



BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원

주가(11/8): 333,000원

시가총액: 51,717억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/8)		2,092.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	416,000원	312,000원
등락률	-19.95%	6.73%
수익률	절대	상대
1M	0.9%	8.7%
6M	-2.8%	13.8%
1Y	-10.6%	9.0%

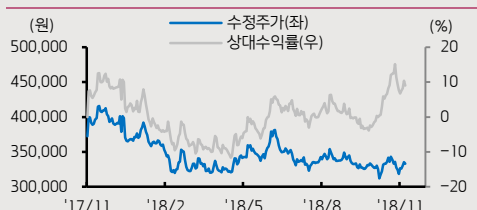
Company Data

발행주식수	16,382천주	
일평균 거래량(3M)	33천주	
외국인 지분율	21.75%	
배당수익률(18E)	0.90%	
BPS(18E)	264,399원	
주요 주주	CJ주식회사 외	41.8%
	국민연금공단	12.1%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	164,772	184,748	203,694	220,938
보고영업이익	7,766	8,207	9,110	10,605
핵심영업이익	7,766	8,207	9,110	10,605
EBITDA	13,425	14,341	15,941	17,731
세전이익	5,843	14,087	6,075	7,552
순이익	4,128	10,376	4,313	5,362
지배주주지분순이익	3,702	9,703	3,539	4,407
EPS(원)	25,537	60,084	21,606	26,900
증감률(%YoY)	34.1	135.3	-64.0	24.5
PER(배)	14.3	5.5	15.4	12.4
PBR(배)	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.9	8.3	8.1	7.4
보고영업이익률(%)	4.7	4.4	4.5	4.8
핵심영업이익률(%)	4.7	4.4	4.5	4.8
ROE(%)	6.8	15.6	5.9	6.9
순부채비율(%)	103.4	88.8	87.8	84.6

Price Trend



CJ제일제당 (097950)

식품 부진을 바이오 호조로 만회



CJ제일제당의 3Q18 연결기준 영업이익은 2,652억원, 대한통운 제외 영업이익은 2,111억원으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 식품 부문은 당사 기대치를 하회하였으나, 바이오 부문은 당사 기대치를 상회하였다. 4분기에도 식품 부문은 원재료 단가 상승과 고정비 부담 증가로 큰 폭의 수익성 개선이 어렵겠지만, 셀렉타와 핵산의 호조로 인해 바이오 부문의 수익성이 개선될 것으로 기대된다.

>>> 3분기 영업이익 2,652억원으로 컨센서스 부합

CJ제일제당의 3Q18 연결기준 영업이익은 2,652억원, 대한통운 제외 영업이익은 2,111억원으로 시장 컨센서스에 부합하였다. **헬스케어 매각 영향을 제외하면, 3분기 대통제외 영업이익은 전년동기 대비 +11% 정도 증가하며, 당사 기대치에 부합하였다**(3Q17 1,906억원 → 3Q18 2,111억원). 식품 영업이익은 1,392억원으로 당사 기대치 1,516억원을 하회하였으나, 바이오 영업이익은 544억원으로 당사 기대치 415억원을 상회하였다.

식품은 가공식품 매출 성장에도 불구하고, 원재료 단가 상승(소맥/쌀/건고추)과 선물세트 예정원가 반영(100억원 내외)으로 인해, 영업이익률이 전년동기 대비 -2%p 하락하였다. 소재식품은 저수익성 트레이딩 사업 축소로 수익성을 방어한 것으로 판단되나, 가공식품은 Product Mix와 Regional Mix 악화가 겹치면서, 수익성이 전년동기 대비 하락한 것으로 추산된다. **바이오**는 주요 아미노산의 판가 하락과(라이신/메치오닌/트립토판) 메치오닌 정기 보수에 따른 판매량 감소에도 불구하고, 핵산/셀렉타의 호조로 인해, 영업이익이 2분기 대비 95억원 증가하였다.

>>> 식품 부진을 바이오 호조로 만회

동사는 가공식품 부문의 수익성 부진을 바이오 사업의 호조로 만회하였다. 4분기도 비슷한 양상이 전개될 것으로 판단된다. 작년 4분기에 선물세트 예정원가 180억원이 반영되었고, CJ컵 관련 비용도 90억원 내외 반영되었기 때문에, 식품 부문의 역기저가 존재하는 상황이다. 다만, 쌀/건고추 등의 원재료 단가가 전년동기 대비 높고, 진천공장 가동에 따른 고정비 증가를 감안한다면, 4분기 식품 부문의 수익성은 전년동기 대비 소폭 개선될 것으로 전망한다(OPM +0.2%p YoY).

다만, 바이오는 4분기가 아미노산과 농축대두단백(셀렉타) 사업의 계절적 성수기이고, 메치오닌 판매량이 증가함에 따라, 3분기 대비 수익성이 상승할 것으로 판단된다(OPM +0.9% QoQ). 따라서, 4분기에도 식품 부진을 바이오 호조로 만회하면서, 기존 당사 추정치 수준의 수익성을 시현할 것으로 판단된다(대통제외 기준 OPM 4.3% 전망).

투자의견 BUY, 목표주가 43만원

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 43만원을 유지한다. 동사는 1) HMR과 해외 사업 중심의 가공식품 매출 성장, 2) 핵산 수요 호조와 아미노산 원가 절감을 통한 바이오 사업의 이익 개선, 3) 생물자원 수익성 턴어라운드를 통해, 내년에도 견조한 이익 성장세가 지속될 전망이다. 한편, 최근 논의되고 있는 미국 Schwan's Company 인수가 성사된다면, EPS와 PER 레벨이 추가로 상승할 가능성이 높다.

CJ제일제당 3Q18 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q18P	3Q17	(YoY)	2Q18	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	4,945.6	4,410.7	12.1%	4,453.7	11.0%	4,724.3	4.7%	4,795.1	3.1%
영업이익	265.2	269.3	-1.5%	184.6	43.7%	266.0	-0.3%	257.7	2.9%
(OPM)	5.4%	6.1%	-0.7%p	4.1%	1.2%p	5.6%	-0.3%p	5.4%	0.0%p
지배주주순이익	108.0	256.4	-57.9%	758.5	-85.8%	110.9	-2.6%	118.1	-8.5%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	4,710.0	18,307.5	20,346.9	4,726.9	18,474.8	20,369.4	0.4%	0.9%	0.1%
영업이익	160.0	812.6	908.2	160.7	820.7	911.0	0.4%	1.0%	0.3%
(OPM)	3.4%	4.4%	4.5%	3.4%	4.4%	4.5%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
지배주주순이익	44.6	983.6	364.0	41.3	970.3	353.9	-7.3%	-1.3%	-2.8%

자료: 키움증권 리서치

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	- 가공식품 매출 증가에도 불구하고, 1) 원재료 단가 상승(소맥/쌀/건고추), 2) 선물세트 예정원가 반영 등으로 인해 수익성 하락 - 가공식품: 전체 매출 +8% 성장(회계변경 영향 감안시 +12%), 글로벌 +28% 성장, 수익성은 전년동기 대비 하락 HMR +40%, 햇반 +17%, 김치 +51% 성장. OPM 10% 수준 기록 추산(전년동기 대비 하락) - 소재식품: 제당 평가 인하, 제분가격 인상 차질, 트레이딩 사업 축소로 매출 -10% 역성장 저수익성 트레이딩 사업 축소로 인해, 원재료 단가 상승에도 불구하고, 작년과 유사한 수익성 달성 추산
바이오	- 주요 아미노산 평가 부진과 메치오닌 정기 보수에도 불구하고, 핵산/셀렉타 호조 덕분에 OP는 전분기 대비 +95 억원 증가 - 셀렉타: 2 분기에 지연된 물량이 선적되면서 OP 180 억원 기록(+130 억원 QoQ) - 주요 아미노산 평가 하락 영향을 핵산 수요 호조(P/Q 모두 상승)로 방어한 것으로 추산. 셀렉타 외 OP 364 억원 기록(-35 억원 QoQ)
생물자원	- 인니 육계가격 하락에도 불구하고, 베트남 돈가 상승과 사료 평가 인상으로 수익성 방어(-2 억원 QoQ)
기타	- 주요 영업외손익: 순이자비용 -364 억원, 외환관련손익 -68 억원, 곡물파생상품 관련손익 +6 억원

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당 분기별 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	3,866.5	3,908.9	4,410.7	4,291.1	4,348.6	4,453.7	4,945.6	4,726.9	4,809.8	5,032.5	5,293.3	5,233.9
(YoY)	9.4%	8.3%	19.9%	14.7%	12.5%	13.9%	12.1%	10.2%	10.6%	13.0%	7.0%	10.7%
식품	1,320.3	1,176.3	1,439.5	1,154.6	1,316.2	1,229.2	1,456.3	1,234.7	1,400.5	1,311.7	1,591.6	1,359.9
(YoY)	13.8%	6.6%	15.7%	4.5%	-0.3%	4.5%	1.2%	6.9%	6.4%	6.7%	9.3%	10.1%
소재	539.6	465.5	536.3	419.9	462.7	459.7	484.2	403.9	449.1	446.2	480.3	401.2
(YoY)	13.0%	-1.6%	12.2%	-4.9%	-14.3%	-1.2%	-9.7%	-3.8%	-2.9%	-2.9%	-0.8%	-0.7%
가공	780.7	710.8	903.2	734.7	853.5	769.5	972.1	830.8	951.4	865.5	1,111.2	958.8
(YoY)	14.5%	12.8%	17.9%	10.7%	9.3%	8.3%	7.6%	13.1%	11.5%	12.5%	14.3%	15.4%
바이오	454.5	472.3	571.4	669.7	592.0	614.1	735.7	709.3	649.8	727.3	744.4	761.1
(YoY)	6.1%	3.6%	25.3%	45.1%	30.3%	30.0%	28.8%	5.9%	9.8%	18.4%	1.2%	7.3%
헬스케어	123.0	131.7	135.3	123.7	114.6							
(YoY)	4.5%	4.9%	4.2%	-12.4%	-6.8%							
생물자원	501.7	546.6	528.4	536.1	489.4	524.2	553.0	517.7	507.6	544.1	529.1	536.7
(YoY)	2.6%	4.8%	10.4%	2.4%	-2.5%	-4.1%	4.7%	-3.4%	3.7%	3.8%	-4.3%	3.7%
물류	1,594.9	1,707.8	1,873.2	1,934.4	2,001.5	2,284.6	2,418.4	2,392.6	2,417.0	2,647.7	2,646.2	2,703.6
(YoY)	10.4%	12.8%	25.7%	18.5%	25.5%	33.8%	29.1%	23.7%	20.8%	15.9%	9.4%	13.0%
대통제의 기준	2,399.5	2,327.0	2,674.6	2,484.1	2,512.2	2,367.5	2,745.1	2,461.7	2,557.9	2,583.1	2,865.1	2,657.7
(YoY)	9.3%	5.5%	15.9%	11.3%	4.7%	1.7%	2.6%	-0.9%	1.8%	9.1%	4.4%	8.0%
영업이익	192.5	164.4	269.3	150.4	210.3	184.6	265.2	160.7	234.9	207.7	291.9	176.6
(YoY)	-17.3%	-21.9%	10.7%	-4.2%	9.2%	12.3%	-1.5%	6.8%	11.7%	12.5%	10.1%	9.9%
(OPM)	5.0%	4.2%	6.1%	3.5%	4.8%	4.1%	5.4%	3.4%	4.9%	4.1%	5.5%	3.4%
식품	99.6	68.5	166.5	28.1	116.8	68.6	139.2	33.2	119.6	71.3	151.1	39.9
(OPM)	7.5%	5.8%	11.6%	2.4%	8.9%	5.6%	9.6%	2.7%	8.5%	5.4%	9.5%	2.9%
바이오	29.9	24.0	30.5	52.2	48.4	44.9	54.4	59.2	49.7	54.6	55.4	60.7
(OPM)	6.6%	5.1%	5.3%	7.8%	8.2%	7.3%	7.4%	8.3%	7.7%	7.5%	7.4%	8.0%
헬스케어	18.1	17.9	19.6	25.8	12.0							
(OPM)	14.7%	13.6%	14.5%	20.9%	10.5%							
생물자원	-3.4	-6.3	-6.4	-8.3	-6.5	17.7	17.5	12.5	12.5	16.0	16.0	12.5
(OPM)	-0.7%	-1.2%	-1.2%	-1.5%	-1.3%	3.4%	3.2%	2.4%	2.5%	2.9%	3.0%	2.3%
물류	51.1	61.9	62.6	60.0	45.3	57.1	52.9	63.2	58.8	69.5	68.2	71.0
(OPM)	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.3%	2.5%	2.2%	2.6%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%
대통제의 기준	144.2	104.1	210.2	97.8	170.7	131.2	211.1	104.9	181.9	141.9	222.5	113.1
(YoY)	-21.2%	-31.6%	13.0%	-5.3%	18.4%	26.0%	0.4%	7.2%	6.5%	8.1%	5.4%	7.8%
(OPM)	6.0%	4.5%	7.9%	3.9%	6.8%	5.5%	7.7%	4.3%	7.1%	5.5%	7.8%	4.3%
세전이익	125.2	70.2	364.5	24.5	112.2	1,048.1	162.4	86.0	163.3	130.0	212.6	101.6
당기순이익	91.0	43.1	263.5	15.2	72.1	783.4	120.8	61.3	116.0	92.3	150.9	72.1
지배주주순이익	82.0	21.1	256.4	10.6	62.5	758.5	108.0	41.3	97.9	71.6	132.0	52.4
(YoY)	-33.1%	-50.0%	130.9%	흑전	-23.8%	3486.3%	-57.9%	288.9%	56.7%	-90.6%	22.2%	26.8%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q17에 삼성생명 주식 매각처분이익 2,288억원이 세전이익에 반영되어 있음

2) 2Q18에 CJ헬스케어 매각처분이익 9,957억원이 세전이익에 반영되어 있음

CJ제일제당 연도별 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,563.3	16,477.2	18,474.8	20,369.4	22,093.8
(YoY)	12.7%	13.1%	12.1%	10.3%	8.5%
식품	4,612.5	5,090.7	5,236.4	5,663.7	6,046.2
(YoY)	11.1%	10.4%	2.9%	8.2%	6.8%
소재	1,870.2	1,961.3	1,810.5	1,776.8	1,756.5
(YoY)	4.9%	4.9%	-7.7%	-1.9%	-1.1%
가공	2,742.3	3,129.4	3,425.9	3,886.9	4,289.7
(YoY)	15.8%	14.1%	9.5%	13.5%	10.4%
바이오	1,801.6	2,167.9	2,651.1	2,882.5	3,124.2
(YoY)	3.6%	20.3%	22.3%	8.7%	8.4%
헬스케어	514.3	513.7	114.6		
(YoY)	12.6%	-0.1%	-77.7%		
생물자원	2,012.9	2,112.8	2,041.6	2,117.5	2,202.2
(YoY)	11.5%	5.0%	-3.4%	3.7%	4.0%
물류	6,081.9	7,110.4	9,097.1	10,414.5	11,430.1
(YoY)	20.3%	16.9%	27.9%	14.5%	9.8%
대통제의 기준	8,941.3	9,885.2	10,043.7	10,663.7	11,372.6
(YoY)	9.7%	10.6%	1.6%	6.2%	6.6%
영업이익	843.6	776.6	820.7	911.0	1,060.5
(YoY)	12.3%	-7.9%	5.7%	11.0%	16.4%
(OPM)	5.8%	4.7%	4.4%	4.5%	4.8%
식품	351.9	362.7	357.8	381.9	457.7
(OPM)	7.6%	7.1%	6.8%	6.7%	7.6%
바이오	142.0	136.6	206.9	220.4	234.1
(OPM)	7.9%	6.3%	7.8%	7.6%	7.5%
헬스케어	67.9	81.4	12.0		
(OPM)	13.2%	15.8%	10.5%		
생물자원	62.7	-24.4	41.2	57.0	59.9
(OPM)	3.1%	-1.2%	2.0%	2.7%	2.7%
물류	228.4	235.7	218.5	267.4	324.5
(OPM)	3.8%	3.3%	2.4%	2.6%	2.8%
대통제의 기준	624.5	556.3	617.9	659.3	751.7
(YoY)	6.5%	-10.9%	11.1%	6.7%	14.0%
(OPM)	7.0%	5.6%	6.2%	6.2%	6.6%
세전이익	528.4	584.3	1,408.7	607.5	755.2
당기순이익	353.5	412.8	1,037.6	431.3	536.2
지배주주순이익	275.9	370.2	970.3	353.9	440.7
(YoY)	45.8%	34.2%	162.1%	-63.5%	24.5%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 2017년에 삼성생명 주식 매각처분이익 2,288억원이 세전이익에 반영되어 있음

2) 2018년에 CJ헬스케어 매각처분이익 9,957억원이 세전이익에 반영되어 있음

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

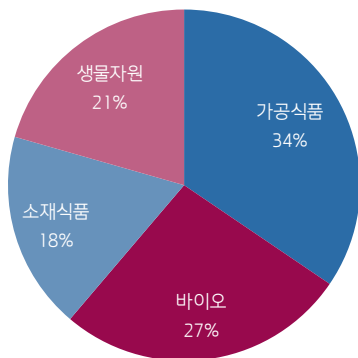
쉬완스 총 인수가액(지분율 90% 기준)	2,600.0				
CJ 제일제당 - 자본	1,000.0				CJ 제일제당 지분율 53% ¹⁾ 수준
FI - 자본	700.0				
인수금융/차입금 - 부채	900.0				
쉬완스 영업이익 가정	140.0	160.0	180.0	200.0	
이자비용 증가(금리 3.5% 가정)	49.0	49.0	49.0	49.0	CJ 제일제당 투자금액(1조원)의 50%는 추가 차입 가정 ²⁾
세전이익 증가	91.0	111.0	131.0	151.0	
법인세비용 증가	18.2	22.2	26.2	30.2	법인세율 20% 가정
순이익 증가	72.8	88.8	104.8	120.8	
지배주주순이익 증가	38.6	47.1	55.5	64.0	FI에 대한 자본비용은 없는 것으로 가정(IPO 조건 없으면 발생 가능)
'19E 기존 지배주주순이익 전망치	353.9				
'19E 기존 지배주주순이익 + 쉬완스	392.5	401.0	409.5	418.0	
(기존 전망치 대비 증가율)	11%	13%	16%	18%	
총 발행주식 수(천주)	16,381				
'19E EPS(원, 쉬완스 포함 기준)	23,963	24,480	24,998	25,516	
'19E PER(배, 쉬완스 포함 기준)	13.6	13.3	13.1	12.8	

자료: 언론보도, CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 1조원 / (1조원 + 0.7조원) * 90%

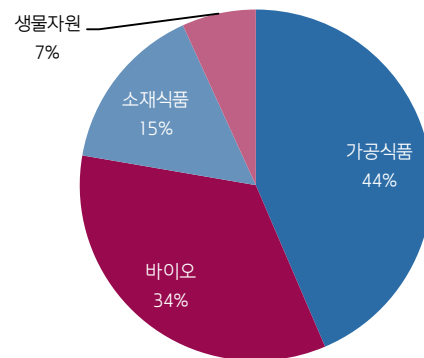
2) (0.5조원 + 0.9조원) * 3.5%로 계산. CJ제일제당 2018년 상반기말 별도기준 현금 6,800억원 중에 5천억원이 M&A에 사용된다고 가정

2018년 기준 매출 Mix 추정



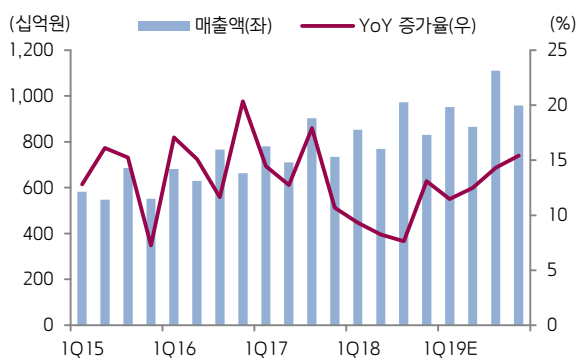
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

2018년 기준 영업이익 Mix 추정



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

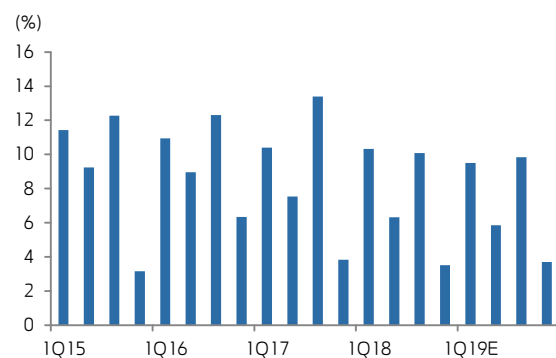
분기별 가공식품 매출액 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

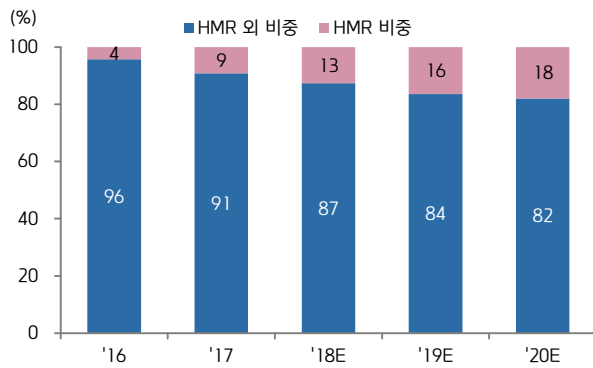
주: 1) 2018년 성장률에서 회계기준 변경효과는 5% 내외 추산

분기별 가공식품 영업이익률 추이 및 전망



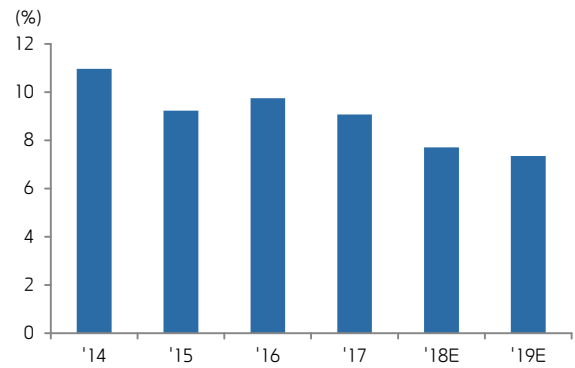
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

연도별 국내 가공식품 매출 Mix 추이 및 전망



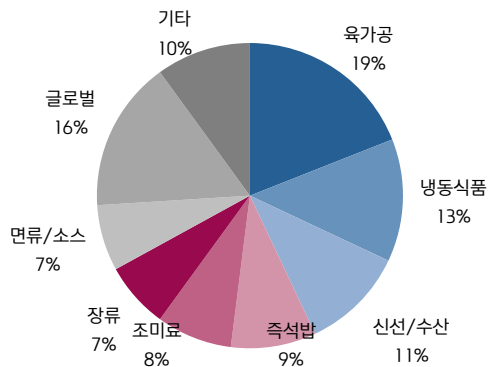
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

연도별 가공식품 영업이익률 추이 및 전망



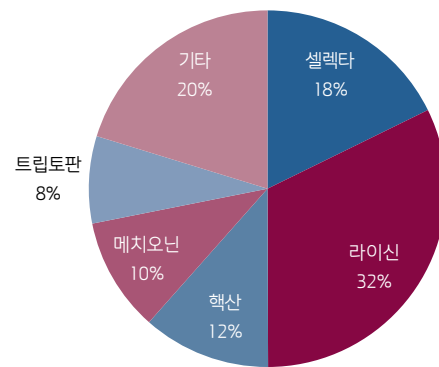
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

가공식품 부문 매출 Mix



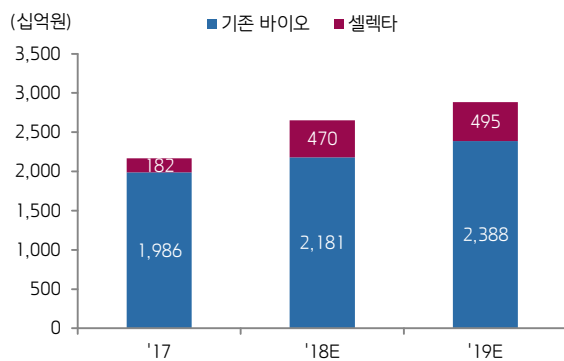
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(2017년 기준)

바이오 부문 매출 Mix



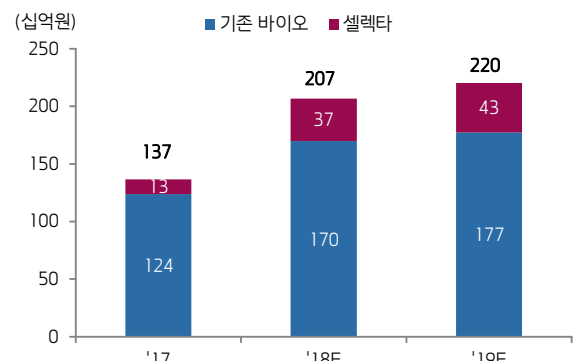
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(2018년 예상치 기준)

바이오 부문 매출: 기존 바이오 vs Selecta



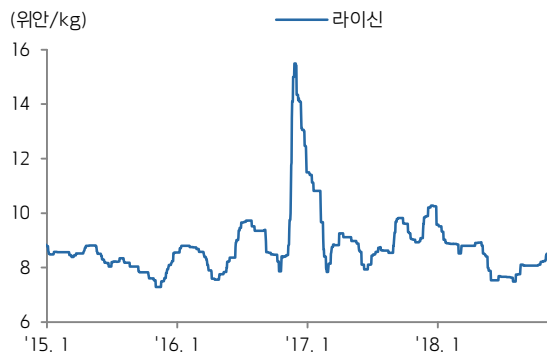
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

바이오 부문 OP: 기존 바이오 vs Selecta



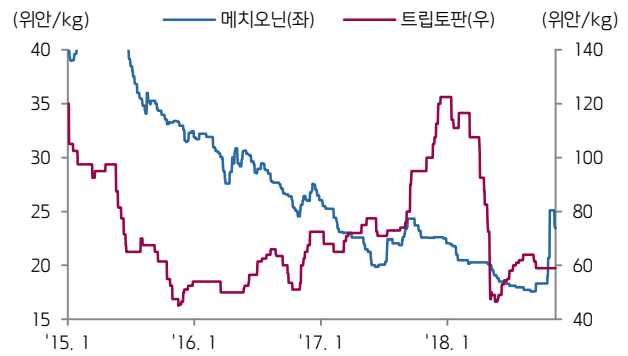
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

중국 라이신 Spot 가격 추이



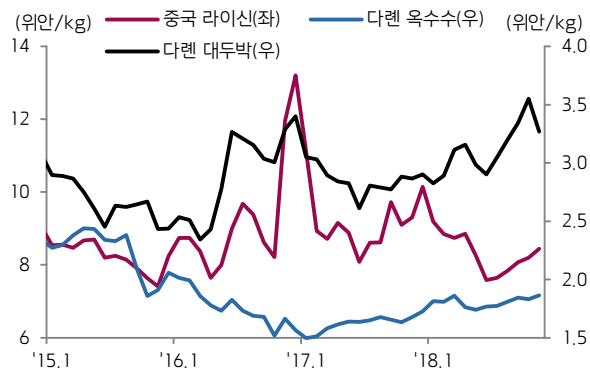
자료: Wind

중국 메치오닌/트립토판 Spot 가격 추이



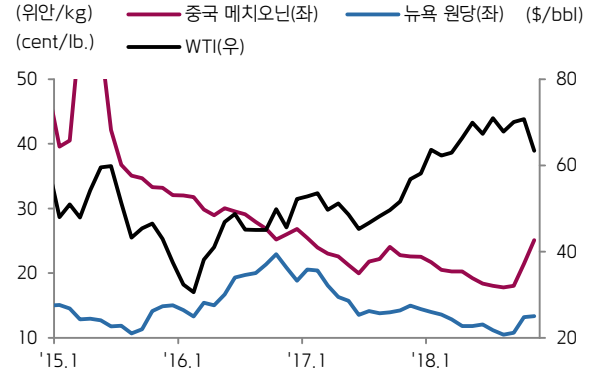
자료: Wind

월평균 중국 라이신/옥수수/대두박 시세 추이



자료: Wind, Bloomberg

월평균 중국 메치오닌/뉴욕 원당/WTI 시세 추이



자료: Wind, Bloomberg

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	145,633	164,772	184,748	203,694	220,938
매출원가	112,752	129,225	148,381	164,368	177,265
매출총이익	32,881	35,547	36,367	39,327	43,673
판매비및일반관리비	24,445	27,781	28,159	30,216	33,069
영업이익(보고)	8,436	7,766	8,207	9,110	10,605
영업이익(핵심)	8,436	7,766	8,207	9,110	10,605
영업외손익	-3,153	-1,922	5,879	-3,036	-3,053
이자수익	180	192	182	183	185
배당금수익	66	46	47	47	48
외환이익	1,330	2,159	1,500	1,500	1,500
이자비용	1,790	2,042	2,452	2,554	2,623
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	8,203	-713	-663
법인세차감전이익	5,284	5,843	14,087	6,075	7,552
법인세비용	1,748	1,715	3,711	1,762	2,190
유효법인세율 (%)	33.1%	29.4%	26.3%	29.0%	29.0%
당기순이익	3,535	4,128	10,376	4,313	5,362
지배주주지분순이익(억원)	2,759	3,702	9,703	3,539	4,407
EBITDA	13,749	13,425	14,341	15,941	17,731
현금순이익(Cash Earnings)	8,848	9,788	16,510	11,143	12,489
수정당기순이익	3,412	3,124	10,376	4,313	5,362
증감율(% YoY)					
매출액	12.7	13.1	12.1	10.3	8.5
영업이익(보고)	12.3	-7.9	5.7	11.0	16.4
영업이익(핵심)	12.3	-7.9	5.7	11.0	16.4
EBITDA	11.3	-2.4	6.8	11.2	11.2
지배주주지분 당기순이익	45.8	34.2	162.1	-63.5	24.5
EPS	45.7	34.1	135.3	-64.0	24.5
수정순이익	40.3	-8.4	232.1	-58.4	24.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	48,807	49,635	54,048	59,145	63,777
현금및현금성자산	6,444	5,909	5,207	5,479	5,723
유동금융자산	3,767	1,913	1,958	1,976	1,988
매출채권및유동채권	25,171	27,971	31,362	34,579	37,506
재고자산	12,802	13,035	14,615	16,114	17,478
기타유동비금융자산	624	807	905	997	1,082
비유동자산	108,855	119,047	128,140	133,832	139,795
장기매출채권및기타비유동채권	3,052	3,840	4,306	4,748	5,150
투자자산	8,781	4,871	4,954	5,015	5,083
유형자산	72,805	81,794	91,723	98,036	104,558
무형자산	23,338	27,581	26,178	25,034	23,986
기타비유동자산	879	960	979	999	1,019
자산총계	157,662	168,681	182,188	192,977	203,572
유동부채	46,992	54,969	55,024	61,014	65,805
매입채무및기타유동채무	20,314	23,995	26,905	29,664	32,175
단기차입금	18,015	19,137	14,337	16,637	18,637
유동성장기차입금	7,733	9,146	10,765	11,390	11,390
기타유동부채	931	2,690	3,017	3,323	3,602
비유동부채	50,065	52,274	55,680	56,647	57,573
장기매입채무및비유동채무	853	1,117	1,252	1,380	1,497
사채및장기차입금	40,875	43,061	45,561	45,561	45,561
기타비유동부채	8,337	8,096	8,868	9,706	10,515
부채총계	97,058	107,243	110,704	117,662	123,377
자본금	724	725	819	819	819
주식발행초과금	9,199	9,251	9,251	9,251	9,251
이익잉여금	25,665	29,034	38,504	41,752	45,861
기타자본	-1,495	-5,262	-5,262	-5,262	-5,262
지배주주지분자본총계	34,094	33,749	43,313	46,561	50,670
비지배주주지분자본총계	26,511	27,689	28,170	28,754	29,525
자본총계	60,605	61,439	71,483	75,315	80,195
순차입금	56,411	63,522	63,498	66,134	67,877
총차입금	66,622	71,344	70,663	73,588	75,588

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,001	11,808	2,094	9,041	10,571
당기순이익	3,535	4,128	10,376	4,313	5,362
감가상각비	4,366	4,674	5,071	5,687	6,078
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	-2,164	-2,056	-1,871
기타	2,177	1,377	-12,352	-47	-47
투자활동현금흐름	-14,089	-14,639	-2,461	-12,052	-12,653
투자자산의 처분	-5,904	619	-82	-32	-33
유형자산의 처분	386	267	0	0	0
유형자산의 취득	-8,454	-14,504	-15,000	-12,000	-12,600
무형자산의 처분	-606	-795	340	0	0
기타	489	-227	12,281	-20	-20
재무활동현금흐름	7,259	2,654	-334	3,282	2,327
단기차입금의 증가	-8,579	-5,600	-4,800	2,300	2,000
장기차입금의 증가	16,602	10,698	4,119	625	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-541	-505	-425	-481	-481
기타	-222	-1,939	771	839	808
현금및현금성자산의순증가	1,146	-535	-701	271	244
기초현금및현금성자산	5,298	6,444	5,909	5,207	5,479
기말현금및현금성자산	6,444	5,909	5,207	5,479	5,723
Gross Cash Flow	11,587	12,046	4,258	11,097	12,441
Op Free Cash Flow	-1,689	-4,391	-4,645	-757	186

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	19,044	25,537	60,084	21,606	26,900
BPS	235,302	232,686	264,399	284,225	309,308
주당EBITDA	94,899	92,620	88,803	97,310	108,240
CFPS	61,072	67,523	102,231	68,024	76,235
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	18.8	14.3	5.5	15.4	12.4
PBR	1.5	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	8.9	8.3	8.1	7.4
PCFR	5.9	5.4	3.3	4.9	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	4.7	4.4	4.5	4.8
영업이익률(핵심)	5.8	4.7	4.4	4.5	4.8
EBITDA margin	9.4	8.1	7.8	7.8	8.0
순이익률	2.4	2.5	5.6	2.1	2.4
자기자본이익률(ROE)	6.2	6.8	15.6	5.9	6.9
투자자본이익률(ROIC)	5.5	4.9	5.0	5.0	5.5
안정성(%)					
부채비율	160.1	174.6	154.9	156.2	153.8
순차입금비율	93.1	103.4	88.8	87.8	84.6
이자보상배율(배)	4.7	3.8	3.3	3.6	4.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	6.2	6.2	6.2	6.1
재고자산회전율	12.2	12.8	13.4	13.3	13.2
매입채무회전율	7.9	7.4	7.3	7.2	7.1

Compliance Notice

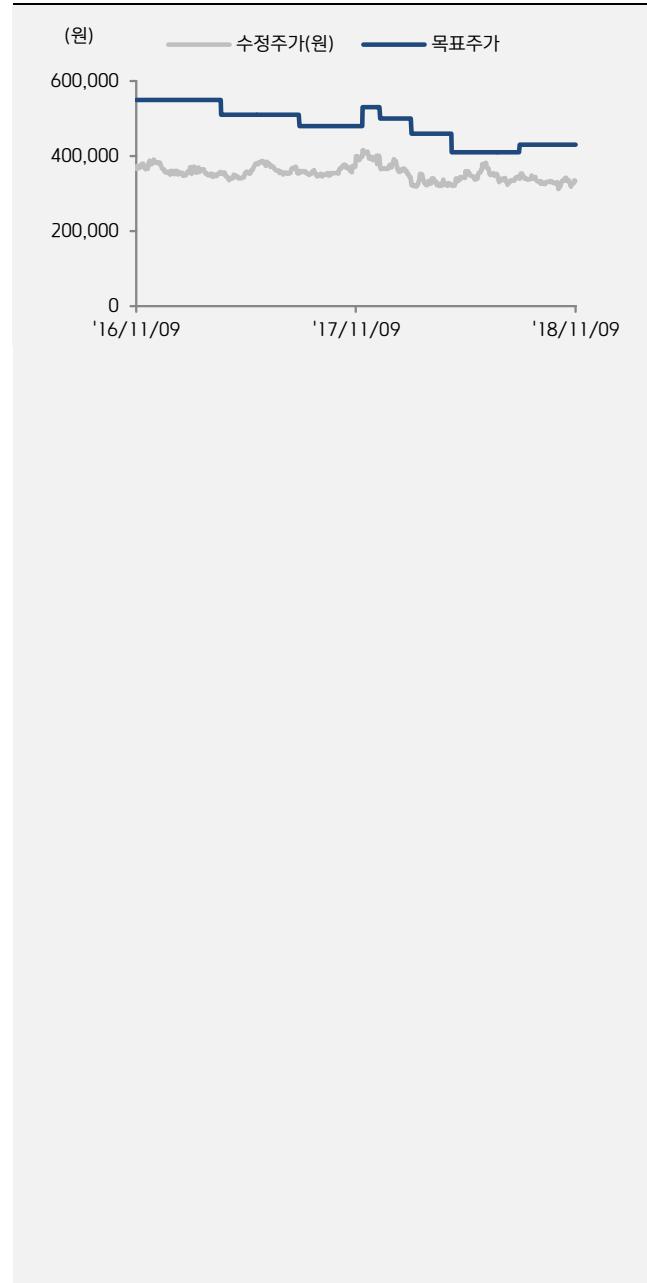
- 당사는 11월 8일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	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	-22.43	-17.67
	2018/11/05	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.45	-17.67
	2018/11/09	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 초과이익 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%