기업브리프

실적 Preview

키움증권

2018. 10. 18

# CJ제일제당 (097950)

## 실적 보다는 M&A 성사 여부에 관심

**BUY(Maintain)**

목표주가: 430,000원

주가(10/17): 333,000원

시가총액: 51,737억원


음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 이범근

02) 3787-0335 bk.lee@kiwoom.com


### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (10/17) | | 2,167.51pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 416,000원 | 312,000원 |
| 등락률 | -19.95% | 6.73% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 1.7% | 8.0% |
| 6M | 3.6% | 17.3% |
| 1Y | -10.5% | 2.6% |

### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 16,382천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 31천주 |
| 외국인 지분율 | | 21.66% |
| 배당수익률(18E) | | 0.90% |
| BPS(18E) | | 265,014원 |
| 주요 주주 | CJ주식회사 외 | 41.8% |
| | 국민연금공단 | 12.1% |

### 투자지표

| (억원, IFRS **) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 145,633 | 164,772 | 182,708 | 202,252 |
| 보고영업이익 | 8,436 | 7,766 | 8,140 | 9,177 |
| 핵심영업이익 | 8,436 | 7,766 | 8,140 | 9,177 |
| EBITDA | 13,749 | 13,425 | 14,274 | 15,821 |
| 세전이익 | 5,284 | 5,843 | 14,271 | 6,313 |
| 순이익 | 3,535 | 4,128 | 10,453 | 4,482 |
| 지배주주지분순이익 | 2,759 | 3,702 | 9,804 | 3,769 |
| EPS(원) | 19,044 | 25,537 | 60,708 | 23,010 |
| 증감률(%YoY) | 45.7 | 34.1 | 137.7 | -62.1 |
| PER(배) | 18.8 | 14.3 | 5.5 | 14.5 |
| PBR(배) | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 8.7 | 8.9 | 8.1 | 7.8 |
| 보고영업이익률(%) | 5.8 | 4.7 | 4.5 | 4.5 |
| 핵심영업이익률(%) | 5.8 | 4.7 | 4.5 | 4.5 |
| ROE(%) | 6.2 | 6.8 | 15.7 | 6.1 |
| 순부채비율(%) | 93.1 | 103.4 | 84.2 | 82.0 |

### Price Trend

CJ제일제당의 3Q18 연결기준 영업이익은 2,616억원, 대한통운 제외기준 영업이익은 2,104억원으로 전년동기와 유사한 수준으로 전망된다. 선물세트 비용 반영 시점 차이에 따른 식품 OP의 감소에도 불구하고, 생물자원 수익성 턴어라운드와 셀렉타 인수 효과로 인해, 비교적 견조한 실적이 기대된다. 다만, 동사가 대형 M&A 건을 앞두고 있기 때문에, 주가 측면에서는 M&A 성사 여부가 더욱 중요할 것이다.

### >>> 3분기 대통제외 기준 영업이익 2,104억원 전망

CJ제일제당의 3Q18 연결기준 영업이익은 2,616억원, 대한통운 제외 영업이익은 2,104억원으로 전년동기와 유사한 수준으로 전망된다. **헬스케어 매각 영향을 제외하면, 3분기 대통제외 영업이익은 전년동기 대비 +10% 정도 증가할 것으로 추산**된다(3Q17 1,906억원 -> 3Q18 2,104억원). 선물세트 비용 반영 시점의 차이로 식품 부문의 이익이 전년동기 대비 감소하지만(-146억원 YoY), 1) 생물자원 수익성 턴어라운드(+234억원 YoY), 2) 셀렉타 인수 효과(+96억원 YoY) 등에 힘입어, 전사 이익이 전년동기 대비 증가할 전망이다.

선물세트 비용 영향을 제외한다면, 3분기 **가공식품** 영업이익은 전년동기와 유사하고, 영업이익률은 소폭 하락할 전망이다. HMR 매출(+41% YoY), 해외 매출(+22% YoY)의 비중 확대로 인해 Margin Mix가 악화되고, 쌀/건고추 등의 원재료 단가가 전년동기 대비 높은 수준이기 때문이다. 3분기 **바이오** 영업이익은 2분기 이월 물량 반영에 따른 셀렉타 이익 증가(+85억원 QoQ)에도 불구하고, 메치오닌 정기 보수(45일)에 따른 고정비 부담 영향으로 인해, 2분기 대비 이익이 감소할 전망이다(-34억원 QoQ).

### >>> 실적 보다는 M&A 성사 여부에 관심

주가 측면에서, 향후 실적의 방향성 보다는 대형 M&A 성사 여부가 더욱 중요할 것으로 판단된다. 현재 동사는 미국 냉동피자 2위 업체인 Schwan's Company 인수전에 뛰어들었고, 언론을 통해 인수 가능성에 대한 보도가 이뤄지고 있다. 언론보도에 나온 Deal의 조건을 감안한다면, **M&A 성공시 내년도 EPS는 추가로 10% 중반 정도 증가할 것으로 추산**된다. 또한, 이번 M&A가 성사된다면 가공식품과 해외 사업의 이익 비중이 커지고, 기존 미국 식품 사업과의 시너지 효과도 기대되기 때문에, 전사 밸류에이션 레벨의 상승 가능성도 있다.

**4분기 실적**은 전년동기에 선물세트 비용이 많이 반영되었기 때문에, **가공식품 부문의 영업이익은 다소 개선**될 것으로 기대된다. 다만, **바이오** 부문은 핵산 판가 상승에도 불구하고, 트립토판 판가의 역기저로 인해, **전년동기와 유사한 수준의 영업이익이 예상**된다.

**투자의견 BUY, 목표주가 43만원**

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 43만원을 유지한다. 동사는 1) HMR과 해외 사업 중심의 가공식품 매출 성장, 2) 스페셜티 아미노산 비중 확대와 라이신/메치오닌 원가 절감, 3) 생물자원 수익성 턴어라운드를 통해, 내년에도 견조한 이익 성장세가 지속될 전망이다. 더불어, 미국 Schwan's Company 인수가 성사된다면, EPS와 PER 레벨이 추가로 상승할 가능성이 높다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18E | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **3,866.5** | **3,908.9** | **4,410.7** | **4,291.1** | **4,348.6** | **4,453.7** | **4,785.6** | **4,682.8** | **16,477.2** | **18,270.8** | **20,225.2** |
| (YoY) | 9.4% | 8.3% | 19.9% | 14.7% | 12.5% | 13.9% | 8.5% | 9.1% | 13.1% | 10.9% | 10.7% |
| 식품 | 1,320.3 | 1,176.3 | 1,439.5 | 1,154.6 | 1,316.2 | 1,229.2 | 1,449.2 | 1,205.8 | 5,090.7 | 5,200.4 | 5,523.1 |
| (YoY) | 13.8% | 6.6% | 15.7% | 4.5% | -0.3% | 4.5% | 0.7% | 4.4% | 10.4% | 2.2% | 6.2% |
| 소재 | 539.6 | 465.5 | 536.3 | 419.9 | 462.7 | 459.7 | 487.8 | 403.9 | 1,961.3 | 1,814.1 | 1,780.4 |
| (YoY) | 13.0% | -1.6% | 12.2% | -4.9% | -14.3% | -1.2% | -9.0% | -3.8% | 4.9% | -7.5% | -1.9% |
| 가공 | 780.7 | 710.8 | 903.2 | 734.7 | 853.5 | 769.5 | 961.4 | 801.9 | 3,129.4 | 3,386.3 | 3,742.8 |
| (YoY) | 14.5% | 12.8% | 17.9% | 10.7% | 9.3% | 8.3% | 6.4% | 9.1% | 14.1% | 8.2% | 10.5% |
| 바이오 | 454.5 | 472.3 | 571.4 | 669.7 | 592.0 | 614.1 | 649.8 | 704.1 | 2,167.9 | 2,560.0 | 2,793.4 |
| (YoY) | 6.1% | 3.6% | 25.3% | 45.1% | 30.3% | 30.0% | 13.7% | 5.1% | 20.3% | 18.1% | 9.1% |
| 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 | 2,117.5 |
| (YoY) | 2.6% | 4.8% | 10.4% | 2.4% | -2.5% | -4.1% | -3.4% | -3.4% | 5.0% | -3.4% | 3.7% |
| 물류 | 1,594.9 | 1,707.8 | 1,873.2 | 1,934.4 | 2,001.5 | 2,284.6 | 2,313.4 | 2,382.7 | 7,110.4 | 8,982.2 | 10,419.2 |
| (YoY) | 10.4% | 12.8% | 25.7% | 18.5% | 25.5% | 33.8% | 23.5% | 23.2% | 16.9% | 26.3% | 16.0% |
| 연결조정 및 기타 | -127.9 | -125.9 | -137.2 | -127.4 | -165.1 | -198.4 | -137.2 | -127.4 | -518.4 | -628.0 | -628.0 |
| *대통제외 기준* | *2,399.5* | *2,327.0* | *2,674.6* | *2,484.1* | *2,512.2* | *2,367.5* | *2,609.3* | *2,427.6* | *9,885.2* | *9,916.6* | *10,434.0* |
| *(YoY)* | *9.3%* | *5.5%* | *15.9%* | *11.3%* | *4.7%* | *1.7%* | *-2.4%* | *-2.3%* | *10.6%* | *0.3%* | *5.2%* |
| **영업이익** | **192.5** | **164.4** | **269.3** | **150.4** | **210.3** | **184.6** | **261.6** | **157.5** | **776.6** | **814.0** | **917.7** |
| (YoY) | -17.3% | -21.9% | 10.7% | -4.2% | 9.2% | 12.3% | -2.9% | 4.7% | -7.9% | 4.8% | 12.7% |
| (OPM) | 5.0% | 4.2% | 6.1% | 3.5% | 4.8% | 4.1% | 5.5% | 3.4% | 4.7% | 4.5% | 4.5% |
| 식품 | 99.6 | 68.5 | 166.5 | 28.1 | 116.8 | 68.6 | 151.9 | 39.8 | 362.7 | 377.2 | 407.4 |
| (OPM) | 7.5% | 5.8% | 11.6% | 2.4% | 8.9% | 5.6% | 10.5% | 3.3% | 7.1% | 7.3% | 7.4% |
| 바이오 | 29.9 | 24.0 | 30.5 | 52.2 | 48.4 | 44.9 | 41.5 | 51.5 | 136.6 | 186.3 | 198.5 |
| (OPM) | 6.6% | 5.1% | 5.3% | 7.8% | 8.2% | 7.3% | 6.4% | 7.3% | 6.3% | 7.3% | 7.1% |
| 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 | 17.0 | 11.0 | -24.4 | 39.2 | 56.0 |
| (OPM) | -0.7% | -1.2% | -1.2% | -1.5% | -1.3% | 3.4% | 3.3% | 2.1% | -1.2% | 1.9% | 2.6% |
| 물류 | 51.1 | 61.9 | 62.6 | 60.0 | 45.3 | 57.1 | 54.7 | 62.6 | 235.7 | 219.7 | 276.2 |
| (OPM) | 3.2% | 3.6% | 3.3% | 3.1% | 2.3% | 2.5% | 2.4% | 2.6% | 3.3% | 2.4% | 2.7% |
| 연결조정 및 기타 | -2.9 | -1.6 | -3.5 | -7.4 | -5.8 | -3.7 | -3.5 | -7.4 | -15.4 | -20.4 | -20.4 |
| *대통제외 기준* | *144.2* | *104.1* | *210.2* | *97.8* | *170.7* | *131.2* | *210.4* | *102.3* | *556.3* | *614.7* | *661.9* |
| *(YoY)* | *-21.2%* | *-31.6%* | *13.0%* | *-5.3%* | *18.4%* | *26.0%* | *0.1%* | *4.6%* | *-10.9%* | *10.5%* | *7.7%* |
| *(OPM)* | *6.0%* | *4.5%* | *7.9%* | *3.9%* | *6.8%* | *5.5%* | *8.1%* | *4.2%* | *5.6%* | *6.2%* | *6.3%* |
| 세전이익 | 125.2 | 70.2 | 364.5 | 24.5 | 112.2 | 1,048.1 | 177.7 | 73.7 | 584.3 | 1,427.1 | 631.3 |
| 당기순이익 | 91.0 | 43.1 | 263.5 | 15.2 | 72.1 | 783.4 | 126.2 | 52.3 | 412.8 | 1,045.3 | 448.2 |
| **지배주주순이익** | **82.0** | **21.1** | **256.4** | **10.6** | **62.5** | **758.5** | **112.1** | **36.0** | **370.2** | **980.4** | **376.9** |
| (YoY) | -33.1% | -50.0% | 130.9% | 흑전 | -23.8% | 3486.3% | -56.3% | 238.7% | 34.2% | 164.9% | -61.6% |

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## CJ제일제당의 美 Schwan's Company 인수에 대한 시나리오 분석 (단위: 십억원)

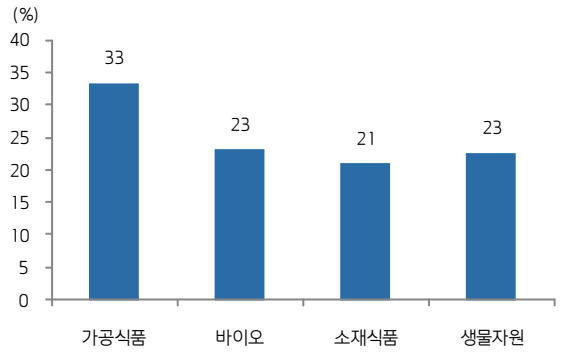
| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **쉬완스 총 인수가액(지분율 90% 기준)** | 2,600.0 | | | | |
| **CJ 제일제당 – 자본** | 1,000.0 | | | | CJ 제일제당 지분율 53%[1] 수준 |
| **FI – 자본** | 700.0 | | | | |
| **인수금융/차입금 – 부채** | 900.0 | | | | |
| **쉬완스 영업이익 가정** | 140.0 | 160.0 | 180.0 | 200.0 | |
| **이자비용 증가(금리 3.5% 가정)** | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | CJ 제일제당 투자금액(1 조원)의 50%는 추가 차입 가정[2] |
| **세전이익 증가** | 91.0 | 111.0 | 131.0 | 151.0 | |
| **법인세비용 증가** | 18.2 | 22.2 | 26.2 | 30.2 | 법인세율 20% 가정 |
| **순이익 증가** | 72.8 | 88.8 | 104.8 | 120.8 | |
| **지배주주순이익 증가** | 38.6 | 47.1 | 55.5 | 64.0 | FI 에 대한 자본비용은 없는 것으로 가정(IPO 조건 없으면 발생 가능) |
| **'19E 기존 지배주주순이익 전망치** | 376.9 | | | | |
| **'19E 기존 지배주주순이익 + 쉬완스** | 415.5 | 424.0 | 432.5 | 441.0 | |
| **(기존 전망치 대비 증가율)** | 10% | 12% | 15% | 17% | |
| **총 발행주식 수(천주)** | 16,381 | | | | |
| **'19E EPS(원, 쉬완스 포함 기준)** | 25,367 | 25,885 | 26,403 | 26,920 | |
| **'19E PER(배, 쉬완스 포함 기준)** | 13.1 | 12.9 | 12.6 | 12.4 | |

자료: 언론보도, CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 1조원 / (1조원 + 0.7조원) * 90%

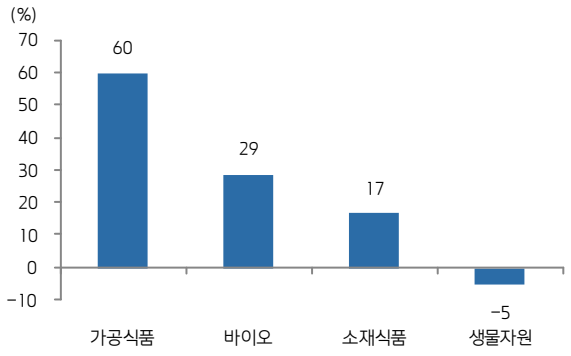
2) (0.5조원 + 0.9조원) * 3.5%로 계산. CJ제일제당 2018년 상반기말 별도기준 현금 6,800억원 중에 5천억원이 M&A에 사용된다고 가정

### 2017년 기준 매출 Mix



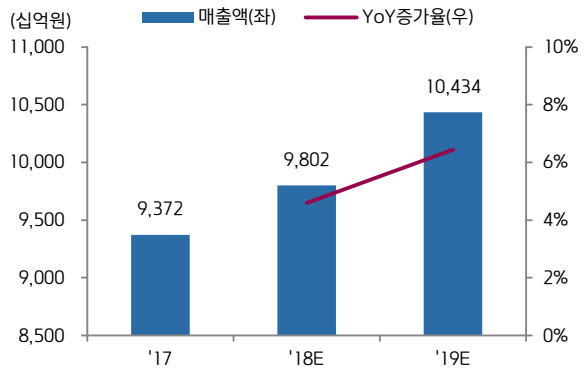

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 2017년 기준 영업이익 Mix



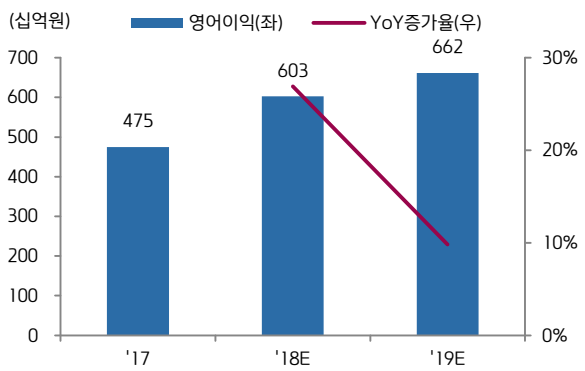

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 연도별 전사 매출액 추이 및 전망



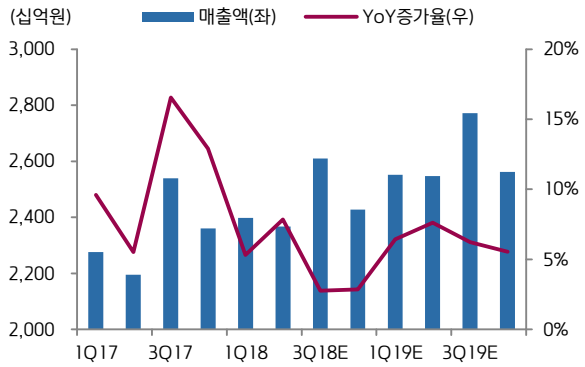

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

### 연도별 전사 영업이익 추이 및 전망



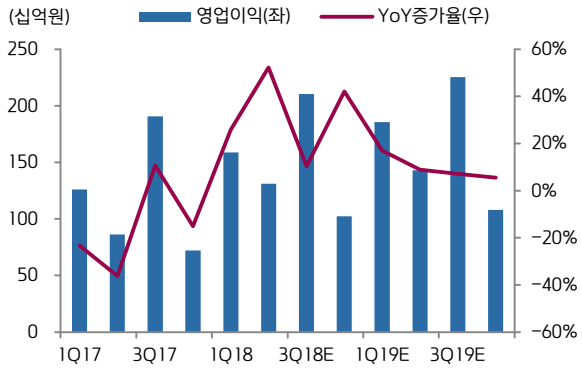

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

## 분기별 전사 매출액 추이 및 전망



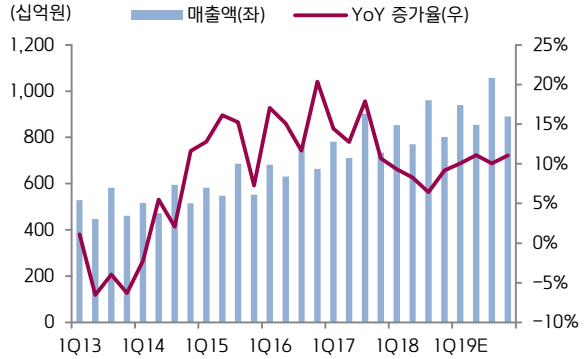

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

## 분기별 전사 영업이익 추이 및 전망



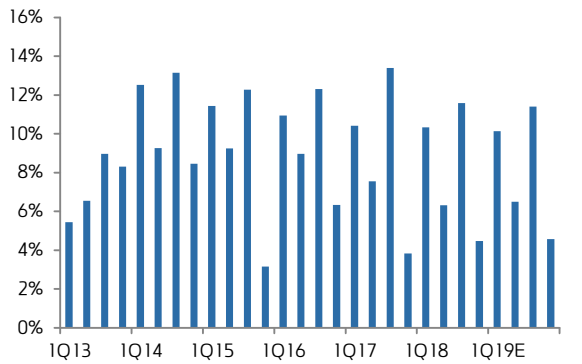

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

## 분기별 가공식품 매출액 추이 및 전망



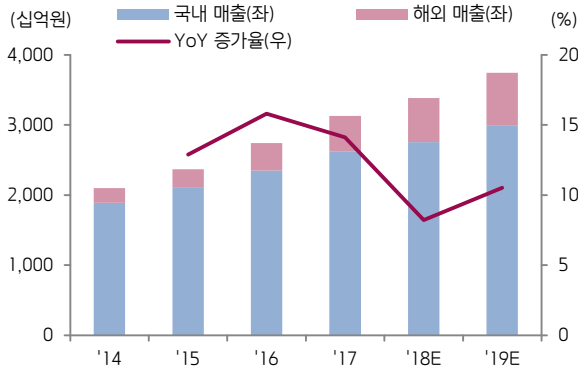

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치
주: 1) 2018년 성장률에서 회계기준 변경효과는 5% 내외 추산

## 분기별 가공식품 영업이익률 추이 및 전망



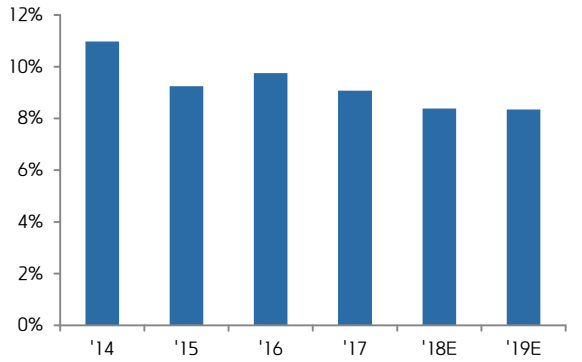

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 연도별 가공식품 매출액 추이 및 전망



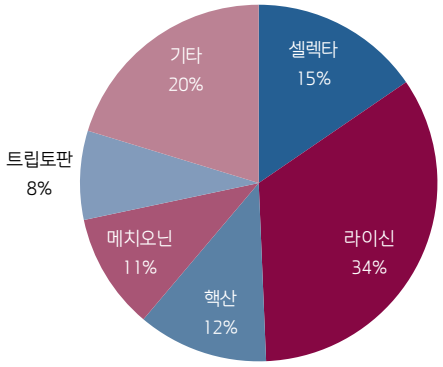

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치
주: 1) 2018년 성장률에서 회계기준 변경효과는 5% 내외 추산

## 연도별 가공식품 영업이익률 추이 및 전망



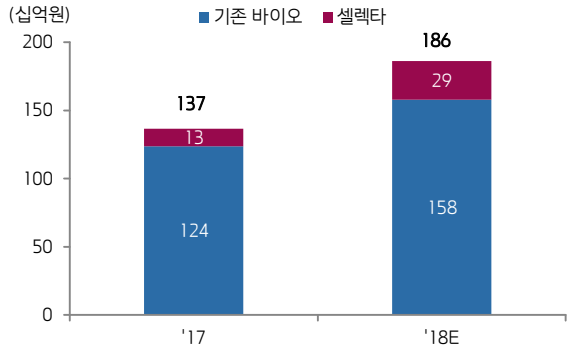

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 바이오 부문 매출 Mix (2018E 기준)




자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 바이오 부문 OP: 기존 바이오 vs Selecta



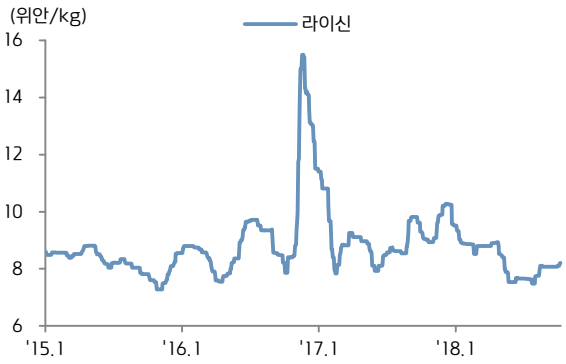

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 2018년 연간 아미노산 주요 품목의 ASP/Q 가정

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

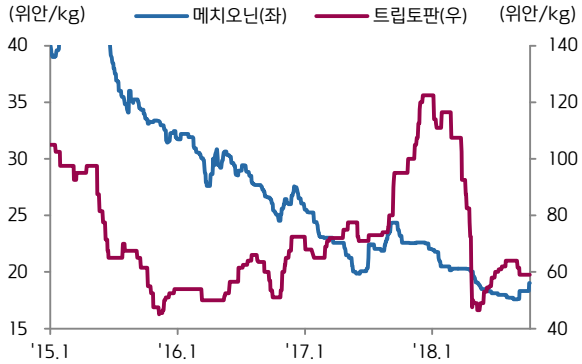
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

## 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 | 182,708 | 202,252 | 217,800 |
| 매출원가 | 112,752 | 129,225 | 146,478 | 162,866 | 174,625 |
| 매출총이익 | 32,881 | 35,547 | 36,230 | 39,386 | 43,175 |
| 판매비및일반관리비 | 24,445 | 27,781 | 28,090 | 30,209 | 32,934 |
| 영업이익(보고) | 8,436 | 7,766 | 8,140 | 9,177 | 10,240 |
| 영업이익(핵심) | 8,436 | 7,766 | 8,140 | 9,177 | 10,240 |
| 영업외손익 | -3,153 | -1,922 | 6,131 | -2,864 | -2,890 |
| 이자수익 | 180 | 192 | 180 | 182 | 182 |
| 배당금수익 | 66 | 46 | 46 | 47 | 47 |
| 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 | 1,600 | 1,500 | 1,500 |
| 관계기업지분법손익 | 10 | -186 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -139 | 2,118 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 324 | -697 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1,216 | -2,025 | 8,130 | -920 | -916 |
| 법인세차감전이익 | 5,284 | 5,843 | 14,271 | 6,313 | 7,350 |
| 법인세비용 | 1,748 | 1,715 | 3,818 | 1,831 | 2,131 |
| 유효법인세율 (%) | 33.1% | 29.4% | 26.8% | 29.0% | 29.0% |
| 당기순이익 | 3,535 | 4,128 | 10,453 | 4,482 | 5,218 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 2,759 | 3,702 | 9,804 | 3,769 | 4,290 |
| EBITDA | 13,749 | 13,425 | 14,274 | 15,821 | 17,131 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 8,848 | 9,788 | 16,587 | 11,127 | 12,109 |
| 수정당기순이익 | 3,412 | 3,124 | 10,453 | 4,482 | 5,218 |
| 증감율(%, YoY) | | | | | |
| 매출액 | 12.7 | 13.1 | 10.9 | 10.7 | 7.7 |
| 영업이익(보고) | 12.3 | -7.9 | 4.8 | 12.7 | 11.6 |
| 영업이익(핵심) | 12.3 | -7.9 | 4.8 | 12.7 | 11.6 |
| EBITDA | 11.3 | -2.4 | 6.3 | 10.8 | 8.3 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 45.8 | 34.2 | 164.9 | -61.6 | 13.8 |
| EPS | 45.7 | 34.1 | 137.7 | -62.1 | 13.8 |
| 수정순이익 | 40.3 | -8.4 | 234.6 | -57.1 | 16.4 |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 48,807 | 49,635 | 53,556 | 58,319 | 62,313 |
| 현금및현금성자산 | 6,444 | 5,909 | 5,255 | 5,033 | 5,083 |
| 유동금융자산 | 3,767 | 1,913 | 1,937 | 1,962 | 1,960 |
| 매출채권및유동채권 | 25,171 | 27,971 | 31,016 | 34,334 | 36,973 |
| 재고자산 | 12,802 | 13,035 | 14,454 | 16,000 | 17,230 |
| 기타유동비금융자산 | 624 | 807 | 895 | 990 | 1,066 |
| 비유동자산 | 108,855 | 119,047 | 125,075 | 129,973 | 135,071 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 3,052 | 3,840 | 4,258 | 4,714 | 5,076 |
| 투자자산 | 8,781 | 4,871 | 4,937 | 5,004 | 5,060 |
| 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 | 178,631 | 188,292 | 197,384 |
| 유동부채 | 46,992 | 54,969 | 53,994 | 58,656 | 62,172 |
| 매입채무및기타유동채무 | 20,314 | 23,995 | 26,607 | 29,454 | 31,718 |
| 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 | 2,984 | 3,300 | 3,552 |
| 비유동부채 | 50,065 | 52,274 | 53,076 | 54,074 | 54,913 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 853 | 1,117 | 1,238 | 1,370 | 1,476 |
| 사채및장기차입금 | 40,875 | 43,061 | 43,061 | 43,061 | 43,061 |
| 기타비유동부채 | 8,337 | 8,096 | 8,778 | 9,643 | 10,376 |
| 부채총계 | 97,058 | 107,243 | 107,071 | 112,730 | 117,085 |
| 자본금 | 724 | 725 | 819 | 819 | 819 |
| 주식발행초과금 | 9,199 | 9,251 | 9,251 | 9,251 | 9,251 |
| 이익잉여금 | 25,665 | 29,034 | 38,605 | 42,082 | 46,073 |
| 기타자본 | -1,495 | -5,262 | -5,262 | -5,262 | -5,262 |
| 지배주주지분자본총계 | 34,094 | 33,749 | 43,414 | 46,891 | 50,882 |
| 비지배주주지분자본총계 | 26,511 | 27,689 | 28,147 | 28,670 | 29,416 |
| 자본총계 | 60,605 | 61,439 | 71,561 | 75,561 | 80,299 |
| 순차입금 | 56,411 | 63,522 | 60,272 | 61,969 | 62,920 |
| 총차입금 | 66,622 | 71,344 | 67,463 | 68,963 | 69,963 |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동현금흐름 | 8,001 | 11,808 | 2,393 | 8,959 | 10,376 |
| 당기순이익 | 3,535 | 4,128 | 10,453 | 4,482 | 5,218 |
| 감가상각비 | 4,366 | 4,674 | 5,071 | 5,501 | 5,842 |
| 무형자산상각비 | 947 | 986 | 1,063 | 1,144 | 1,049 |
| 외환손익 | 602 | 472 | 100 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | -1,862 | 166 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 347 | -23 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -3,586 | -238 | -1,942 | -2,121 | -1,686 |
| 기타 | 2,177 | 1,377 | -12,352 | -46 | -47 |
| 투자활동현금흐름 | -14,089 | -14,639 | 577 | -11,065 | -11,578 |
| 투자자산의 처분 | -5,904 | 619 | -43 | -46 | -8 |
| 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 | 12,281 | -20 | -20 |
| 재무활동현금흐름 | 7,259 | 2,654 | -3,624 | 1,884 | 1,252 |
| 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 | 681 | 865 | 733 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 1,146 | -535 | -654 | -222 | 50 |
| 기초현금및현금성자산 | 5,298 | 6,444 | 5,909 | 5,255 | 5,033 |
| 기말현금및현금성자산 | 6,444 | 5,909 | 5,255 | 5,033 | 5,083 |
| Gross Cash Flow | 11,587 | 12,046 | 4,335 | 11,080 | 12,062 |
| Op Free Cash Flow | -1,689 | -4,391 | -1,506 | 39 | 925 |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 19,044 | 25,537 | 60,708 | 23,010 | 26,187 |
| BPS | 235,302 | 232,686 | 265,014 | 286,242 | 310,605 |
| 주당EBITDA | 94,899 | 92,620 | 88,385 | 96,578 | 104,573 |
| CFPS | 61,072 | 67,523 | 102,710 | 67,921 | 73,918 |
| DPS | 2,500 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 18.8 | 14.3 | 5.5 | 14.5 | 12.7 |
| PBR | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 8.7 | 8.9 | 8.1 | 7.8 | 7.3 |
| PCFR | 5.9 | 5.4 | 3.2 | 4.9 | 4.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 5.8 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 4.7 |
| 영업이익률(핵심) | 5.8 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 4.7 |
| EBITDA margin | 9.4 | 8.1 | 7.8 | 7.8 | 7.9 |
| 순이익률 | 2.4 | 2.5 | 5.7 | 2.2 | 2.4 |
| 자기자본이익률(ROE) | 6.2 | 6.8 | 15.7 | 6.1 | 6.7 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 5.5 | 4.9 | 5.0 | 5.2 | 5.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 160.1 | 174.6 | 149.6 | 149.2 | 145.8 |
| 순차입금비율 | 93.1 | 103.4 | 84.2 | 82.0 | 78.4 |
| 이자보상배율(배) | 4.7 | 3.8 | 3.8 | 4.2 | 4.6 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.3 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.1 |
| 재고자산회전율 | 12.2 | 12.8 | 13.3 | 13.3 | 13.1 |
| 매입채무회전율 | 7.9 | 7.4 | 7.2 | 7.2 | 7.1 |

Compliance Notice

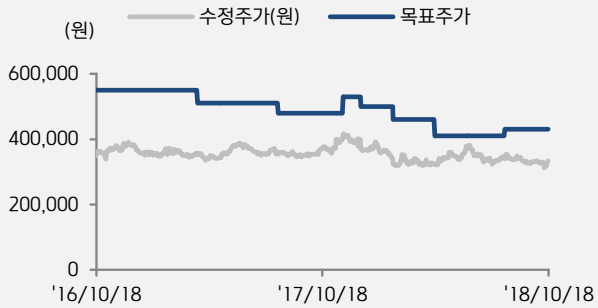
- 당사는 10월 17일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격대상시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 평균주가대비 | 최고주가대비 |
| CJ제일제당 | 2016/10/04 | BUY(Maintain) | 550,000원 | 6개월 | -30.97 | -26.09 |
| (097950) | 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 | -20.30 | -17.67 |
| | 2018/08/31 | BUY(Maintain) | 430,000원 | 6개월 | -22.35 | -17.67 |
| | 2018/10/18 | BUY(Maintain) | 430,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2017/10/01~2018/09/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 164 | 95.91% |
| 중립 | 5 | 2.92% |
| 매도 | 2 | 1.17% |