



## BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원 (상향)

주가(8/8): 339,500원

시가총액: 52,791억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/8)	최고가	최저가
52 주 주가동향	416,000원	319,500원
최고/최저가 대비	-18.39%	6.26%
등락률	절대	상대
수익률	1M	0.0%
	6M	0.1%
	1Y	-5.8%
		-1.2%
		4.8%
		-2.0%

## Company Data

발행주식수	16,381천주
일평균 거래량(3M)	40천주
외국인 지분율	22.17%
배당수익률(18E)	0.88%
BPS(18E)	265,440원
주요 주주	CJ주식회사 외 국민연금공단
	45.5% 11.0%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	145,633	164,772	181,010	197,842
보고영업이익	8,436	7,766	8,097	9,393
핵심영업이익	8,436	7,766	8,097	9,393
EBITDA	13,749	13,425	14,231	16,038
세전이익	5,284	5,843	14,374	6,576
순이익	3,535	4,128	10,530	4,669
자체주주지분순이익	2,759	3,702	9,871	3,835
EPS(원)	19,044	25,537	61,125	23,409
증감률(%YoY)	45.7	34.1	139.4	-61.7
PER(배)	18.8	14.3	5.6	14.5
PBR(배)	1.5	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.7	8.9	8.2	7.8
보고영업이익률(%)	5.8	4.7	4.5	4.7
핵심영업이익률(%)	5.8	4.7	4.5	4.7
ROE(%)	6.2	6.8	15.8	6.3
순부채비율(%)	93.1	103.4	83.9	81.0

## Price Trend



## 실적 Review

## CJ제일제당 (097950)

## 반등을 기대할 때



CJ제일제당의 2Q18 연결기준 영업이익은 1,846억원(+12% YoY), 대한통운/헬스케어 제외기준 영업이익은 1,312억원(+52% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 주요 아미노산의 판가 개선과 생물자원의 흑자전환으로 전사 수익성이 개선되었다. 올해 하반기 이익 성장률은 다소 둔화될 수 있으나, 원재료 단가 안정화, 바이오의 안정적 성장, 생물자원 흑자전환으로 이익 증가율이 점차 반등할 전망이다.

## &gt;&gt; 2Q18 연결기준 영업이익 1,846억원으로 컨센서스 부합

CJ제일제당의 2Q18 연결기준 영업이익은 1,846억원(+12% YoY), 대한통운/헬스케어 제외기준 영업이익은 1,312억원(+52% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 식품 부문의 이익 개선은 정체되었으나, 주요 아미노산의 판가 개선과 생물자원의 흑자전환으로 전사 수익성이 개선되었다.

**식품**은 원당투입단가 하락에도 불구하고, 가공식품 원재료 단가 상승(쌀 +40%/건고추 +71%YoY)으로 인해, 영업이익은 전년동기와 유사한 수준을 기록하였다. **바이오**는 셀렉타 인수 효과, 주요 아미노산의 판가 강세, 스페셜티 아미노산 확대에 힘입어 영업이익이 증가하였다(+209억원 YoY). **생물자원**은 축산 시황 회복으로 인해, 영업이익이 6분기 만에 흑자전환 하였다.

## &gt;&gt; 실적 개선 기대감도 점차 상승할 듯

**식품**은 올해 하반기에 가공식품의 원재료 단가 상승 영향(쌀/건고추 등)과 원당투입단가 하락 효과의 축소로 인해, 이익 성장률이 다소 둔화될 전망이다. 다만, 내년에는 **1) 간편식 중심의 매출 성장, 2) 원재료 투입단가 안정화로 수익성 개선이 가능할 전망**이다. 판가 인상 영향으로 주춤하긴 했으나, 햇반/만두/캔햄 등의 매출 성장세가 수익성에 긍정적이다. 쌀/건고추 등의 단가 상승도 대체로 작황 부진에 기인하므로, 동사의 펀더멘털 훼손으로 보기 어렵고 매년 지속될 요인도 아니다. 소맥 투입단가 상승은 밀가루 판가 인상으로 방어할 수 있는 여력이 있고, 원당/대두 투입단가는 하락하는 흐름이어서, 소재 부문의 수익성도 안정적인 흐름이 전망된다.

**바이오**는 올해 하반기에 트립토판 판가의 역기저와 3분기 메치오닌 정기보수로 이익 성장률이 다소 둔화될 전망이다. 내년에는 중국 업체들의 라이신 Capa 증설 우려가 있으나, **1) 핵산 수요 강세에 따른 ASP 상승, 2) 메치오닌 증설, 3) 스페셜티 아미노산 확대 효과에 힘입어 이익 규모가 확대될 것으로 기대된다.** 또한, **저수익성 제품 비중 축소(라이신/쓰레오닌)로 마진의 변동성이 줄어들고 있는 점도 긍정적이다.** 한편, **생물자원**은 베트남과 인도네시아의 축산 시황이 회복되면서, 점차 예년 수준의 수익성을 보여줄 것으로 기대된다.

**투자의견 BUY,  
목표주가 43만원(상향)**

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 43만원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 동사는 베트남/인도네시아 축산 시황 회복과 식품/바이오 부문의 이익 성장으로 인해, 전사 실적이 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 또한, 미국에서 식품 회사 인수에 성공한다면, 해외 식품 매출 비중이 확대되면서, 글로벌 성장성이 부각될 수 있는 점도 기대 요인이다.

### CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>3,866.5</b>	<b>3,908.9</b>	<b>4,410.7</b>	<b>4,291.1</b>	<b>4,348.6</b>	<b>4,453.7</b>	<b>4,694.2</b>	<b>4,604.5</b>	<b>16,477.2</b>	<b>18,101.0</b>	<b>19,784.2</b>
(YoY)	9.4%	8.3%	19.9%	14.7%	12.5%	13.9%	6.4%	7.3%	13.1%	9.9%	9.3%
식품	1,320.3	1,176.3	1,439.5	1,154.6	1,316.2	1,229.2	1,438.6	1,189.0	5,090.7	5,173.0	5,505.1
(YoY)	13.8%	6.6%	15.7%	4.5%	-0.3%	4.5%	-0.1%	3.0%	10.4%	1.6%	6.4%
소재	539.6	465.5	536.3	419.9	462.7	459.7	487.8	403.9	1,961.3	1,814.1	1,782.0
(YoY)	13.0%	-1.6%	12.2%	-4.9%	-14.3%	-1.2%	-9.0%	-3.8%	4.9%	-7.5%	-1.8%
가공	780.7	710.8	903.2	734.7	853.5	769.5	950.8	785.1	3,129.4	3,358.9	3,723.2
(YoY)	14.5%	12.8%	17.9%	10.7%	9.3%	8.3%	5.3%	6.9%	14.1%	7.3%	10.8%
바이오	454.5	472.3	571.4	669.7	592.0	614.1	641.0	708.6	2,167.9	2,555.7	2,872.7
(YoY)	6.1%	3.6%	25.3%	45.1%	30.3%	30.0%	12.2%	5.8%	20.3%	17.9%	12.4%
헬스케어	123.0	131.7	135.3	123.7	114.6				513.7	114.6	
(YoY)	4.5%	4.9%	4.2%	-12.4%	-6.8%				-0.1%	-77.7%	
생물자원	501.7	546.6	528.4	536.1	489.4	524.2	510.3	517.7	2,112.8	2,041.6	2,143.7
(YoY)	2.6%	4.8%	10.4%	2.4%	-2.5%	-4.1%	-3.4%	-3.4%	5.0%	-3.4%	5.0%
물류	1,594.9	1,707.8	1,873.2	1,934.4	2,001.5	2,284.6	2,241.4	2,316.6	7,110.4	8,844.1	9,890.7
(YoY)	10.4%	12.8%	25.7%	18.5%	25.5%	33.8%	19.7%	19.8%	16.9%	24.4%	11.8%
<b>대통제외 기준</b>	<b>2,399.5</b>	<b>2,327.0</b>	<b>2,674.6</b>	<b>2,484.1</b>	<b>2,512.2</b>	<b>2,367.5</b>	<b>2,589.9</b>	<b>2,415.4</b>	<b>9,885.2</b>	<b>9,885.0</b>	<b>10,521.6</b>
(YoY)	9.3%	5.5%	15.9%	11.3%	4.7%	1.7%	-3.2%	-2.8%	10.6%	0.0%	6.4%
<b>영업이익</b>	<b>192.5</b>	<b>164.4</b>	<b>269.3</b>	<b>150.4</b>	<b>210.3</b>	<b>184.6</b>	<b>261.2</b>	<b>153.6</b>	<b>776.6</b>	<b>809.7</b>	<b>939.3</b>
(YoY)	-17.3%	-21.9%	10.7%	-4.2%	9.2%	12.3%	-3.0%	2.2%	-7.9%	4.3%	16.0%
(OPM)	5.0%	4.2%	6.1%	3.5%	4.8%	4.1%	5.6%	3.3%	4.7%	4.5%	4.7%
식품	99.6	68.5	166.5	28.1	116.8	68.6	150.9	42.2	362.7	378.6	413.2
(OPM)	7.5%	5.8%	11.6%	2.4%	8.9%	5.6%	10.5%	3.6%	7.1%	7.3%	7.5%
바이오	29.9	24.0	30.5	52.2	48.4	44.9	39.1	43.9	136.6	176.4	189.3
(OPM)	6.6%	5.1%	5.3%	7.8%	8.2%	7.3%	6.1%	6.2%	6.3%	6.9%	6.6%
헬스케어	18.1	17.9	19.6	25.8	12.0				81.4	12.0	
(OPM)	14.7%	13.6%	14.5%	20.9%	10.5%				15.8%	10.5%	
생물자원	-3.4	-6.3	-6.4	-8.3	-6.5	17.7	14.0	11.0	-24.4	36.2	60.0
(OPM)	-0.7%	-1.2%	-1.2%	-1.5%	-1.3%	3.4%	2.7%	2.1%	-1.2%	1.8%	2.8%
물류	51.1	61.9	62.6	60.0	45.3	57.1	60.7	63.9	235.7	227.0	297.2
(OPM)	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.3%	2.5%	2.7%	2.8%	3.3%	2.6%	3.0%
<b>대통제외 기준</b>	<b>144.2</b>	<b>104.1</b>	<b>210.2</b>	<b>97.8</b>	<b>170.7</b>	<b>131.2</b>	<b>204.1</b>	<b>97.2</b>	<b>556.3</b>	<b>603.1</b>	<b>662.5</b>
(YoY)	-21.2%	-31.6%	13.0%	-5.3%	18.4%	26.0%	-2.9%	-0.6%	-10.9%	8.4%	9.8%
(OPM)	6.0%	4.5%	7.9%	3.9%	6.8%	5.5%	7.9%	4.0%	5.6%	6.1%	6.3%
세전이익	125.2	70.2	364.5	24.5	112.2	1,048.0	190.9	86.3	584.3	1,437.4	657.6
당기순이익	91.0	43.1	263.5	15.2	72.1	783.3	135.5	61.9	412.8	1,053.0	466.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>82.0</b>	<b>21.1</b>	<b>256.4</b>	<b>10.6</b>	<b>62.5</b>	<b>758.4</b>	<b>120.2</b>	<b>46.0</b>	<b>370.2</b>	<b>987.1</b>	<b>383.5</b>
(YoY)	-33.1%	-50.0%	130.9%	흑전	-23.8%	3486.1%	-53.1%	333.1%	34.2%	166.7%	-61.2%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

### CJ제일제당 목표주가 변경 내역

EPS(원)	23,409	'19E EPS
Target PER(배)	18.2	국내외 Peer(Ajinomoto, Meihua, 오뚜기, 동원F&B)의 평균 PER에 10% 프리미엄 적용
목표주가(원)	430,000	만원 이하 반올림

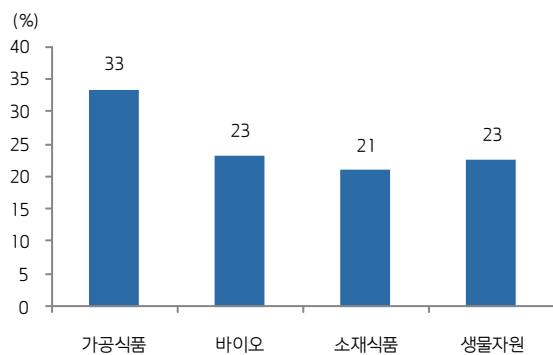
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

### 주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 원당투입단가 하락에도 불구하고, 가공식품 원재료 단가 상승(쌀 +40%/건고추 +71% YoY)으로 OP는 전년동기와 유사한 수준</li> <li>- 가공식품: 매출 +8% 성장(국내 +5%(회계변경 영향 감안시 +9%), 글로벌 +25%), 수익성은 전년동기 대비 하락 HMR +46%, 햇반 +20%, 김치 +38% 성장했으나 만두/스팸 등은 가격 인상 단기 영향으로 성장을 둔화(+low~mid single)</li> <li>- 소재식품: 원재료가 반영된 판가 인하와 트레이딩 사업 축소로 매출 -1% 역성장</li> </ul>
바이오	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 셀렉타 OP 개선, 핵산 수요 강세에도 불구하고, 라이신/트립토판 판가 하락으로 OP는 전분기 대비 -35 억원 감소</li> <li>- 셀렉타 인수 효과, 주요 아미노산의 판가 강세, 스페셜티 아미노산 확대 효과에 힘입어 OP는 전년동기 대비 209 억원 개선</li> <li>- 셀렉타는 6 월 파업으로 선적이 연기되면서 2 분기 OP 50 억 기록(7 월 OP 80~90 억 수준)</li> <li>- ASP 전망: 라이신 안정화, 트립토판은 4 분기 반등, 핵산은 강세 전망</li> <li>- Q 전망: 메치오닌은 3 분기 정기보수로 감소했다가, 4 분기에 증설 물량 확대 전망</li> <li>- 스페셜티 아미노산 판매량 증가하고, 쓰레오닌은 판매량 감소 전망(중국 사업 축소)</li> </ul>
생물자원	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 베트남 돈가, 인도네시아 육계 가격 회복으로 2 분기 OP 177 억원 기록, 전분기 대비 흑자전환</li> <li>- 저수익의 거래처 디마케팅과 베트남/인니 축산 시세 강세로 인해, 올해 하반기에도 호조세 기대</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 헬스케어 매각에 따른 종속기업 투자주식 처분이익 인식(9,957 억원)</li> <li>- 이종통화 부채로 인해 외환관련손실 -194 억원 인식</li> </ul>

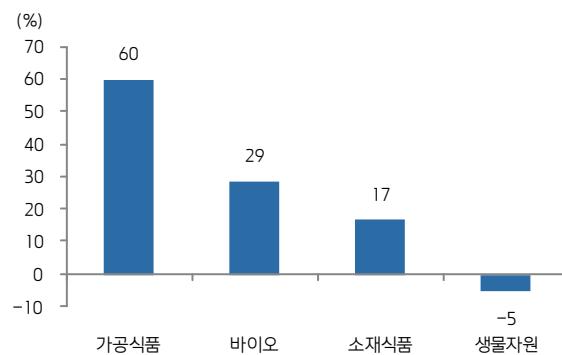
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

### 2017년 기준 매출 Mix



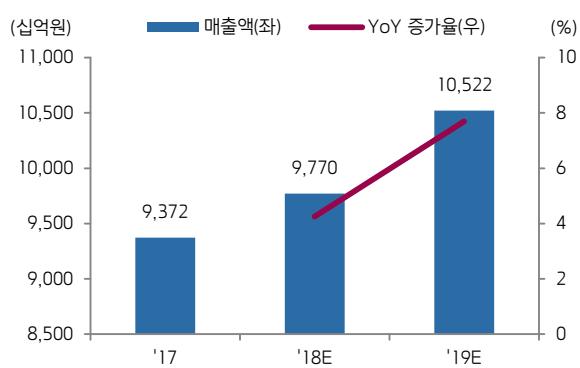
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 2017년 기준 영업이익 Mix



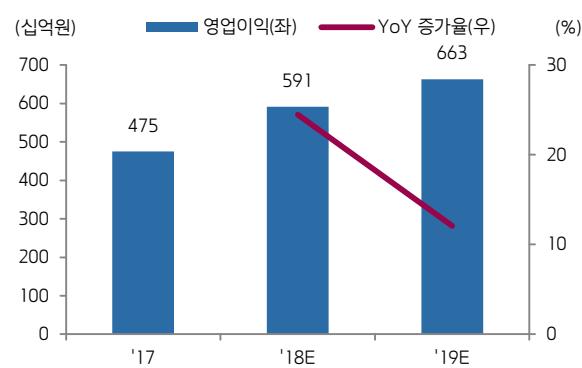
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 연도별 전사 매출액 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 연도별 전사 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 분기별 전사 매출액 추이 및 전망



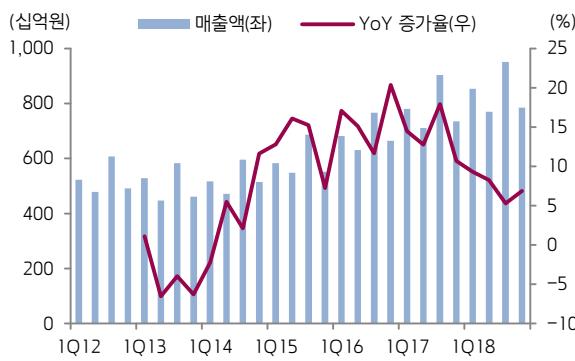
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 분기별 전사 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

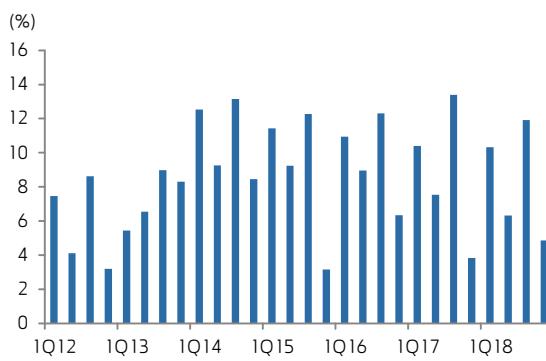
### 분기별 가공식품 매출액 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

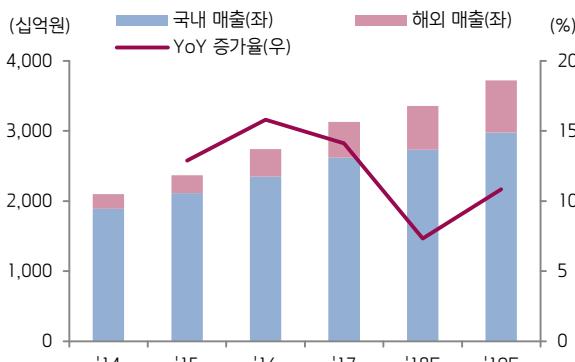
주: 1) 2018년 성장률에서 회계기준 변경효과는 5% 내외 추산

### 분기별 가공식품 영업이익률 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

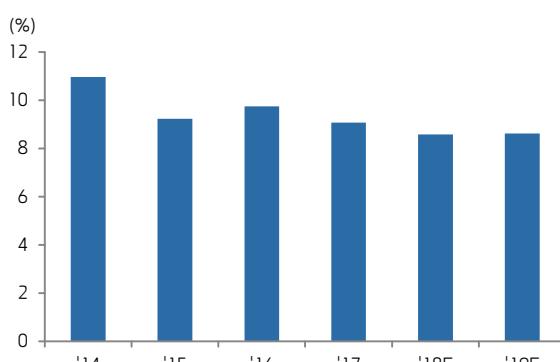
### 연도별 가공식품 매출액 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 2018년 성장률에서 회계기준 변경효과는 5% 내외 추산

### 연도별 가공식품 영업이익률 추이 및 전망



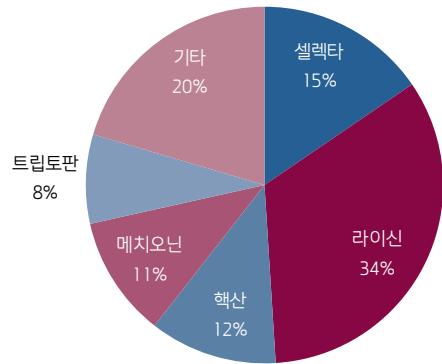
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 바이오 부문 매출액: 기존 바이오 vs Selecta



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 바이오 부문 매출 Mix (2018E 기준)



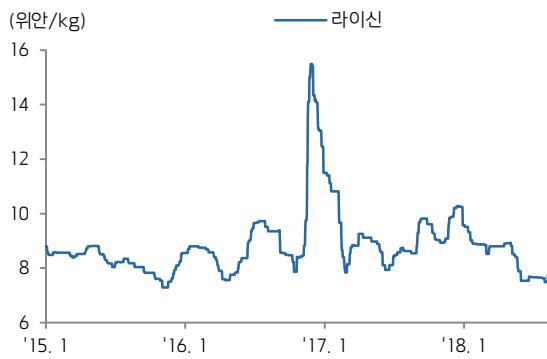
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 2018년 연간 아미노산 주요 품목의 ASP/Q 가정

품목	ASP	Q	'18년 당사 가정 상세
라이신	+low single	+low single	공급 축소에 기인한 완만한 업황 회복 국면 전망. 다만, 호환 생산 확대로 판매량 성장은 약할 듯 중국 환경규제 영향 긍정적이나(특히 4분기) 가파른 속도의 시황 개선은 아닐 것
메치오닌	-mid single	+mid single	중국업체들의 가동률을 상승으로 판가 하락 리스크 상존. 동사는 3분기 일시적 정기보수(45 일) 이후, 4분기부터 증설 물량 나올 듯
핵산	+double digit	+mid single	중국 중심으로 글로벌 수요 강세 국면. 동사는 full capa 상태이기 때문에, 판매량 성장률은 작년보다 둔화될 듯
트립토판	+mid single	+double digit	작년 판가는 상저하고, 올해 판가는 상고하저 전망. 4분기는 소폭 반등 기대 전략적 판가 관리와 판매량 확대를 동시에 추진할 듯
기타			발린, 알지닌 시장 규모 확대를 위해 판가는 하락하고 판매량은 증가하는 모습 나타날 듯

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 중국 라이신 Spot 가격 추이



자료: Wind

## 중국 메치오닌/트립토판 Spot 가격 추이



자료: Wind

## CJ제일제당 PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치(FW 12M 기준)

## CJ제일제당 PBR 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치(FW 12M 기준)

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	145,633	164,772	181,010	197,842	213,981
매출원가	112,752	129,225	144,878	157,957	170,280
매출총이익	32,881	35,547	36,132	39,885	43,701
판매비및일반관리비	24,445	27,781	28,035	30,492	33,510
영업이익(보고)	8,436	7,766	8,097	9,393	10,191
영업이익(핵심)	8,436	7,766	8,097	9,393	10,191
영업외손익	-3,153	-1,922	6,276	-2,818	-2,847
이자수익	180	192	209	209	210
배당금수익	66	46	46	46	46
외환이익	1,330	2,159	1,500	1,500	1,500
이자비용	1,790	2,042	2,125	2,172	2,204
외환손실	1,917	1,488	1,500	1,500	1,500
관계기업지분법손익	10	-186	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-139	2,118	9,957	0	0
금융상품평가및기타금융이익	324	-697	0	0	0
기타	-1,216	-2,025	-1,810	-900	-900
법인세차감전이익	5,284	5,843	14,374	6,576	7,344
법인세비용	1,748	1,715	3,844	1,907	2,130
유효법인세율 (%)	33.1%	29.4%	26.7%	29.0%	29.0%
당기순이익	3,535	4,128	10,530	4,669	5,214
지배주주지분순이익(억원)	2,759	3,702	9,871	3,835	4,230
EBITDA	13,749	13,425	14,231	16,038	17,081
현금순이익(Cash Earnings)	8,848	9,788	16,663	11,313	12,104
수정당기순이익	3,412	3,124	3,236	4,669	5,214
증감율(% YoY)					
매출액	12.7	13.1	9.9	9.3	8.2
영업이익(보고)	12.3	-7.9	4.3	16.0	8.5
영업이익(핵심)	12.3	-7.9	4.3	16.0	8.5
EBITDA	11.3	-2.4	6.0	12.7	6.5
지배주주지분 당기순이익	45.8	34.2	166.7	-61.2	10.3
EPS	45.7	34.1	139.4	-61.7	10.3
수정순이익	40.3	-8.4	3.6	44.3	11.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,001	11,808	-7,303	9,441	10,308
당기순이익	3,535	4,128	10,530	4,669	5,214
감가상각비	4,366	4,674	5,071	5,501	5,842
무형자산상각비	947	986	1,063	1,144	1,049
외환손익	602	472	0	0	0
자산처분손익	-1,862	166	-9,957	0	0
지분법손익	347	-23	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,586	-238	-1,758	-1,826	-1,751
기타	2,177	1,377	-12,252	-46	-46
투자활동현금흐름	-14,089	-14,639	10,566	-11,021	-11,592
투자자산의 처분	-5,904	619	-11	-2	-22
유형자산의 처분	386	267	0	0	0
유형자산의 취득	-8,454	-14,504	-12,000	-11,000	-11,550
무형자산의 처분	-606	-795	340	0	0
기타	489	-227	22,238	-20	-20
재무활동현금흐름	7,259	2,654	-3,699	1,764	1,278
단기차입금의 증가	-8,579	-5,600	-5,500	1,500	1,000
장기차입금의 증가	16,602	10,698	1,619	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-541	-505	-425	-481	-481
기타	-222	-1,939	606	746	759
현금및현금성자산의순증가	1,146	-535	-436	184	-6
기초현금및현금성자산	5,298	6,444	5,909	5,473	5,657
기말현금및현금성자산	6,444	5,909	5,473	5,657	5,650
Gross Cash Flow	11,587	12,046	-5,545	11,267	12,059
Op Free Cash Flow	-1,689	-4,391	-1,352	488	825

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	48,807	49,635	53,325	57,781	61,877
현금및현금성자산	6,444	5,909	5,473	5,657	5,650
유동금융자산	3,767	1,913	1,919	1,919	1,926
매출채권및유동채권	25,171	27,971	30,728	33,585	36,325
재고자산	12,802	13,035	14,320	15,651	16,928
기타유동비금융자산	624	807	886	969	1,048
비유동자산	108,855	119,047	125,022	129,836	134,954
장기매출채권및기타비유동채권	3,052	3,840	4,219	4,611	4,987
투자자산	8,781	4,871	4,923	4,970	5,031
유형자산	72,805	81,794	88,723	94,222	99,930
무형자산	23,338	27,581	26,178	25,034	23,986
기타비유동자산	879	960	979	999	1,019
자산총계	157,662	168,681	178,347	187,617	196,831
유동부채	46,992	54,969	53,720	57,944	61,555
매입채무및기타유동채무	20,314	23,995	26,360	28,811	31,162
단기차입금	18,015	19,137	13,637	15,137	16,137
유동성장기차입금	7,733	9,146	10,765	10,765	10,765
기타유동부채	931	2,690	2,957	3,230	3,491
비유동부채	50,065	52,274	52,990	53,850	54,718
장기매입채무및비유동채무	853	1,117	1,227	1,341	1,450
사채및장기차입금	40,875	43,061	43,061	43,061	43,061
기타비유동부채	8,337	8,096	8,703	9,448	10,208
부채총계	97,058	107,243	106,710	111,793	116,274
자본금	724	725	819	819	819
주식발행초과금	9,199	9,251	9,251	9,251	9,251
이익잉여금	25,665	29,034	38,672	42,214	46,146
기타자본	-1,495	-5,262	-5,262	-5,262	-5,262
지배주주지분자본총계	34,094	33,749	43,481	47,023	50,955
비지배주주지분자본총계	26,511	27,689	28,156	28,801	29,602
자본총계	60,605	61,439	71,637	75,824	80,557
순차입금	56,411	63,522	60,072	61,387	62,387
총차입금	66,622	71,344	67,463	68,963	69,963

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	19,044	25,537	61,125	23,409	25,825
BPS	235,302	232,686	265,440	287,066	311,068
주당EBITDA	94,899	92,620	88,124	97,908	104,278
CFPS	61,072	67,523	103,184	69,064	73,895
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	18.8	14.3	5.6	14.5	13.1
PBR	1.5	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	8.9	8.2	7.8	7.5
PCFR	5.9	5.4	3.3	4.9	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	4.7	4.5	4.7	4.8
영업이익률(핵심)	5.8	4.7	4.5	4.7	4.8
EBITDA margin	9.4	8.1	7.9	8.1	8.0
순이익률	2.4	2.5	5.8	2.4	2.4
자기자본이익률(ROE)	6.2	6.8	15.8	6.3	6.7
투하자본이익률(ROIC)	5.5	4.9	5.0	5.3	5.5
안정성(%)					
부채비율	160.1	174.6	149.0	147.4	144.3
순차입금비율	93.1	103.4	83.9	81.0	77.4
이자보상배율(배)	4.7	3.8	3.8	4.3	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	6.2	6.2	6.2	6.1
재고자산회전율	12.2	12.8	13.2	13.2	13.1
매입채무회전율	7.9	7.4	7.2	7.2	7.1

## Compliance Notice

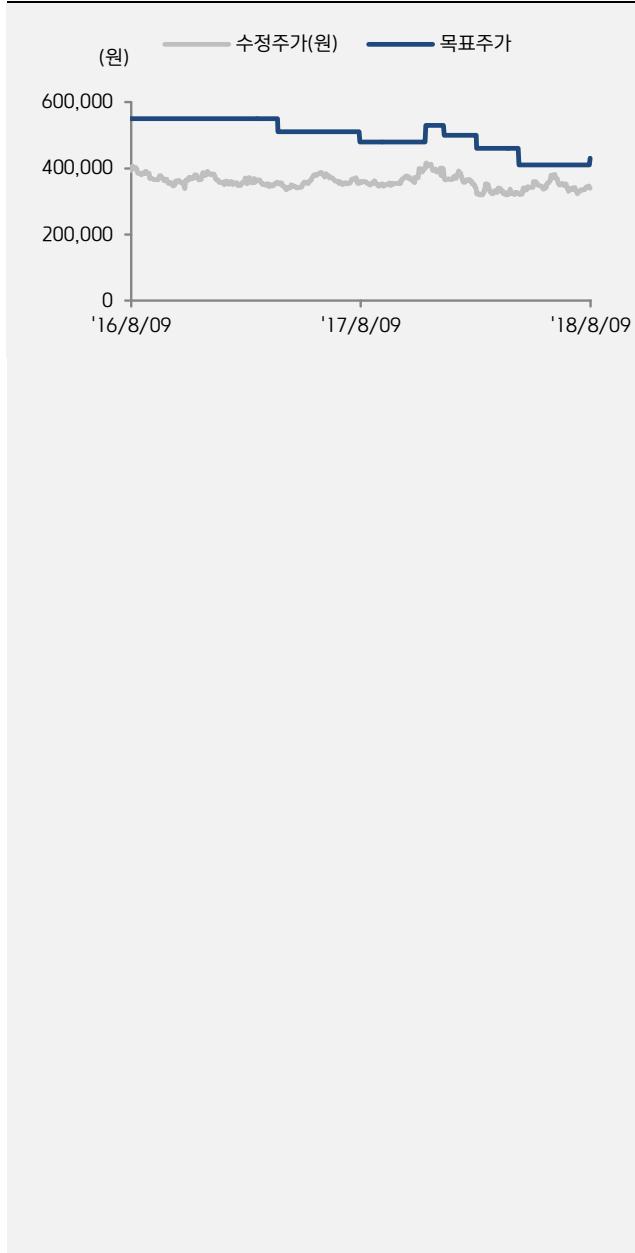
- 당사는 8월 8일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2016/08/08	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.74	-26.09
	2016/09/19	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.06	-26.09
	2016/10/04	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.97	-26.09
	2016/11/03	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2016/11/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.59	-31.27
	2016/11/18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.52	-30.91
	2016/11/23	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-32.02	-29.00
	2017/01/02	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-32.75	-29.00
	2017/01/17	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.52	-29.00
	2017/02/10	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.56	-29.00
	2017/02/21	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.11	-29.00
	2017/03/30	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-32.08	-29.71
	2017/05/12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-31.59	-28.14
	2017/05/23	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.86	-24.12
	2017/06/13	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.30	-24.12
	2017/06/29	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.37	-24.12
	2017/07/12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.39	-24.12
	2017/08/07	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.06	-24.48
	2017/09/13	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.30	-24.48
	2017/10/10	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.08	-22.81
	2017/10/17	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-25.30	-21.46
	2017/11/09	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-24.48	-16.67
	2017/11/20	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-20.10	-16.80
	2017/12/19	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-22.38	-16.80
	2018/01/04	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-22.74	-16.80
	2018/01/16	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-24.38	-16.80
	2018/02/09	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-28.54	-23.26
	2018/02/26	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-28.52	-23.26
	2018/04/17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-18.06	-12.32
	2018/05/11	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-16.24	-11.22
	2018/06/07	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.03	-6.95
	2018/07/10	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.56	-6.95
	2018/07/25	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.79	-6.95
	2018/08/09	BUY(Maintain)	430,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%