기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원 (상향)

주가(11/11): 238,000원

시가총액: 35,829억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/11)		2,124.09pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	361,500원	212,000원
등락률	-34.2%	12.3%
수익률	절대	상대
1M	9.7%	5.6%
6M	-20.7%	-21.3%
1Y	-30.6%	-31.9%

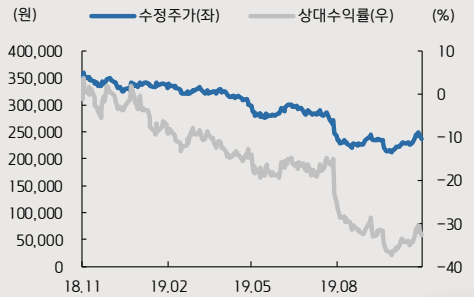
Company Data

발행주식수		15,054천주
일평균 거래량(3M)		46천주
외국인 지분율		21.3%
배당수익률(19E)		1.5%
BPS(19E)		304,202원
주요 주주	CJ 외 8 인	45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	16,477.2	18,670.1	22,277.0	23,926.0
영업이익	776.6	832.7	828.4	969.6
EBITDA	1,342.5	1,473.3	1,629.1	1,857.3
세전이익	584.3	1,294.2	275.1	504.7
순이익	412.8	925.4	158.5	360.9
지배주주지분순이익	370.2	875.2	83.9	269.0
EPS(원)	25,536	54,173	5,123	16,424
증감률(%,YoY)	34.1	112.1	-90.5	220.6
PER(배)	14.3	6.1	46.5	14.5
PBR(배)	1.57	1.13	0.78	0.75
EV/EBITDA(배)	10.6	10.2	10.5	9.2
영업이익률(%)	4.7	4.5	3.7	4.1
ROE(%)	10.9	21.5	1.7	5.3
순차입금비율(%)	103.8	100.0	105.2	100.6

Price Trend



☑ 실적 Review

키움증권

2019. 11. 12

CJ제일제당 (097950)

경영 패러다임 전환의 시작

CJ제일제당의 3Q19 연결기준 영업이익은 2,727억원으로 시장 컨센서스를 상회하였으나, 영업외손실의 증가로 지배주주순이익은 시장 컨센서스를 하회하였다. 지배주주순이익의 낮은 가시성은 여전히 아쉬운 부분이나, 가공식품 마진의 방향성과 재무구조 개선 전략은 시장에 긍정적 메시지를 던진 것으로 판단된다.

>>> 3분기 Review: 영업이익은 컨센 상회, 순이익은 컨센 하회

CJ제일제당의 3분기 연결기준 영업이익은 2,727억원(+3% YoY), 대한통운 제외기준 영업이익 1,810억원(-14% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 대한통운 제외기준 영업이익은 슈완스 편입효과로 전년동기 대비 증가하였는데, 특히 1) 가공식품 SKU 합리화, 2) 핵산 판가 및 판매량 상승 효과가 예상 보다 강하게 나타나면서, 영업이익이 시장 기대치를 상회하였다.

한편, 지배주주순이익은 19억원(-98% YoY)으로 시장 컨센서스를 크게 하회하였는데, 이는 1) ASF확산으로 인한 생물자산 처분손실 발생, 2) 차입금 증가와 달러 강세로 인한 순이자비용 및 외환관련손실 증가, 3) 해외법인 사용권자산 관련 회계변경에 따른 손실의 일시 비용 처리(리스회계 적용으로 영업이익 증가 / 세전이익 감소 효과 발생 추산)로 인해, 영업외손실이 예상 보다 높게 발생했기 때문이다.

>>> 경영 패러다임 전환의 시작

3분기 CJ제일제당의 지배주주순이익은 분명 매우 실망스러웠다. 영업외손익에서 외환관련손실과 곡물파생관련손실은 기말 환율과 곡물시세에 따라 변동성이 발생할 수 있는 부분이다. 하지만, 대한통운 제외기준 순이자비용이 2분기 568억원에서 3분기 610억원으로 증가한 부분은 순차입금의 증가 외에도 타이트한 현금흐름이 회사 손익에 부정적으로 작용하고 있음을 시사하고 있다. 따라서, 향후 이자비용과 영업외손실에 대한 가정을 기존 예상 대비 보수적으로 할 수 밖에 없을 것이다.

다만, CJ그룹의 경영 패러다임이 전환되고 있다는 점은 주목해야 할 것이다. **CJ그룹이 수익성 위주로 경영전략이 바뀌고 있다는 것은 몇 차례 언론보도와 계열사들의 실적발표 내용들을 통해 지속적으로 확인**되고 있다. 특히, 동사는 1) 유휴자산 자산 유동화(가양동 부지 등), 2) 수익성 중심의 운전자본 관리 강화, 3) 투자 제한(Capex 축소), 4) 해외자회사 외부 자본성 조달 확대(FI 유치 등)를 통해 순차입금/EBTIDA를 5배 미만으로 유지하겠다고 밝혔다. 이러한 재무구조 개선은 동사의 손익과 안정성 지표를 개선시킬 수 있다는 점에서 시장에서 긍정적 평가를 받을 수 있다.

가공식품 마진 개선 기대감 유효

3분기 가공식품 영업이익도 투자자들에게 긍정적으로 해석될 수 있다. **비록 3분기 가공식품 영업이익은 전년동기 대비 감소한 것으로 추산되나, 이익의 감소 폭은 1분기와 2분기 대비 많이 축소**되었다. 슈완스를 제외한 기존사업을 기준으로 봤을 때, 1분기와 2분기 영업이익 감소 폭은 각각 229억원, 293억원이었다. 하지만, 3분기에는 감소 폭이 155억원으로 축소되었고, OPM도 1분기 대비 1.3%p 상승하였다. 작년 4분기부터 진천공장 고정비 부담이 반영된 점을 감안한다면, 가공식품 기존사업은 올해 4분기부터 YoY 증익으로 돌아설 수 있다. 따라서, SKU 합리화와 Capex 축소를 통한 가공식품 수익성 개선 기대감은 여전히 유효하다.

실적 방향성과 주가는 Bottom out

실적 방향성과 주가도 점차 Bottom out 할 것으로 기대된다. 대한통운 제외 기준 동사의 모든 사업부가 감익 추세였으나, 생물자원 사업부를 시작으로 반등의 기미를 보이고 있다. 베트남 ASF 발생과 미성숙 비육돈의 조기 출하로 부진했던 **생물자원 사업부의 수익성은 베트남 돈가 반등으로 인해, 점차 반등의 시그널**이 나타나고 있다. **바이오 사업부는 중국 돼지사육두수 반등 시기까지 업황 회복이 더뎌질 수 있으나, 가공식품은 SKU 합리화 효과가 서서히 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것**이다. 특히, **4분기부터 전사 Capex가 낮은 수준으로 통제되기 시작한다면, 내년도 가공식품 생산라인의 효율성은 좀 더 속도감 있게 개선될 것으로 기대**된다. 따라서, 실적과 주가는 저점을 형성하고 서서히 방향을 바꿀 준비가 된 상황이다.

재무구조 개선이 주가 상승 폭 확대의 Key

다만, 주가 상승 폭이 확대되기 위해서는 재무구조 개선이 필수적이다. 현재의 재무구조는 회사의 지속 성장을 위협하는 수준까지 악화되었기 때문이다. 따라서, Capex 레벨이 최근 집행 규모 대비 매우 낮게 통제되고, 가양동 부지와 같은 자산 매각을 통해 재무구조가 획기적으로 변화되는 모습이 나타나야 한다. 이를 통해, **현금흐름이 개선되고, 전사 순차입금이 획기적인 감소 추세로 갈 수 있다는 재무적 확신이 가능하다면, 동사의 주가 상승이 좀 더 강하게 나타날 수 있을 것으로 판단**된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 32만원으로 상향

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 32만원으로 상향한다(실적 추정치 상향 / 목표주가 산출 방식을 PER에서 SOTP 방식으로 변경). 동사의 지배주주순이익 가시성은 여전히 낮은 편이나, 가공식품 사업부를 중심으로 전사 실적의 방향성이 점차 바뀌고 있으며, 그룹의 경영 패러다임 전환으로 재무구조 개선에 점차 속도가 붙을 것으로 기대된다.

CJ제일제당 3Q19 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q19P	3Q18	(YoY)	2Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	5,858.1	4,945.6	18.5%	5,515.3	6.2%	5,891.1	-0.6%	5,872.0	-0.2%
영업이익	272.7	265.2	2.8%	175.3	55.6%	244.9	11.4%	236.3	15.4%
(OPM)	4.7%	5.4%	-0.7%p	3.2%	1.5%p	4.2%	0.5%p	4.0%	0.6%p
지배주주순이익	1.9	108.0	-98.2%	16.2	-88.1%	75.9	-97.5%	75.4	-97.4%

자료: CJ제일제당, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	5,938.8	22,343.8	24,093.6	5,885.8	22,277.0	23,926.0	-0.9%	-0.3%	-0.7%
영업이익	180.0	770.6	909.4	201.3	828.4	969.6	11.8%	7.5%	6.6%
(OPM)	3.0%	3.4%	3.8%	3.4%	3.7%	4.1%	0.4%p	0.3%p	0.3%p
지배주주순이익	27.0	159.5	258.9	24.9	83.9	269.0	-7.8%	-47.4%	3.9%

자료: 키움증권 리서치

CJ제일제당 목표주가 변경 내역 (단위: 십억원, 배)

대한통운 제외 영업가치 (A)=(B)+(E)	10,198	
식품부문 (B)=(C)*(D)	7,073	
EBITDA (C)	858	'20E EBITDA * 75% + '21E EBITDA * 25%
Target EV/EBITDA (D)	8.2	국내 1 등 기업 프리미엄 감안하여, 식품 Peer 4 社(오뚜기/대상/동원 F&B/롯데푸드) 평균에서 20% 할증
바이오부문 (E)=(F)*(G)	3,125	
EBITDA (F)	507	'20E EBITDA * 75% + '21E EBITDA * 25%
Target EV/EBITDA (G)	6.2	글로벌 아미노산 Peer 4 社(Evonik/Meihua/Bluestar Adisseo/Fufeng) 평균
대한통운 지분가치 (H)	1,010	대한통운 시가에서 30% 할인
가양동부지 (I)	500	공정가치 1 조원에서 50% 할인
순차입금 (J)	6,935	3Q19 말 기준 순차입금(대통제외 기준)
목표 시가총액 (K) = (A)+(H)+(I)-(J)	4,772	
발행주식수(백만주)	15	
목표주가(원)	320,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	- 가공식품: 매출 +80% YoY, 슈완스 제외 기준 +12% YoY, 국내 매출 +7% YoY 슈완스 매출 6,599 억원, OP 259 억원(다만 PPA 비용 123 억원 감안 시, 실질 OP 는 136 억원 수준) 기존사업 OPM 은 7.6% 수준으로 1 분기 대비 개선. 영업이익 감익 폭도 1 분기와 2 분기 대비 축소 - 소재식품: 환율 상승에 투입가 상승 및 제분 시장 경쟁 심화로 OPM 하락
바이오	- 판매량: 라이신 감소, 메치오닌/핵산/트립토판 증가, - 판가: 라이신/메치오닌/트립토판 하락, 핵산 상승 - OP: 셀렉타 감익 효과 감안해도, 3 분기 아미노산 OP 는 2 분기 대비 -46 억원 감소(455 억원 -> 409 억원) (셀렉타 3Q19 OP 115 억원(-23 억원 QoQ, -71 억원 YoY))
생물자원	- 베트남 ASF 확대에 따른 폐사손실과 인도네시아 육계 가격 하락으로 영업적자 지속 - 다만, 사료 수익성이 개선되면서 영업적자 규모는 2 분기 대비 축소
기타	- 순이자비용: 차입금 확대 요인 등으로 인해 전년동기 대비 253 억원 증가(대통제외 기준으로 254 억원 증가) - 환율 상승으로 외환관련손실 -179 억원 발생(대한통운 제외기준 -206 억원) - 기타 영업외비용: 베트남 ASF 확산과 인도네시아 정부의 종계 도태 정책으로 생물자산 유형자산 처분손실 123 억원 발생 해외법인 사용권자산 관련 회계변경에 따른 손실 일시 비용화로 영업외손실 106 억원 발생

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	**4,348.6**	**4,453.7**	**4,945.6**	**4,922.1**	**5,017.8**	**5,515.3**	**5,858.1**	**5,885.8**	**18,670.1**	**22,277.0**	**23,926.0**
(YoY)	12.5%	13.9%	12.1%	14.7%	15.4%	23.8%	18.5%	19.6%	13.3%	19.3%	7.4%
식품	1,316.2	1,229.2	1,456.3	1,270.0	1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,047.3	5,271.7	7,947.3	8,581.9
(YoY)	-0.3%	4.5%	1.2%	10.0%	30.7%	59.0%	52.8%	61.2%	3.6%	50.8%	8.0%
소재	462.7	459.7	484.2	427.0	450.4	418.0	472.3	408.8	1,833.6	1,749.5	1,708.5
(YoY)	-14.3%	-1.2%	-9.7%	1.7%	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-4.3%	-6.5%	-4.6%	-2.3%
가공	853.5	769.5	972.1	843.0	1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,638.4	3,438.1	6,197.7	6,873.4
(YoY)	9.3%	8.3%	7.6%	14.7%	48.8%	99.7%	80.3%	94.4%	9.9%	80.3%	10.9%
기존사업	853.5	769.5	972.1	843.0	1,029.8	928.9	1,092.4	924.7	3,438.1	3,975.8	4,230.9
(YoY)					20.7%	20.7%	12.4%	9.7%		15.6%	6.4%
국내	698.9	627.5	793.1	643.0	809.7	704.9	846.6	674.7	2,762.5	3,035.9	3,140.3
(YoY)	5.5%	5.0%	3.9%	7.7%	15.9%	12.3%	6.7%	4.9%	5.4%	9.9%	3.4%
해외	154.6	141.6	179.0	200.0	220.1	224.0	245.8	250.0	675.6	939.9	1,090.6
(YoY)	30.7%	25.3%	27.9%	45.2%	42.4%	58.2%	37.3%	25.0%	32.7%	39.1%	16.0%
슈완스					240.3	608.0	659.9	713.7		2,221.9	2,642.5
(YoY)											18.9%
바이오	592.0	614.1	735.7	773.9	589.4	742.2	719.1	770.0	2,715.7	2,820.7	2,966.1
(YoY)	30.3%	30.0%	28.8%	15.6%	-0.4%	20.9%	-2.3%	-0.5%	25.3%	3.9%	5.2%
헬스케어	114.6								114.6		
(YoY)	-6.8%								-77.7%		
생물자원	489.4	524.2	553.0	606.6	500.8	489.3	502.4	554.7	2,173.2	2,047.2	2,098.2
(YoY)	-2.5%	-4.1%	4.7%	13.2%	2.3%	-6.7%	-9.2%	-8.6%	2.9%	-5.8%	2.5%
물류	2,001.5	2,284.6	2,418.4	2,515.2	2,432.7	2,534.8	2,621.8	2,757.3	9,219.7	10,346.7	11,164.6
(YoY)	25.5%	33.8%	29.1%	30.0%	21.5%	11.0%	8.4%	9.6%	29.7%	12.2%	7.9%
대통제외 기준	*2,512.2*	*2,367.5*	*2,745.1*	*2,650.5*	*2,810.7*	*3,186.4*	*3,446.1*	*3,372.0*	*10,275.2*	*12,815.2*	*13,646.3*
(YoY)	*4.7%*	*1.7%*	*2.6%*	*6.7%*	*11.9%*	*34.6%*	*25.5%*	*27.2%*	*3.9%*	*24.7%*	*6.5%*
영업이익	**210.3**	**184.6**	**265.2**	**172.7**	**179.1**	**175.3**	**272.7**	**201.3**	**832.7**	**828.4**	**969.6**
(YoY)	9.2%	12.3%	-1.5%	14.8%	-14.8%	-5.0%	2.8%	16.6%	7.2%	-0.5%	17.0%
(OPM)	4.8%	4.1%	5.4%	3.5%	3.6%	3.2%	4.7%	3.4%	4.5%	3.7%	4.1%
식품	116.8	68.6	139.2	32.9	100.9	54.0	131.5	76.4	357.5	362.8	429.9
(OPM)	8.9%	5.6%	9.6%	2.6%	5.9%	2.8%	5.9%	3.7%	6.8%	4.6%	5.0%
소재	28.7	20.0	41.2	3.0	24.1	18.0	35.4	-0.8	92.8	76.7	75.6
(OPM)	6.2%	4.4%	8.5%	0.7%	5.4%	4.3%	7.5%	-0.2%	5.1%	4.4%	4.4%
가공	88.1	48.6	98.0	29.9	76.8	36.0	96.1	77.2	264.7	286.1	354.3
(OPM)	10.3%	6.3%	10.1%	3.5%	6.0%	2.3%	5.5%	4.7%	7.7%	4.6%	5.2%
기존사업	88.1	48.6	98.0	29.9	65.2	19.3	82.5	34.2	264.7	201.2	264.5
(OPM)	10.3%	6.3%	10.1%	3.5%	6.3%	2.1%	7.6%	3.7%	7.7%	5.1%	6.3%
슈완스					11.6	16.7	13.6	43.0		84.9	89.8
(OPM)					4.8%	2.7%	2.1%	6.0%		3.8%	3.4%
바이오	48.4	44.9	54.4	46.4	52.4	59.3	52.4	53.2	194.1	217.3	205.8
(OPM)	8.2%	7.3%	7.4%	6.0%	8.9%	8.0%	7.3%	6.9%	7.1%	7.7%	6.9%
헬스케어	12.0								12.0		
(OPM)	10.5%								10.5%		
생물자원	-6.5	17.7	17.5	24.9	-9.7	-7.9	-2.9	0.0	53.6	-20.5	16.0
(OPM)	-1.3%	3.4%	3.2%	4.1%	-1.9%	-1.6%	-0.6%	0.0%	2.5%	-1.0%	0.8%
물류	45.3	57.1	52.9	87.4	45.3	71.8	88.7	90.6	242.7	296.4	345.6
(OPM)	2.3%	2.5%	2.2%	3.5%	1.9%	2.8%	3.4%	3.3%	2.6%	2.9%	3.1%
대통제외 기준	*170.7*	*131.2*	*211.1*	*104.2*	*143.6*	*105.4*	*181.0*	*129.7*	*617.2*	*559.7*	*651.7*
(YoY)	*18.4%*	*26.0%*	*0.4%*	*6.5%*	*-15.9%*	*-19.7%*	*-14.3%*	*24.4%*	*10.9%*	*-9.3%*	*16.4%*
(OPM)	*6.8%*	*5.5%*	*7.7%*	*3.9%*	*5.1%*	*3.3%*	*5.3%*	*3.8%*	*6.0%*	*4.4%*	*4.8%*
세전이익	112.2	1,048.1	162.4	-28.5	76.5	44.3	68.4	85.9	1,294.2	275.1	504.7
당기순이익	72.1	783.4	120.8	-50.9	40.9	39.5	17.1	61.0	925.4	158.5	360.9
지배주주순이익	**62.5**	**758.5**	**108.0**	**-53.8**	**40.9**	**16.2**	**1.9**	**24.9**	**875.2**	**83.9**	**269.0**
(YoY)	-23.8%	3486.3%	-57.9%	적전	-34.6%	-97.9%	-98.2%	흑전	136.4%	-90.4%	220.6%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

대한통운 제외기준 CJ제일제당의 영업외손익 추이 (단위: 십억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
영업이익	170.7	131.2	211.1	104.2	143.6	105.4	181.0
영업외손익	-42.0	889.9	-58.6	-126.6	-55.8	-82.1	-133.8
순이자비용	-35.2	-36.1	-36.4	-37.5	-46.8	-56.0	-61.8
외환관련손익	7.9	-19.4	-6.8	-5.7	9.1	3.9	-20.6
지분법손익	0.2	2.2	0.8	1.4	4.3	3.1	0.5
곡물파생상품관련손익	-0.4	-5.8	0.6	4.2	-1.0	0.7	-3.7
기타	-14.5	949.0	-16.8	-89.0	-21.4	-33.8	-48.2
세전이익	128.7	1,021.1	152.5	-22.4	87.8	23.3	47.2

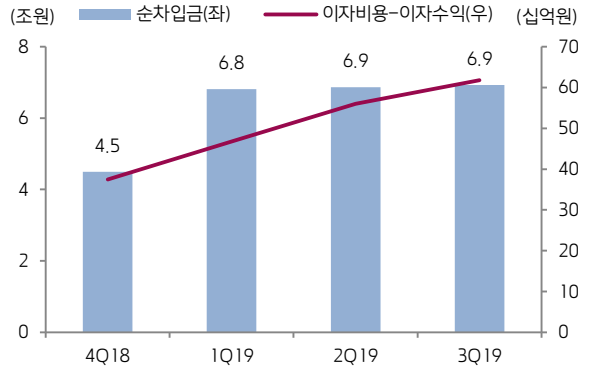
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

대한통운 포함기준 CJ제일제당의 영업외손익 추이 (단위: 십억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
영업이익	210.3	184.6	265.2	172.7	179.1	175.3	272.7
영업외손익	-98.1	863.5	-102.8	-201.1	-102.6	-131.0	-204.3
순이자비용	-51.3	-55.3	-58.1	-61.4	-70.4	-78.8	-83.4
외환관련손익	6.4	-21.1	-8.4	-33.6	9.1	6.1	-17.9
지분법손익	-4.0	1.8	-1.9	-1.4	5.7	1.3	5.6
곡물파생상품관련손익	-0.4	-5.8	0.7		-1.0	0.7	-3.7
기타	-48.8	943.9	-35.1		-46.0	-60.3	-104.9
세전이익	112.2	1,048.1	162.4	-28.5	76.5	44.3	68.4

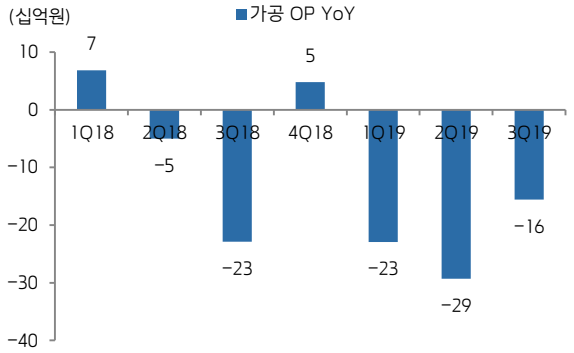
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당 순차입금/순이자비용 추이



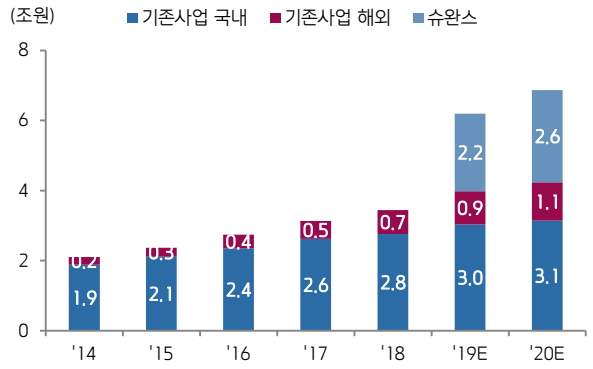
자료: CJ제일제당(대한통운 제외기준)

가공식품 기존사업 영업이익 YoY 증감액 추이



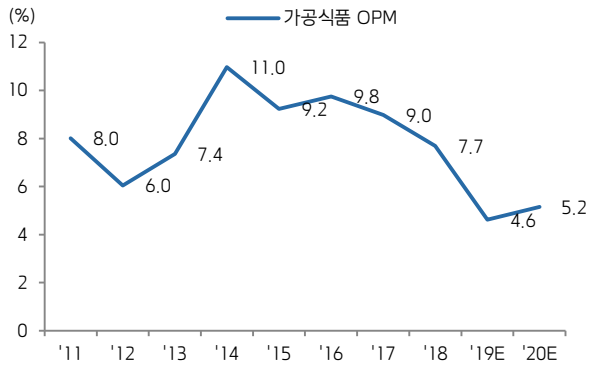
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

연도별 가공식품 매출액 추이 및 전망



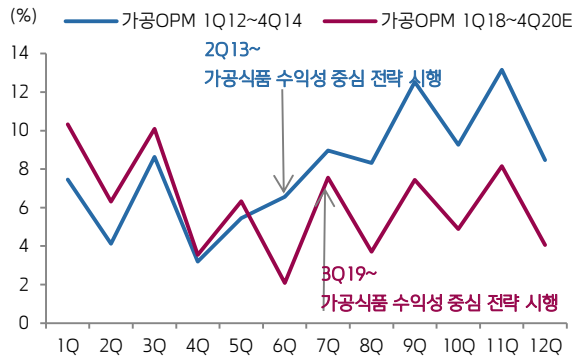
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

연도별 가공식품 영업이익률 추이 및 전망



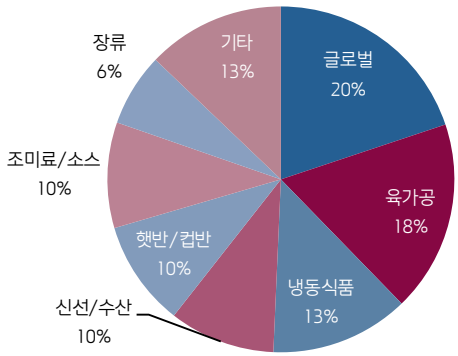
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

분기별 가공식품 OPM 비교: '12~'14 vs 18~'20E



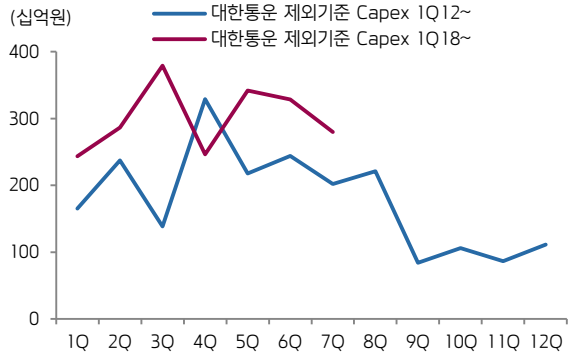
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(슈완스 제외 기준임)

2018년 기준 가공식품 매출 Mix



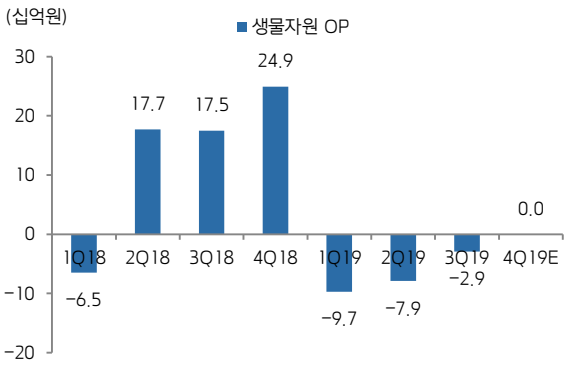
자료: CJ제일제당(2018년 가공식품 매출에는 슈완스가 빠져있음)

분기별 Capex 비교: '12~'14 vs 18~'20E



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운 제외 기준임)

분기별 생물자원 사업부 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

글로벌 축산 판가 추이

글로벌 축산 판가	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	'19/10
베트남돈가(VND/kg)	28,400	39,900	48,500	48,100	45,200	34,400	33,400	52,400
인니 육계가(Rp/kg)	17,400	19,400	18,000	17,000	16,000	15,600	15,000	16,800
국내 돈가(원/kg)	4,163	4,876	5,328	3,952	3,643	4,560	4,705	3,463

자료: CJ제일제당

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	16,477.2	18,670.1	22,277.0	23,926.0	25,355.6
매출원가	12,922.5	15,126.5	18,018.8	19,297.6	20,403.0
매출총이익	3,554.7	3,543.6	4,258.2	4,628.4	4,952.6
판관비	2,778.1	2,710.9	3,429.8	3,658.8	3,870.8
영업이익	776.6	832.7	828.4	969.6	1,081.8
EBITDA	1,342.5	1,473.3	1,629.1	1,857.3	1,994.5
영업외손익	-192.2	461.5	-553.3	-464.9	-463.3
이자수익	19.2	20.0	20.7	20.4	20.2
이자비용	204.2	246.1	338.1	354.4	352.6
외환관련이익	215.9	142.5	100.0	100.0	100.0
외환관련손실	148.8	199.2	100.0	100.0	100.0
종속 및 관계기업손익	-4.6	-5.5	20.0	20.0	20.0
기타	-69.7	749.8	-255.9	-150.9	-150.9
법인세차감전이익	584.3	1,294.2	275.1	504.7	618.5
법인세비용	171.5	368.8	116.6	143.8	176.3
계속사업순손익	412.8	925.4	158.5	360.9	442.2
당기순이익	412.8	925.4	158.5	360.9	442.2
지배주주순이익	370.2	875.2	83.9	269.0	325.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.1	13.3	19.3	7.4	6.0
영업이익 증감율	-7.9	7.2	-0.5	17.0	11.6
EBITDA 증감율	-2.4	9.7	10.6	14.0	7.4
지배주주순이익 증감율	34.2	136.4	-90.4	220.6	20.9
EPS 증감율	34.1	112.1	-90.5	220.6	20.9
매출총이익율(%)	21.6	19.0	19.1	19.3	19.5
영업이익률(%)	4.7	4.5	3.7	4.1	4.3
EBITDA Margin(%)	8.1	7.9	7.3	7.8	7.9
지배주주순이익률(%)	2.2	4.7	0.4	1.1	1.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,963.5	5,522.4	6,544.3	6,706.0	7,020.8
현금 및 현금성자산	590.9	547.6	573.3	562.7	554.4
단기금융자산	234.1	180.8	180.8	180.8	180.8
매출채권 및 기타채권	2,445.2	2,742.3	3,094.0	3,233.2	3,426.4
재고자산	1,303.5	1,497.6	2,142.0	2,175.1	2,305.1
기타유동자산	389.8	554.1	554.2	554.2	554.1
비유동자산	11,904.7	13,974.6	17,799.8	17,740.8	17,656.9
투자자산	567.9	698.4	2,743.4	2,763.4	2,783.4
유형자산	8,179.4	9,741.7	10,487.9	10,705.6	10,898.2
무형자산	2,758.1	3,069.9	2,981.9	2,885.4	2,788.9
기타비유동자산	399.3	464.6	1,586.6	1,386.4	1,186.4
자산총계	16,868.1	19,497.0	24,344.1	24,446.8	24,677.7
유동부채	5,496.9	6,680.4	8,275.0	8,263.9	8,299.7
매입채무 및 기타채무	2,298.9	2,288.0	2,273.1	2,372.1	2,457.9
단기금융부채	2,887.0	3,842.1	5,451.6	5,341.6	5,291.6
기타유동부채	311.0	550.3	550.3	550.2	550.2
비유동부채	5,227.4	5,508.4	7,191.7	7,000.7	6,809.8
장기금융부채	4,317.5	4,196.0	5,879.3	5,688.4	5,497.4
기타비유동부채	909.9	1,312.4	1,312.4	1,312.3	1,312.4
부채총계	10,724.3	12,188.8	15,466.7	15,264.7	15,109.5
지배지분	3,374.9	4,782.8	4,983.3	5,196.2	5,465.4
자본금	72.5	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	833.0	1,411.6	1,411.6	1,411.6	1,411.6
기타자본	-224.0	-180.9	-180.9	-180.9	-180.9
기타포괄손익누계액	-210.1	-224.1	-51.4	-51.4	-51.4
이익잉여금	2,903.4	3,694.3	3,722.1	3,935.0	4,204.2
비지배지분	2,768.9	2,525.4	3,894.1	3,985.9	4,102.8
자본총계	6,143.9	7,308.2	8,877.4	9,182.1	9,568.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,180.8	471.4	500.1	1,599.8	1,509.7
당기순이익	412.8	925.4	158.5	360.9	442.2
비현금항목의 가감	903.7	482.7	1,068.0	1,155.0	1,180.0
유형자산감가상각비	467.4	523.2	703.8	782.4	807.4
무형자산감가상각비	98.6	117.4	144.1	152.5	152.4
지분법평가손익	-18.6	-1,015.9	-20.0	-20.0	-20.0
기타	356.3	858.0	240.1	240.1	240.2
영업활동자산부채증감	-23.8	-754.0	-1,011.0	-73.4	-237.4
매출채권및기타채권의감소	-272.5	-20.0	-351.7	-139.2	-193.2
재고자산의감소	8.3	-373.9	-644.4	-33.1	-130.0
매입채무및기타채무의증가	401.1	-166.1	-14.9	98.9	85.8
기타	-160.7	-194.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-111.9	-182.7	284.6	157.3	124.9
투자활동 현금흐름	-1,463.9	-1,034.6	-3,110.3	-935.6	-935.8
유형자산의 취득	-1,450.4	-1,675.4	-1,450.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	26.7	27.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-79.5	-96.6	-56.0	-56.0	-56.0
투자자산의감소(증가)	427.7	-130.5	-2,025.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	140.4	53.3	0.0	0.0	0.0
기타	-528.8	787.4	420.8	120.4	120.2
재무활동 현금흐름	265.4	521.0	2,530.2	-751.5	-689.7
차입금의 증가(감소)	509.8	665.4	2,055.0	-110.0	-50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	624.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-35.4	-42.5	-56.1	-56.1	-56.1
기타	-209.0	-725.9	531.3	-585.4	-583.6
기타현금흐름	-35.8	-1.0	105.8	76.7	107.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-53.5	-43.3	25.7	-10.6	-8.3
기초현금 및 현금성자산	644.4	590.9	547.6	573.3	562.7
기말현금 및 현금성자산	590.9	547.6	573.3	562.7	554.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	25,536	54,173	5,123	16,424	19,860
BPS	232,686	291,963	304,202	317,198	333,630
CFPS	90,821	87,161	74,870	92,534	99,024
DPS	3,000	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	14.3	6.1	46.5	14.5	12.0
PER(최고)	16.3	7.3	67.7		
PER(최저)	13.1	5.7	41.3		
PBR	1.57	1.13	0.78	0.75	0.71
PBR(최고)	1.79	1.35	1.14		
PBR(최저)	1.44	1.05	0.70		
PSR	0.32	0.29	0.18	0.16	0.15
PCFR	4.0	3.8	3.2	2.6	2.4
EV/EBITDA	10.6	10.2	10.5	9.2	8.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	9.3	5.6	32.5	14.3	11.6
배당수익률(%,보통주,현금)	0.8	1.1	1.5	1.5	1.5
ROA	2.5	5.1	0.7	1.5	1.8
ROE	10.9	21.5	1.7	5.3	6.1
ROIC	4.2	4.3	2.7	3.7	4.1
매출채권회전율	7.1	7.2	7.6	7.6	7.6
재고자산회전율	12.8	13.3	12.2	11.1	11.3
부채비율	174.6	166.8	174.2	166.2	157.9
순차입금비율	103.8	100.0	105.2	100.6	96.1
이자보상배율	3.8	3.4	2.4	2.7	3.1
총차입금	7,204.5	8,038.1	10,093.2	9,983.2	9,933.2
순차입금	6,379.5	7,309.8	9,339.1	9,239.7	9,198.0
NOPLAT	1,342.5	1,473.3	1,629.1	1,857.3	1,994.5
FCF	-453.0	-1,264.2	-1,219.0	465.1	406.3

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 'CJ제일제당' 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.

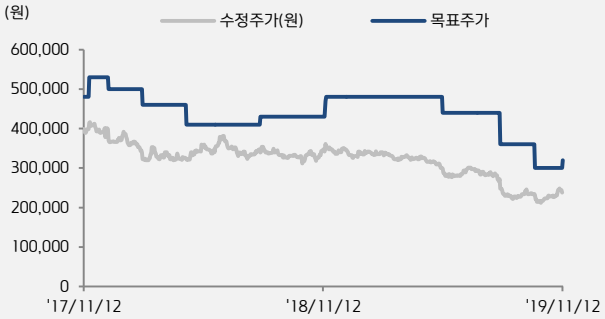
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
CJ제일제당	2017/11/20	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-24.62	-21.51
(097950)	2017/12/19	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-26.53	-25.70
	2018/01/04	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.48	-21.60
	2018/01/16	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-26.77	-21.60
	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	-22.24	-15.93
	2018/11/16	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-28.13	-26.56
	2018/12/17	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-29.32	-26.56
	2019/02/15	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-30.04	-26.56
	2019/03/26	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-30.35	-26.56
	2019/04/16	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-31.06	-26.56
	2019/05/14	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-35.60	-34.43
	2019/05/21	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-35.11	-31.48
	2019/06/24	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.51	-31.48
	2019/07/11	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.93	-31.48
	2019/08/09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.09	-31.11
	2019/08/20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.35	-31.11
	2019/10/01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-24.31	-17.17
	2019/11/12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월		

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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%