



## BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원

주가(11/8): 372,500원

시가총액: 51,212억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 김승우

02) 3787-4705 seungwoo@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/8)		2,552.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	390,500원	335,000원
등락률	-4.61%	11.19%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	N/A
6M	5.1%	-5.6%
1Y	0.3%	-21.3%

## Company Data

발행주식수	14,496천주
일평균 거래량(3M)	29천주
외국인 지분율	27.12%
배당수익률(17E)	0.67%
BPS(17E)	263,849원
주요 주주	CJ주식회사 외
	국민연금공단
	34.3%
	13.2%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	129,245	145,633	163,891	178,677
보고영업이익	7,514	8,436	8,361	10,209
핵심영업이익	7,514	8,436	8,361	10,209
EBITDA	12,350	13,749	14,008	16,186
세전이익	3,648	5,284	7,075	7,496
순이익	2,537	3,535	4,982	5,097
지배주주지분순이익	1,893	2,759	4,354	4,041
EPS(원)	13,073	19,044	30,038	27,876
증감률(%YoY)	105.3	45.7	57.7	-7.2
PER(배)	28.9	18.8	12.4	13.4
PBR(배)	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	9.8	8.7	8.4	7.6
보고영업이익률(%)	5.8	5.8	5.1	5.7
핵심영업이익률(%)	5.8	5.8	5.1	5.7
ROE(%)	4.9	6.2	7.9	7.5
순부채비율(%)	92.9	93.1	90.5	84.4

## Price Trend



## 실적 Review

## CJ제일제당 (097950)

## 실적 개선의 시작을 알리다



CJ제일제당의 3Q17 영업이익은 연결기준 2,693억원, 대한통운 제외기준 2,102억원으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 소재식품의 이익 증가가 돋보인 가운데, 국내 가공식품 영업이익률 개선, 트립토판의 시장 지배력 상승, 스페셜티 아미노산의 비중 확대가 인상적이었다. 따라서, 향후에도 식품 부문을 중심으로 견조한 이익 성장세가 가능할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q17 영업이익 2,693억원으로 컨센서스 소폭 상회

CJ제일제당의 3Q17 영업이익은 연결기준 2,693억원, 대한통운 제외기준 2,102억원(+13% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 영업이익이 전년 동기 대비 증가한 이유는, 1) 원당 투입단가 하락, 2) 셀렉타 인수 효과, 3) 가공식품 매출 및 이익 성장 등에 기인한다. 한편, 세전이익은 삼성생명 주식 처분이익(2,288억원)에 힘입어, 전년 동기 대비 2천억원 가까이 증가하였다.

**3분기 가공식품 영업이익률은 12.3%**를 달성하였는데(flat YoY), 수익성이 낮은 글로벌 매출 비중 확대와 사드 영향에 따른 중국 법인 적자 전환을 감안한다면, 국내 사업부의 영업이익률은 전년 동기 대비 개선된 것으로 추산된다. 또한, 메치오닌 판가 하락(-23.5% YoY) 속에서도, **트립토판의 시장 지배력 상승**(ASP +24% YoY, Q +31% YoY)과 **스페셜티 아미노산의 비중 확대**를 통해, 바이오 부문의 영업이익이 증가한 점도 인상적이다(+23억 YoY, +92억 QoQ).

## &gt;&gt;&gt; 식품 부문 중심의 이익 성장 전망

향후에도 식품 부문 중심의 이익 성장이 지속될 전망이다. 1) 원당 투입단가 하락 폭이 커지고 있고, 2) 셀렉타가 4분기부터 3개월 실적이 전부 반영되며(3분기에는 1.5개월분 반영), 3) 가공식품 판촉비가 효율화 되고 있기 때문이다. 바이오는 1) 메치오닌 원가 환경 개선, 2) 고수익성 제품 확대(트립토판/핵산/스페셜티 아미노산)로 견조한 수익성이 예상된다. 생물자원은 9월에 인도네시아 사료 판가 인상(+2%)을 완료하였고, 4분기 베트남 돈가도 30천동/kg 이상으로 회복될 것으로 예상되기 때문에, 3분기를 저점으로 이익이 개선될 것으로 판단된다.

**중장기적으로는 가공식품의 미국 지역 매출 확대에 관심**을 가져야 한다. 동사는 올해 3분기에 Club 경로의 대규모 행사(Costco)에서 좋은 반응을 얻으며, 매출 800억원(+36% YoY)을 달성하였고, 향후에는 왕교자 만두 제품을 중심으로 Mainstream Grocery 경로를 강화할 계획이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자이견 BUY, 목표주가 48만원 유지

위와 같은 동사의 실적 개선 흐름을 감안하여, CJ제일제당에 대한 음식료 업종 Top Pick 관점을 유지한다. 특히, **가공식품의 판촉 효율화**, **원당 투입단가 하락**, **바이오 부문의 수익성 안정화**는 실적 개선의 가시성 측면에서 매우 긍정적으로 판단된다.

## 주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
CEO	- 수익성 중심 경영으로 분기 기준 역대 최고 매출과 영업이익 달성
Comment	- 4 분기도 3 분기와 비슷한 기초 이어 나갈 계획. 가공식품은 글로벌 확대, 바이오는 스페셜티 아미노산 확대 계획
식품	- 원당/대두 투입단가 하락과 판매비 효율화로 OP는 YoY +354 억 증가 - 가공식품: 매출 +18% 성장(국내 +14%, 글로벌 +48%), OPM 12.3% 달성. 글로벌 확대와 중국 적자전환 감안하면, 국내 OPM은 개선 추측 반품비용은 4 분기에 100 억원 정도 잡힐 수 있으나, 판매비 효율화의 영향으로, 4 분기에도 전년동기 OPM 개선 가능할 것 - 소재식품: 셀렉타 인수와 원당/대두 투입단가 하락으로 전년동기 대비 수익성 개선 질병 영향에 따른 노르웨이 연어 개체 수 감소로 3Q 셀렉타 수익성은 7~8%로 다소 낮았으나, 4Q 부터 10%대로 정상화 전망
바이오	- 메치오닌 판가 하락에도 불구하고, 고마진 트립토판/알지닌/발린 이익 기여도 확대로 OP는 YoY +23 억 증가(OPM 8.2%) - ASP YoY: 라이신 -1.6%, 메치오닌 -23.5%, 핵산 flat, 트립토판 +24%. 메치오닌 수익성 악화를 트립토판 개선으로 방어 - Q YoY: 라이신 +0.6%, 메치오닌, 핵산 +16%, 메치오닌 +62%, 트립토판 +31%. 수익성 높은 핵산과 트립토판 볼륨 확대 긍정적 - 수익성 높은 스페셜티 아미노산 발린과 알지닌의 볼륨도 각각 +118%, +60% 성장. 두 품목 합산 매출 200 억 이상
기타	- 생물자원: 인니 사료 판가 인상 지연 및 베트남 축산 상황 부진으로, OP는 YoY -193 억 감소(OPM -0.2%) - 헬스케어: ETC 고수익 전략제품 확대, 드링크류 제품 구조 개선, 기술수출료(11 억) 인식으로 OP는 YoY +57 억 증가 - 영업외손익: 삼성생명 주식 처분이익 2,288 억원, 저수익성 제품 구조조정에 따른 유형자산 손상차손 389 억원 인식

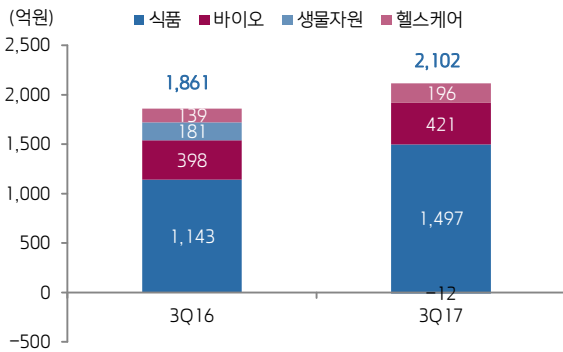
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>3,534</b>	<b>3,610</b>	<b>3,679</b>	<b>3,741</b>	<b>3,887</b>	<b>3,909</b>	<b>4,411</b>	<b>4,183</b>	<b>4,368</b>	<b>4,333</b>	<b>4,612</b>	<b>4,555</b>	<b>14,563</b>	<b>16,389</b>	<b>17,868</b>
(YoY)	13.3%	14.0%	9.3%	14.3%	10.0%	8.3%	19.9%	11.8%	12.4%	10.8%	4.6%	8.9%	12.7%	12.5%	9.0%
식품	1,160	1,103	1,244	1,105	1,324	1,182	1,502	1,324	1,544	1,377	1,647	1,417	4,613	5,331	5,984
(YoY)	10.6%	11.1%	8.0%	15.5%	14.1%	7.1%	20.7%	19.8%	16.6%	16.5%	9.7%	7.0%	11.1%	15.6%	12.2%
소재	478	473	478	442	541	468	596	555	658	568	644	555	1,870	2,160	2,425
(YoY)	2.5%	6.1%	2.7%	8.9%	13.3%	-1.0%	24.6%	25.7%	21.5%	21.4%	8.1%	0.0%	4.9%	15.5%	12.3%
가공	682	630	766	664	782	713	906	769	886	809	1,002	862	2,742	3,171	3,559
(YoY)	17.1%	15.1%	11.6%	20.4%	14.7%	13.1%	18.3%	15.9%	13.2%	13.4%	10.6%	12.1%	15.8%	15.6%	12.2%
바이오	428	456	456	462	452	469	511	492	494	489	504	526	1,802	1,924	2,013
(YoY)	6.6%	5.1%	-1.8%	4.9%	5.6%	2.9%	12.0%	6.5%	9.1%	4.3%	-1.4%	7.0%	3.6%	6.8%	4.6%
헬스케어	118	126	130	141	123	132	135	148	129	138	142	156	514	538	565
(YoY)	11.1%	11.1%	16.6%	11.7%	4.5%	4.9%	4.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	12.6%	4.7%	5.0%
생물자원	489	521	479	524	500	545	527	557	535	583	563	595	2,013	2,128	2,276
(YoY)	10.4%	22.1%	6.4%	7.9%	2.3%	4.4%	10.1%	6.3%	6.9%	7.0%	6.9%	6.9%	11.5%	5.7%	6.9%
물류	1,445	1,514	1,490	1,633	1,595	1,708	1,873	1,787	1,774	1,872	1,894	1,985	6,082	6,963	7,525
(YoY)	22.3%	19.5%	17.3%	22.1%	10.4%	12.8%	25.7%	9.4%	11.2%	9.6%	1.1%	11.1%	20.3%	14.5%	8.1%
<b>대통제의 기준</b>	<b>2,195</b>	<b>2,206</b>	<b>2,308</b>	<b>2,232</b>	<b>2,400</b>	<b>2,327</b>	<b>2,675</b>	<b>2,520</b>	<b>2,702</b>	<b>2,587</b>	<b>2,856</b>	<b>2,693</b>	<b>8,941</b>	<b>9,921</b>	<b>10,838</b>
(YoY)	9.8%	12.2%	6.0%	11.1%	9.3%	5.5%	15.9%	12.9%	12.6%	11.2%	6.8%	6.9%	9.7%	11.0%	9.2%
<b>매출총이익</b>	<b>827</b>	<b>803</b>	<b>871</b>	<b>787</b>	<b>858</b>	<b>813</b>	<b>986</b>	<b>896</b>	<b>993</b>	<b>946</b>	<b>1,079</b>	<b>992</b>	<b>3,288</b>	<b>3,554</b>	<b>4,011</b>
(GPM)	23.4%	22.3%	23.7%	21.0%	22.1%	20.8%	22.4%	21.4%	22.7%	21.8%	23.4%	21.8%	22.6%	21.7%	22.4%
<b>대통제의 기준</b>	<b>669</b>	<b>632</b>	<b>701</b>	<b>616</b>	<b>686</b>	<b>627</b>	<b>788</b>	<b>714</b>	<b>807</b>	<b>745</b>	<b>864</b>	<b>795</b>	<b>2,619</b>	<b>2,814</b>	<b>3,211</b>
(GPM)	30.5%	28.7%	30.4%	27.6%	28.6%	27.0%	29.5%	28.3%	29.9%	28.8%	30.3%	29.5%	29.3%	28.4%	29.6%
<b>판매비</b>	<b>594</b>	<b>593</b>	<b>628</b>	<b>630</b>	<b>666</b>	<b>649</b>	<b>717</b>	<b>687</b>	<b>736</b>	<b>717</b>	<b>777</b>	<b>759</b>	<b>2,444</b>	<b>2,718</b>	<b>2,990</b>
(판매비율)	16.8%	16.4%	17.1%	16.8%	17.1%	16.6%	16.3%	16.4%	16.9%	16.6%	16.9%	16.7%	16.8%	16.6%	16.7%
<b>대통제의 기준</b>	<b>486</b>	<b>480</b>	<b>515</b>	<b>513</b>	<b>542</b>	<b>523</b>	<b>578</b>	<b>567</b>	<b>605</b>	<b>582</b>	<b>632</b>	<b>638</b>	<b>1,994</b>	<b>2,209</b>	<b>2,457</b>
(판매비율)	22.2%	21.8%	22.3%	23.0%	22.6%	22.5%	21.6%	22.5%	22.4%	22.5%	22.1%	23.7%	22.3%	22.3%	22.7%
<b>영업이익</b>	<b>233</b>	<b>211</b>	<b>243</b>	<b>157</b>	<b>192</b>	<b>164</b>	<b>269</b>	<b>210</b>	<b>257</b>	<b>229</b>	<b>302</b>	<b>233</b>	<b>844</b>	<b>836</b>	<b>1,021</b>
(YoY)	3.3%	9.8%	9.4%	40.4%	-17.3%	-21.9%	10.7%	33.8%	33.7%	39.3%	12.0%	11.0%	12.3%	-0.9%	22.1%
(OPM)	6.6%	5.8%	6.6%	4.2%	5.0%	4.2%	6.1%	5.0%	5.9%	5.3%	6.5%	5.1%	5.8%	5.1%	5.7%
식품	118	84	114	35	87	54	150	80	136	98	162	83	352	371	478
(OPM)	10.2%	7.6%	9.2%	3.2%	6.6%	4.6%	10.0%	6.1%	8.8%	7.1%	9.8%	5.8%	7.6%	7.0%	8.0%
바이오	31	30	40	41	38	33	42	41	42	38	44	44	142	154	167
(OPM)	7.3%	6.5%	8.7%	8.9%	8.4%	7.0%	8.2%	8.4%	8.5%	7.7%	8.7%	8.3%	7.9%	8.0%	8.3%
헬스케어	18	17	14	19	18	18	20	20	19	19	19	21	68	76	78
(OPM)	15.6%	13.6%	10.7%	13.1%	14.7%	13.6%	14.5%	13.5%	14.4%	13.5%	13.6%	13.6%	13.2%	14.1%	13.8%
생물자원	15	21	18	9	1	-1	-1	5	6	9	7	9	63	4	31
(OPM)	3.1%	4.0%	3.8%	1.7%	0.3%	-0.2%	-0.2%	0.8%	1.1%	1.5%	1.3%	1.5%	3.1%	0.2%	1.4%
물류	53	60	60	55	51	62	63	65	58	67	73	78	228	241	276
(OPM)	3.7%	3.9%	4.0%	3.4%	3.2%	3.6%	3.3%	3.6%	3.3%	3.6%	3.9%	3.9%	3.8%	3.5%	3.7%
<b>대통제의 기준</b>	<b>183</b>	<b>152</b>	<b>186</b>	<b>103</b>	<b>144</b>	<b>104</b>	<b>210</b>	<b>146</b>	<b>202</b>	<b>163</b>	<b>232</b>	<b>157</b>	<b>625</b>	<b>605</b>	<b>754</b>
(YoY)	0.2%	-0.4%	5.1%	39.2%	-21.2%	-31.6%	13.0%	41.7%	40.1%	56.8%	10.4%	7.0%	6.5%	-3.1%	24.6%
(OPM)	8.3%	6.9%	8.1%	4.6%	6.0%	4.5%	7.9%	5.8%	7.5%	6.3%	8.1%	5.8%	7.0%	6.1%	7.0%
세전이익	204	133	165	27	125	70	364	148	195	160	231	163	528	708	750
당기순이익	149	72	117	16	91	43	264	101	133	109	157	111	354	498	510
<b>지배주주순이익</b>	<b>123</b>	<b>42</b>	<b>111</b>	<b>0</b>	<b>82</b>	<b>21</b>	<b>256</b>	<b>76</b>	<b>112</b>	<b>83</b>	<b>128</b>	<b>81</b>	<b>276</b>	<b>435</b>	<b>404</b>
(YoY)	32.9%	-18.4%	260.6%	적전	-33.1%	-50.0%	130.9%	흑전	36.4%	293.5%	-50.0%	6.5%	45.8%	57.8%	-7.2%

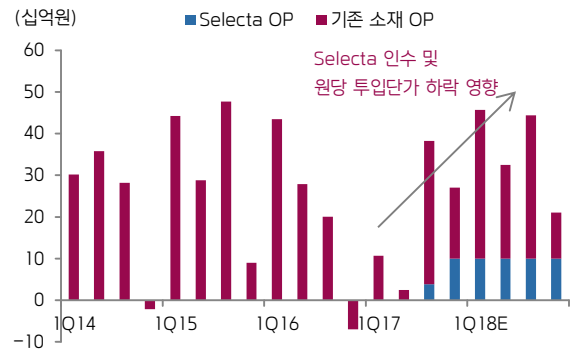
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 대통제외 기준 영업이익: 3Q16 vs 3Q17



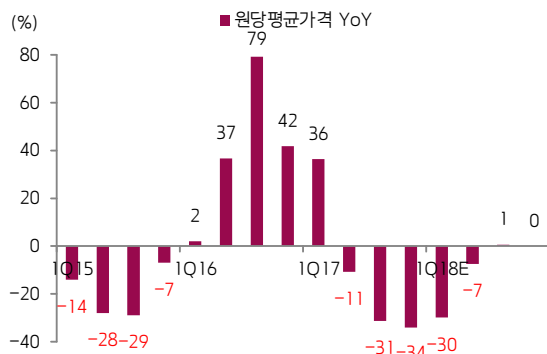
자료: CJ제일제당(대한통운 제외 기준)

## 분기별 소재 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

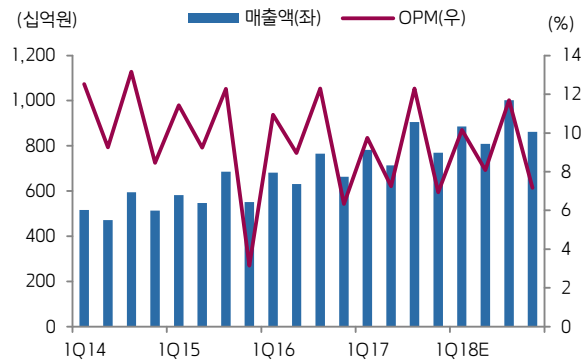
## 분기별 원당평균가격 YoY 증가율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치(달러 기준, 매입시점 기준)

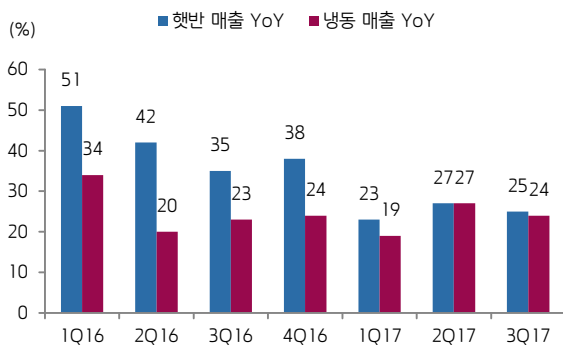
주: 1) 매입과 투입은 통상 3~6개월 시차 있음

## 가공식품 매출액/OPM 추이 및 전망



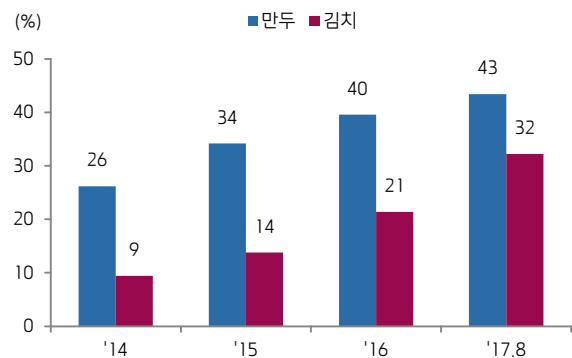
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 햇반/냉동 매출 YoY 증가율 추이



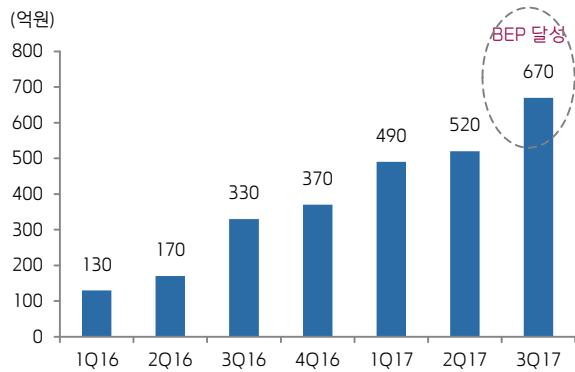
자료: CJ제일제당

## 만두/김치 MS 추이



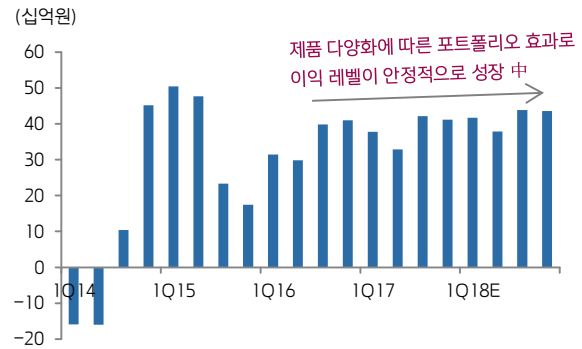
자료: CJ제일제당

## HMR 신제품 매출액 추이



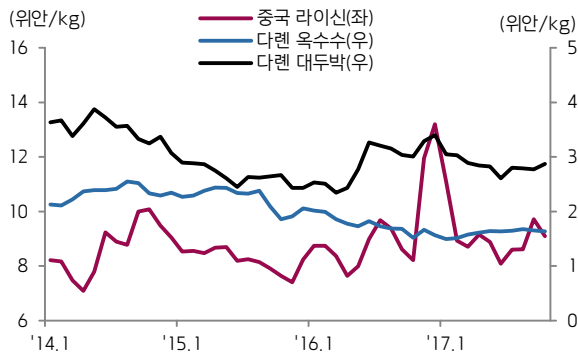
자료: CJ제일제당

## 분기별 바이오 영업이익 추이 및 전망



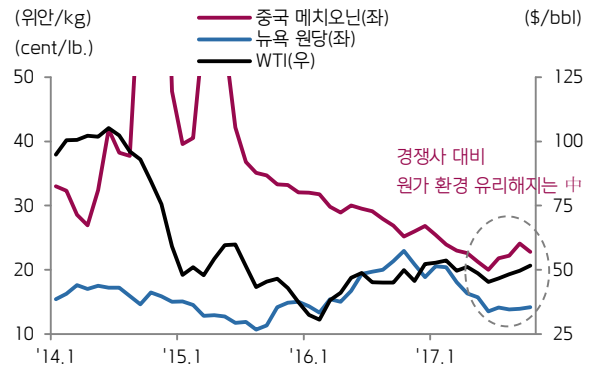
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 월평균 중국 라이신/옥수수/대두박 시세 추이



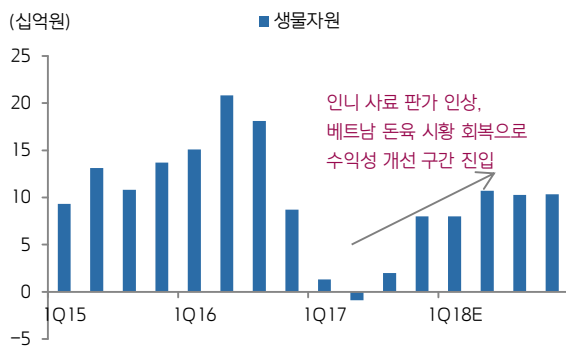
자료: Wind, Bloomberg

## 월평균 중국 메치오닌/뉴욕 원당/WTI 유가 추이



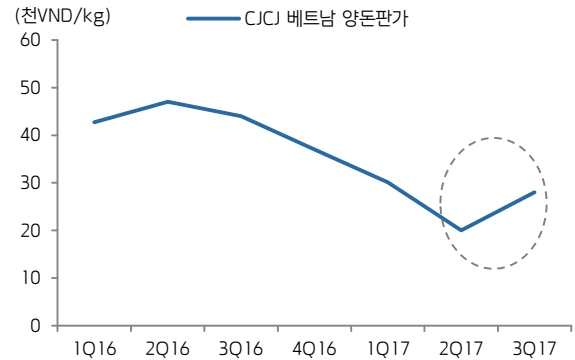
자료: Wind, Bloomberg

## 분기별 생물자원 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 베트남 양돈판가 추이



자료: CJ제일제당

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	129,245	145,633	163,891	178,677	195,616
매출원가	100,384	112,752	128,346	138,569	151,403
매출총이익	28,860	32,881	35,545	40,108	44,213
판매비및일반관리비	21,346	24,445	27,184	29,900	32,623
영업이익(보고)	7,514	8,436	8,361	10,209	11,590
영업이익(핵심)	7,514	8,436	8,361	10,209	11,590
영업외손익	-3,866	-3,153	-1,286	-2,713	-2,708
이자수익	146	180	184	184	187
배당금수익	62	66	67	67	68
외환이익	1,202	1,330	1,197	1,197	1,197
이자비용	1,805	1,790	1,829	1,829	1,829
외환손실	2,466	1,917	1,725	1,725	1,725
관계기업지분법손익	213	10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-58	-139	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	209	324	0	0	0
기타	-1,369	-1,216	819	-608	-606
법인세차감전이익	3,648	5,284	7,075	7,496	8,882
법인세비용	1,111	1,748	2,093	2,399	2,842
유효법인세율 (%)	30.5%	33.1%	29.6%	32.0%	32.0%
당기순이익	2,537	3,535	4,982	5,097	6,040
지배주주지분순이익(억원)	1,893	2,759	4,354	4,041	4,601
EBITDA	12,350	13,749	14,008	16,186	17,888
현금순이익(Cash Earnings)	7,373	8,848	10,629	11,075	12,338
수정당기순이익	2,431	3,412	4,982	5,097	6,040
증감율(% YoY)					
매출액	10.4	12.7	12.5	9.0	9.5
영업이익(보고)	29.6	12.3	-0.9	22.1	13.5
영업이익(핵심)	29.6	12.3	-0.9	22.1	13.5
EBITDA	20.2	11.3	1.9	15.5	10.5
지배주주지분 당기순이익	105.8	45.8	57.8	-7.2	13.9
EPS	105.3	45.7	57.7	-7.2	13.9
수정순이익	46.1	40.3	46.0	2.3	18.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,546	8,001	8,120	9,034	10,012
당기순이익	2,537	3,535	4,982	5,097	6,040
감가상각비	3,945	4,366	4,660	4,953	5,241
무형자산상각비	891	947	988	1,025	1,057
외환손익	602	472	528	528	528
자산처분손익	-1,862	166	0	0	0
지분법손익	347	-23	0	0	0
영업활동자산부채 증감	774	-3,586	-2,444	-1,974	-2,259
기타	2,572	2,177	-594	-595	-595
투자활동현금흐름	-6,930	-14,089	-11,289	-9,437	-10,068
투자자산의 처분	813	282	-2,289	13	-145
유형자산의 처분	293	386	0	0	0
유형자산의 취득	-6,735	-8,454	-9,000	-9,450	-9,923
무형자산의 처분	-641	-606	0	0	0
기타	-660	-5,696	0	0	0
재무활동현금흐름	-3,645	7,259	2,957	350	484
단기차입금의 증가	-11,962	-8,579	0	0	0
장기차입금의 증가	7,568	16,602	2,486	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-422	-541	-354	-354	-354
기타	1,171	-222	825	704	838
현금및현금성자산의순증가	938	1,146	-213	-53	428
기초현금및현금성자산	4,360	5,298	6,444	6,231	6,178
기말현금및현금성자산	5,298	6,444	6,231	6,178	6,606
Gross Cash Flow	10,772	11,587	10,564	11,007	12,271
Op Free Cash Flow	3,459	-1,689	90	1,496	1,998

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	40,185	48,807	53,517	57,373	62,361
현금및현금성자산	5,298	6,444	6,231	6,178	6,606
유동금융자산	2,147	3,767	3,851	3,842	3,912
매출채권및유동채권	21,387	25,171	28,326	30,882	33,810
재고자산	10,976	12,802	14,406	15,706	17,195
기타유동비금융자산	377	624	702	765	838
비유동자산	97,328	108,855	114,861	118,707	122,828
장기매출채권및기타비유동채권	2,963	3,052	3,434	3,744	4,099
투자자산	8,814	8,781	11,052	11,116	11,258
유형자산	66,902	72,805	77,146	81,643	86,324
무형자산	17,373	23,338	22,350	21,325	20,269
기타비유동자산	1,275	879	879	879	879
자산총계	137,513	157,662	168,378	176,080	185,189
유동부채	43,357	46,992	52,148	54,316	56,803
매입채무및기타유동채무	16,710	20,314	22,861	24,923	27,286
단기차입금	14,407	18,015	18,015	18,015	18,015
유동성장기차입금	11,483	7,733	10,219	10,219	10,219
기타유동부채	758	931	1,055	1,160	1,284
비유동부채	40,303	50,065	50,997	51,788	52,725
장기매입채무및비유동채무	767	853	960	1,047	1,146
사채및장기차입금	31,572	40,875	40,875	40,875	40,875
기타비유동부채	7,964	8,337	9,162	9,866	10,704
부채총계	83,660	97,058	103,145	106,104	109,527
자본금	724	724	725	725	725
주식발행초과금	9,183	9,199	9,199	9,199	9,199
이익잉여금	23,342	25,665	29,820	33,653	38,042
기타자본	-1,819	-1,495	-1,495	-1,495	-1,495
지배주주지분자본총계	31,431	34,094	38,249	42,082	46,470
비지배주주지분자본총계	22,421	26,511	26,984	27,894	29,191
자본총계	53,852	60,605	65,233	69,976	75,662
순차입금	50,017	56,411	59,025	59,089	58,590
총차입금	57,462	66,622	69,108	69,108	69,108

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	13,073	19,044	30,038	27,876	31,741
BPS	216,981	235,302	263,849	290,293	320,565
주당EBITDA	85,310	94,899	96,647	111,657	123,395
CFPS	50,928	61,072	73,335	76,397	85,111
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	28.9	18.8	12.4	13.4	11.7
PBR	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	8.7	8.4	7.6	7.0
PCFR	7.4	5.9	5.1	4.9	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	5.8	5.1	5.7	5.9
영업이익률(핵심)	5.8	5.8	5.1	5.7	5.9
EBITDA margin	9.6	9.4	8.5	9.1	9.1
순이익률	2.0	2.4	3.0	2.9	3.1
자기자본이익률(ROE)	4.9	6.2	7.9	7.5	8.3
투자자본이익률(ROIC)	5.4	5.5	5.4	6.0	6.5
안정성(%)					
부채비율	155.4	160.1	158.1	151.6	144.8
순차입금비율	92.9	93.1	90.5	84.4	77.4
이자보상배율(배)	4.2	4.7	4.6	5.6	6.3
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.3	6.1	6.0	6.0
재고자산회전율	11.9	12.2	12.0	11.9	11.9
매입채무회전율	8.2	7.9	7.6	7.5	7.5

## Compliance Notice

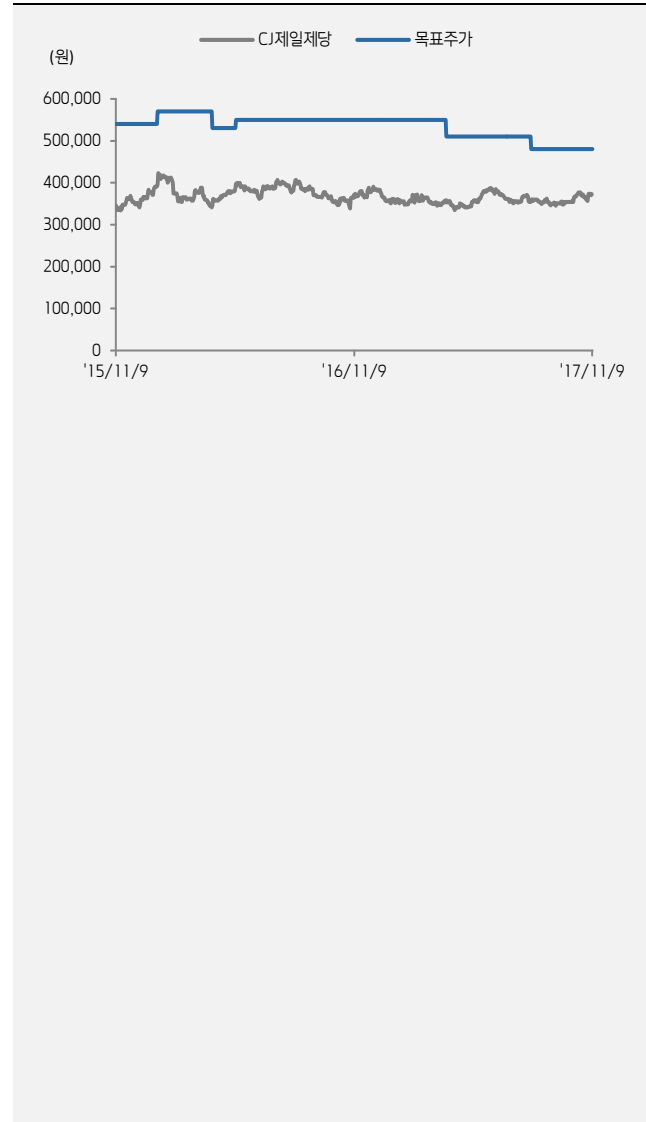
- 당사는 11월 8일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2015/11/09	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-42.09	-41.02
	2015/11/24	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-32.48	-27.50
	2016/01/12	BUY(Maintain)	570,000원	6개월	-32.37	-26.57
	2016/01/13	BUY(Maintain)	570,000원	6개월	-29.14	-25.88
	2016/02/11	BUY(Maintain)	570,000원	6개월	-33.71	-25.88
	2016/04/05	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-34.27	-25.88
	2016/04/28	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-28.43	-26.98
	2016/05/11	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-27.75	-24.62
	2016/06/28	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-28.75	-26.09
	2016/08/08	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.47	-26.09
	2016/09/19	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.99	-26.09
	2016/10/04	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.26	-26.09
	2016/11/03	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.44	-26.09
	2016/11/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.44	-26.09
	2016/11/18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.44	-26.09
	2016/11/23	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.49	-26.09
	2017/01/02	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.49	-26.09
	2017/01/17	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.49	-26.09
	2017/02/10	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.49	-26.09
	2017/02/21	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.49	-26.09
	2017/03/30	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-31.49	-26.09
	2017/05/12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.68	-28.14
	2017/05/23	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-26.86	-24.12
	2017/06/13	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-26.81	-24.12
	2017/06/29	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-27.45	-24.12
	2017/07/12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-28.05	-24.12
	2017/08/07	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-28.76	-24.12
	2017/09/13	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.62	-26.04
	2017/10/10	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-24.81	-21.46
	2017/11/09	BUY(Maintain)	480,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%