손실 규모는 축소될 것으로 예상된다. 라이신 공급과잉 지속으로 라이신 판가의 급격한 반등은 어려울 것으로 예상되나 2014년 6월부터 메치오닌 생산이 예정되어 2H14부터 바이오부문 실적 개선이 기대된다.

바이오부문을 제외한 타 부문은 양호한 실적 기록

바이오부문을 제외한 식품, 제약, 사료부문은 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다. 식품부문(가곡+소재)은 대형마트 영업규제와 SKU 구조조정으로 매출이 4.9% 감소하였으나 저가에 매입한 원재료가 투입되기 시작하며 영업이익률이 8.0%(+0.4%p YoY)로 개선되었다. 제약부문은 지난해 4월 약가 인하 영향에 따른 매출감소(-4.9% YoY)에도 불구하고 고수익 제품 판매 비중 확대로 영업이익률 4.5%(+2.2%p)를 기록하며 양호한 수익성을 시현했다. 매출성장률이 가장 좋은 사료부문(생물자원부문)은 중국 내 일시적 수요 위축으로 성장률이 다소 둔화(+11.4% YoY)되었으나 중국 수요회복, 인도네시아·필리핀·베트남 시장 성장으로 10%대의 견조한 성장률을 유지할 것으로 예상된다.

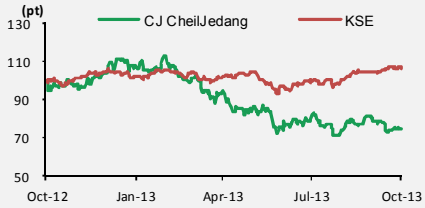
BUY(TP 하향)

목표주가	310,000 원
현재주가	257,500 원
목표수익률	20.4%

Key Data	2013 년 10 월 31 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	3,372.9
발행주식수 (백만주)	13.1
외국인 지분율 (%)	14.6
52 주 고가 (원)	386,500
저가 (원)	245,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	17.3
주요주주	(%)
CJ외 6인	38.00
국민연금	10.92
KOSPI	2030.09

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(6.9)	(21.0)	(24.8)
상대주가	(8.5)	(24.4)	(31.0)

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	10,875.1	10.1	336.8	3.1	204.9	14,828	(23.9)	17.4	13.0	6.4	1.2
2014F	12,220.8	12.4	479.4	3.9	284.2	19,399	30.8	13.3	10.9	7.9	1.1
2015F	13,328.5	9.1	634.0	4.8	405.9	28,023	44.5	9.2	9.3	10.3	1.0

Exhibit 1. CJ 제일제당 Valuation

구분	금액	비고
2014F Net Income(십억원)	257	1Q14F~4Q14F
주식수(천주)	13,099	우선주제외
EPS(원)	19,399	
Target PER(x)	15.9	
EPS*Target PER(x)	308,119	
12M Target Price(원)	310,000	
상승여력(%)	20.4%	

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. CJ 제일제당 Valuation

구분	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS	23,345	19,487	14,828	19,399	28,023
%YoY	-55.9	-16.5	-23.9	30.8	44.5
BPS	188,796	206,383	217,511	235,404	261,736
%YoY	0.1	9.3	5.4	8.2	11.2
ROE	11.2	9.0	6.4	7.9	10.3
COE	**7.3**	**5.2**	**6.6**	**6.0**	**6.0**
Implied PBR(x)	1.5	1.7	1.0	1.3	1.7
Implied PER(x)	**13.7**	**19.2**	**14.3**	**15.9**	**16.0**
Implied Price	**319,326**	**374,973**	**211,982**	**308,119**	**449,521**
PBR(x)	1.5	1.7	1.2	1.1	1.0
PER(x)	12.4	18.2	17.4	13.3	9.2

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. CJ 제일제당 3Q13 실적 (단위: 십억원)

구분	3Q13	3Q12	%YoY,%P	2Q13	%QoQ,%P
매출액	2,923	2,643	10.6	2,753	6.2
영업이익	75	172	-56.5	80	-6.1
순이익	78	105	-26.0	4	2,049.1
영업이익률	2.6	6.5	-4.0	2.9	-0.3
순이익률	2.7	4.0	-1.3	0.1	2.5

Source: Company Data, Leading Research Center

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

Exhibit 4. CJ 제일제당 이익추정변경 (단위: 십억원, %)

구분	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F
매출액	11,163	12,387	13,448	10,875	12,221	13,328	-2.6	-1.3	-0.9
영업이익	438	585	674	338	479	634	-22.9	-18.1	-5.9
영업이익률(%)	3.9	4.7	5	3.1	3.9	4.8	-0.8	-0.8	-0.3
순이익	344	348	417	206	284	406	-40.2	-18.4	-2.6

Source: Company Data, Leading Research Center

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

▶ Compliance Notice

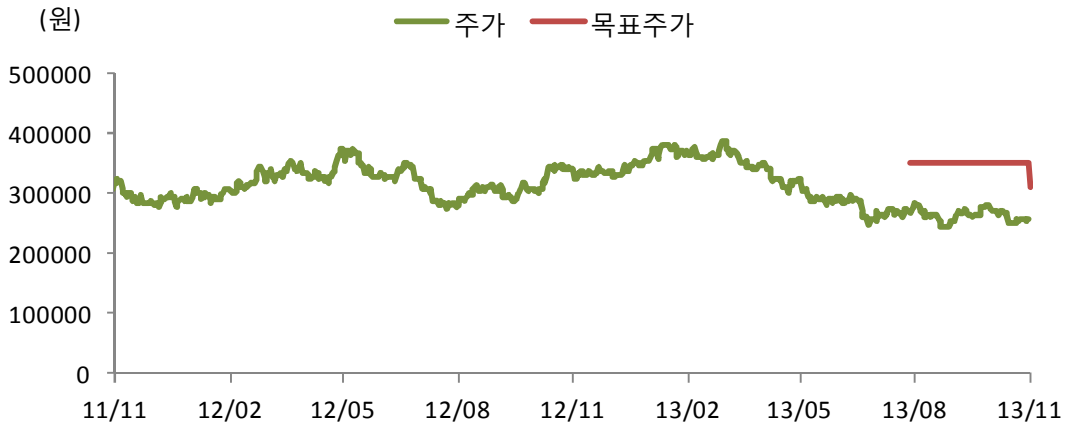
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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

▶ 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

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*