기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2020. 5. 15

CJ제일제당 (097950)

식탁을 점령한 간편식

BUY(Maintain)

목표주가: 410,000원 (상향)

주가(5/14): 301,000원

시가총액: 45,313억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

CJ제일제당의 1Q20 연결기준 영업이익은 2,759억원, 대한통운 제외기준 영업이익은 2,201억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 가공식품과 생물자원 사업부의 수익성 개선이 예상 보다 컸기 때문이다. 코로나19 이후 간편식의 신규 소비층이 유입된 점을 감안한다면, 향후에도 가공식품 중심의 이익 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

>>> 1분기 영업이익 2,759억원으로 시장 컨센서스 상회

CJ제일제당의 1Q20 연결기준 영업이익은 2,759억원(+54% YoY), 대한통운 제외기준 영업이익은 2,201억원(+53% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 특히, 가공식품과 생물자원 사업부의 수익성 개선 폭이 예상 보다 컸던 것으로 판단된다. 한편, 지배주주순이익(+985% YoY)도 컨센을 비교적 크게 상회하였는데, 이는 가양 부지 매각 관련 처분이익 5,282억원이 반영 되었기 때문이다.

가공식품은 1) 코로나19 영향에 따른 간편식 수요 호조, 2) 슈완스 온기 반영 효과, 3) 판촉비 효율화 및 SKU 합리화 전략에 힘입어, 영업이익이 전년동기 대비 증가하였다(+224억원 YoY). **생물자원**은 ASF 영향에 따른 베트남 돈가 상승으로 인해 영업이익이 흑자전환 하였다(+624억원 YoY).

바이오는 ASF 영향에 따른 사료첨가제 수요 부진에도 불구하고, 트립토판/발린/알지닌 등 고수익 제품의 판매량 증가에 힘입어, 영업이익 감소 폭을 최소화한 것으로 판단된다(-13억원 YoY). **소재식품**은 원/달러 환율과 소맥가격 상승, 코로나19 영향에 따른 수요 부진으로 인해, 영업이익이 전년동기 대비 감소하였다(-70억원 YoY).

>>> 2분기, 소재식품 제외한 전 사업부 증익 예상

2분기에는 소재식품을 제외한 전 사업부의 영업이익 YoY 증익이 예상된다. **가공식품**은 1) 코로나19 이후 신규 소비층 유입에 따른 간편식 수요 호조, 2) 판촉비 효율화 및 SKU 합리화 효과로 인해, 실적이 개선될 것으로 기대된다. 슈완스 법인 PPA 상각비 증가와 코로나19 영향에 따른 미국 학교 급식 채널 매출 부진 우려가 있으나, 그로서리 경로에서 간편식 수요가 증가하고 있기 때문에, 가공식품 영업이익은 전년동기 대비 증가할 것으로 기대된다.

바이오는 1) 최근 사료첨가제(라이신/트립토판)의 판가 상승으로 1분기 대비 ASP가 상승하였고, 2) 코로나19 영향이 완화되면서 중국 핵산 수요가 반등할 것으로 기대되며, 3) 알지닌과 등 스페셜티 신제품의 매출 확대가 기대된다. **생물자원**은 베트남 돈육가격과 인도네시아 육계가격이 1분기 대비 약세를 보일 것으로 예상되나, 여전히 전년동기 대비 증가세는 가능할 것으로 판단된다(기저효과). 다만, **소재식품**은 원/달러 환율과 소맥가격 상승에 따른 원재료 단가 상승 부담으로 인해, 수익성이 하락할 것으로 판단된다.

Stock Data

KOSPI (5/14)		1,924.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	301,500원	155,000원
등락률	-0.2%	94.2%
수익률	절대	상대
1M	27.5%	23.0%
6M	22.4%	36.0%
1Y	4.3%	12.8%

Company Data

발행주식수		15,054 천주
일평균 거래량(3M)		78천주
외국인 지분율		19.5%
배당수익률(20E)		1.2%
BPS(20E)		339,186원
주요 주주	CJ 외 8 인	45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,290.9	26,015.0
영업이익	832.7	896.9	1,111.4	1,236.6
EBITDA	1,473.3	1,669.8	1,938.4	2,113.2
세전이익	1,294.2	338.8	1,094.9	773.6
순이익	925.4	191.0	789.9	553.2
지배주주지분순이익	875.2	152.5	731.7	465.4
EPS(원)	54,173	9,312	44,665	28,410
증감률(%,YoY)	112.1	-82.8	379.7	-36.4
PER(배)	6.1	27.1	6.7	10.6
PBR(배)	1.13	0.85	0.89	0.83
EV/EBITDA(배)	10.2	9.2	8.3	7.6
영업이익률(%)	4.5	4.0	4.6	4.8
ROE(%)	21.5	3.2	14.0	8.1
순차입금비율(%)	99.8	71.3	65.1	62.3

Price Trend

간편식의 신규 소비층 유입 긍정적

코로나19 이후, 소비자들의 간편식 소비가 늘어나면서, Cash Cow 제품(다시다/장류 등)의 B2B 경로 매출 감소와 선물세트 매출의 작년 4분기 先인식에도 불구하고, 동사의 1분기 가공식품 영업이익이 전년동기 대비 개선된 상황이다. 따라서, **향후 이와 같은 가공식품 사업부의 업황 개선이 코로나19가 완화된 이후에도 지속 가능한지 관심을 가질 필요가 있다.**

가장 긍정적인 포인트는 이번 코로나19 사태로 가정간편식을 소비하지 않았던 신규 소비층이 유입된 것이다. 이로 인해, **간편식에 대한 사람들의 소비 경험이 증가하였고, 신규 고객층이 유입될 기회가 생긴 것**이다. 동사는 '비비고' 브랜드를 중심으로 하여, 가정간편식 시장에서 다양한 세분시장을 개척해왔고, 경쟁사 대비 우월한 '맛 품질' 을 앞세워 시장 점유율을 꾸준히 확대해왔다. 이를 통해, **햇반, 컵반, 비비고 국물요리, 만두 카테고리 등에서 경쟁사 대비 압도적인 MS 레벨**을 가지고 있기 때문에, 향후 매출과 이익이 동시에 성장할 수 있는 기반이 이미 마련되어 있는 것으로 판단된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 41만원으로 상향

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 410,000원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 동사는 가공식품 사업부의 판촉비 효율화를 바탕으로 전사 수익성이 개선되고 있는 가운데, 코로나19 이후 간편식의 구조적 수요 개선에 따른 수혜가 예상된다. 이로 인해, 올해 음식료 업종 내에서 비교적 높은 이익 성장률을 시현할 것으로 기대된다.

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	- 가공식품: 매출 YoY +45% 증가(슈완스 온기 실적 반영 제외 시 +6%). 코로나 19 확산 영향으로 B2B 향 매출은 비교적 부진. 반면 내식 증가로 인해 HMR 은 YoY +16% 성장(국탕찌개 판매 호조) 슈완스 OP 465 억원(OPM 6.3%), PPA 상각비 185 억원. 지역별 매출 성장률은 미국 +135%, 중국 +42% 등 - 소재식품: 매출 YoY -6% 감소. 베트남 제분사업 재편 효과와 코로나 19 영향으로 인한 B2B 매출 감소 - OP: 식품 OP YoY +15% 증가, 판촉비 효율화, SKU 디마케팅, 슈완스 온기 반영으로 이익 증가
바이오	- 트립토판 증산, 사료용 알지닌 시장개척 효과로 매출 증가(+15% YoY), 라이신 감산 영향 상쇄 - 코로나 19 영향으로 인해 핵산 수요 감소에도 불구, 고수익 제품 매출 증가 영향으로 OP 전년대비 Flat 수준 유지 - 라이신, 트립토판 판가는 YoY 하락하였으나, 최근 판가 상승으로 인해 2 분기에는 QoQ 상승 전망
생물자원	- 베트남 돈가 급등과 판매량 증가에 따라 매출 YoY 9% 상승, 영업이익 흑자 전환 (1Q20 베트남 돈가 +65% YoY) - 사료: ASF 영향으로 인해 국내와 베트남에서 매출이 감소하였으나, 필리핀, 미얀마 등에서 호조(전체 매출 -2% YoY) - 축산: 국내 물량 감소에도 불구, 모돈 Capa 확대로 양돈 판매가 증가하면서 매출 성장
기타	- 가양동 부지 매각 처분이익 5,282 억원 반영 - 차입금 상환으로 인해, 1 분기 이자비용은 YoY -66 억원 감소

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주요 제품별 국내 MS 현황 (단위: %)

카테고리		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
냉동	만두	42.8	45.0	44.8	42.7	43.4	44.2	41.4	42.2	43.7
	육가공	24.8	25.6	25.7	25.1	23.0	23.7	22.9	22.2	21.6
냉장	김치	30.5	32.3	35.8	37.1	38.1	40.2	39.6	37.6	39.0
	냉장면	36.2	39.9	39.6	38.5	34.7	37.4	36.7	34.4	35.6
상온	맨밥	74.3	72.8	71.9	71.0	70.7	70.4	69.6	69.6	68.2
	컵반	64.4	66.0	70.0	71.8	70.6	71.1	69.1	68.7	66.6
	상품죽	0.2	0.2	0.1	9.5	24.9	36.9	37.0	37.9	37.5
	국/탕/찌개	41.5	39.6	38.5	45.1	46.1	45.4	42.0	48.8	49.1

자료: CJ제일제당, 닐슨코리아, 키움증권 리서치

CJ제일제당 1Q20 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q20P	1Q19	(YoY)	4Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	5,830.9	5,017.8	16.2%	5,961.3	-2.2%	5,673.2	2.8%	5,617.4	3.8%
영업이익	275.9	179.1	54.1%	269.8	2.3%	239.3	15.3%	237.7	16.1%
(OPM)	4.7%	3.6%	1.2%p	4.5%	0.2%p	4.2%	0.5%p	4.2%	0.5%p
지배주주순이익	443.7	40.9	984.7%	93.5	374.5%	120.5	268.2%	289.8	53.1%

자료: CJ제일제당, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	5,852.8	24,112.8	25,779.1	5,809.1	24,290.9	26,015.0	-0.7%	0.7%	0.9%
영업이익	216.2	1,025.3	1,139.4	233.3	1,111.4	1,236.6	7.9%	8.4%	8.5%
(OPM)	3.7%	4.3%	4.4%	4.0%	4.6%	4.8%	0.3%p	0.3%p	0.3%p
지배주주순이익	50.9	533.0	389.2	68.1	731.7	465.4	33.8%	37.3%	19.6%

자료: 키움증권 리서치

CJ제일제당 목표주가 변경 내역

EPS(원)	28,410	'21E EPS
Target PER(배)	14.4	가공식품 증익 Cycle 의 상단에서 20% 할인
목표주가(원)	410,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**5,017.8**	**5,515.3**	**5,858.1**	**5,961.3**	**5,830.9**	**5,809.1**	**6,272.4**	**6,378.5**	**22,352.5**	**24,290.9**	**26,015.0**
(YoY)	15.4%	23.8%	18.5%	21.1%	16.2%	5.3%	7.1%	7.0%	19.7%	8.7%	7.1%
식품	1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,110.5	2,260.6	2,034.2	2,386.4	2,245.7	8,010.6	8,926.8	9,561.1
(YoY)	30.7%	59.0%	52.8%	66.2%	31.4%	4.1%	7.3%	6.4%	52.0%	11.4%	7.1%
소재	450.4	418.0	472.3	418.6	423.2	401.3	462.9	406.0	1,759.3	1,693.4	1,659.5
(YoY)	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-2.0%	-6.0%	-4.0%	-2.0%	-3.0%	-4.1%	-3.7%	-2.0%
가공	1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,837.4	1,632.9	1,923.5	1,839.7	6,251.3	7,233.5	7,901.6
(YoY)	48.8%	99.7%	80.3%	100.7%	44.7%	6.2%	9.8%	8.7%	81.8%	15.7%	9.2%
기존사업	1,029.8	928.9	1,092.4	1,001.6	1,094.8	992.9	1,175.5	1,074.8	4,052.8	4,338.0	4,836.6
(YoY)	20.7%	20.7%	12.4%	18.8%	6.3%	6.9%	7.6%	7.3%	17.9%	7.0%	11.5%
국내	809.7	704.9	846.6	736.1	798.8	725.9	885.5	774.8	3,097.3	3,185.0	3,475.8
(YoY)	15.9%	12.3%	6.7%	13.4%	-1.3%	3.0%	4.6%	5.3%	11.8%	2.8%	9.1%
해외	220.1	224.0	245.9	265.5	296.0	267.0	290.0	300.0	955.5	1,153.0	1,360.8
(YoY)	42.4%	58.2%	37.6%	36.9%	34.5%	19.2%	17.9%	13.0%	42.9%	20.7%	18.0%
슈완스	240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	640.0	748.0	764.9	2,198.5	2,895.4	3,065.0
(YoY)					209.1%	5.3%	13.3%	10.8%		31.7%	5.9%
바이오	589.4	742.2	719.1	712.4	677.7	804.5	797.8	814.0	2,763.1	3,094.0	3,276.7
(YoY)	-0.4%	20.9%	-2.3%	-7.9%	15.0%	8.4%	10.9%	14.3%	1.7%	12.0%	5.9%
생물자원	500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	500.4	507.4	505.7	2,047.2	2,056.9	2,098.1
(YoY)	2.3%	-6.7%	-9.2%	-17.5%	8.5%	2.3%	1.0%	1.0%	-5.8%	0.5%	2.0%
물류	2,432.7	2,534.8	2,621.8	2,825.7	2,515.4	2,676.0	2,790.6	3,001.1	10,415.1	10,983.1	11,849.1
(YoY)	21.5%	11.0%	8.4%	12.3%	3.4%	5.6%	6.4%	6.2%	13.0%	5.5%	7.9%
대통제외 기준	*2,810.7*	*3,186.4*	*3,446.1*	*3,323.6*	*3,481.7*	*3,339.0*	*3,691.5*	*3,565.5*	*12,820.9*	*14,077.7*	*14,935.8*
(YoY)	*11.9%*	*34.6%*	*25.5%*	*25.4%*	*23.9%*	*4.8%*	*7.1%*	*7.3%*	*24.8%*	*9.8%*	*6.1%*
영업이익	**179.1**	**175.3**	**272.7**	**269.8**	**275.9**	**233.3**	**305.0**	**297.2**	**896.9**	**1,111.4**	**1,236.6**
(YoY)	-14.8%	-5.0%	2.8%	56.3%	54.1%	33.1%	11.8%	10.1%	7.7%	23.9%	11.3%
(OPM)	3.6%	3.2%	4.7%	4.5%	4.7%	4.0%	4.9%	4.7%	4.0%	4.6%	4.8%
식품	100.9	54.0	131.5	55.7	116.3	64.0	135.2	103.9	342.1	419.3	522.5
(OPM)	5.9%	2.8%	5.9%	2.6%	5.1%	3.1%	5.7%	4.6%	4.3%	4.7%	5.5%
소재	24.1	18.0	35.4	8.0	17.1	12.9	32.3	6.6	85.5	68.9	77.1
(OPM)	5.4%	4.3%	7.5%	1.9%	4.0%	3.2%	7.0%	1.6%	4.9%	4.1%	4.6%
가공	76.8	36.0	96.1	47.7	99.2	51.1	102.9	97.2	256.6	350.4	445.4
(OPM)	6.0%	2.3%	5.5%	2.8%	5.4%	3.1%	5.3%	5.3%	4.1%	4.8%	5.6%
기존사업	65.2	19.2	82.4	48.6	71.2	47.1	89.2	49.6	215.4	257.1	316.1
(OPM)	6.3%	2.1%	7.5%	4.9%	6.5%	4.7%	7.6%	4.6%	5.3%	5.9%	6.5%
슈완스	11.6	21.2	26.0	56.0	46.5	19.0	28.7	62.6	114.8	156.8	169.3
(OPM)	4.8%	3.5%	3.9%	8.1%	6.3%	3.0%	3.8%	8.2%	5.2%	5.4%	5.5%
기타(PPA 상각비 등)		-4.4	-12.3	-56.9	-18.5	-15.0	-15.0	-15.0	-73.6	-63.5	-40.0
바이오	52.4	59.3	52.4	68.6	51.1	69.4	60.9	74.1	232.7	255.6	269.4
(OPM)	8.9%	8.0%	7.3%	9.6%	7.5%	8.6%	7.6%	9.1%	8.4%	8.3%	8.2%
생물자원	-9.7	-7.9	-2.9	47.8	52.7	25.0	15.0	15.0	27.3	107.7	60.0
(OPM)	-1.9%	-1.6%	-0.6%	9.5%	9.7%	5.0%	3.0%	3.0%	1.3%	5.2%	2.9%
물류	45.3	71.8	88.7	101.3	58.2	76.8	90.9	107.8	307.2	333.7	389.6
(OPM)	1.9%	2.8%	3.4%	3.6%	2.3%	2.9%	3.3%	3.6%	2.9%	3.0%	3.3%
대통제외 기준	*143.6*	*105.4*	*181.0*	*172.1*	*220.1*	*158.4*	*211.1*	*193.0*	*602.1*	*782.6*	*851.9*
(YoY)	*-15.9%*	*-19.7%*	*-14.3%*	*65.2%*	*53.3%*	*50.3%*	*16.6%*	*12.1%*	*-2.4%*	*30.0%*	*8.9%*
(OPM)	*5.1%*	*3.3%*	*5.3%*	*5.2%*	*6.3%*	*4.7%*	*5.7%*	*5.4%*	*4.7%*	*5.6%*	*5.7%*
세전이익	76.5	44.3	68.4	149.6	622.2	112.4	184.1	176.3	338.8	1,094.9	773.6
당기순이익	40.9	39.5	17.1	93.5	451.9	80.4	131.6	126.0	191.0	789.9	553.2
지배주주순이익	**40.9**	**16.2**	**1.9**	**93.5**	**443.7**	**68.1**	**124.2**	**95.7**	**152.5**	**731.7**	**465.4**
(YoY)	-34.6%	-97.9%	-98.2%	흑전	984.7%	320.4%	6349.8%	2.3%	-82.6%	379.7%	-36.4%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,290.9	26,015.0	27,396.4
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,498.8	20,794.9	21,811.4
매출총이익	3,543.6	4,283.2	4,792.1	5,220.1	5,585.0
판관비	2,710.9	3,386.3	3,680.7	3,983.5	4,271.9
영업이익	832.7	896.9	1,111.4	1,236.6	1,313.1
EBITDA	1,473.3	1,669.8	1,938.4	2,113.2	2,234.3
영업외손익	461.5	-558.1	-16.5	-463.0	-459.5
이자수익	20.0	35.2	15.5	12.9	13.3
이자비용	246.1	398.8	280.3	277.2	274.1
외환관련이익	142.5	189.3	120.0	120.0	120.0
외환관련손실	199.2	182.8	140.0	120.0	120.0
종속 및 관계기업손익	-5.5	17.5	0.0	0.0	0.0
기타	749.8	-218.5	268.3	-198.7	-198.7
법인세차감전이익	1,294.2	338.8	1,094.9	773.6	853.6
법인세비용	368.8	147.8	305.0	220.5	243.3
계속사업순손익	925.4	191.0	789.9	553.2	610.3
당기순이익	925.4	191.0	789.9	553.2	610.3
지배주주순이익	875.2	152.5	731.7	465.4	509.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	19.7	8.7	7.1	5.3
영업이익 증감율	7.2	7.7	23.9	11.3	6.2
EBITDA 증감율	9.7	13.3	16.1	9.0	5.7
지배주주순이익 증감율	136.4	-82.6	379.8	-36.4	9.5
EPS 증감율	112.1	-82.8	379.7	-36.4	9.5
매출총이익율(%)	19.0	19.2	19.7	20.1	20.4
영업이익률(%)	4.5	4.0	4.6	4.8	4.8
EBITDA Margin(%)	7.9	7.5	8.0	8.1	8.2
지배주주순이익률(%)	4.7	0.7	3.0	1.8	1.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	6,453.7	6,623.3	6,865.0
현금 및 현금성자산	547.6	691.0	602.7	470.9	489.8
단기금융자산	180.8	1,104.5	187.8	187.8	187.8
매출채권 및 기타채권	2,742.3	2,988.0	3,113.6	3,293.0	3,424.6
재고자산	1,497.6	2,018.3	1,910.4	2,032.4	2,123.8
기타유동자산	554.1	1,141.2	639.2	639.2	639.0
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,763.4	19,139.7	19,471.4
투자자산	525.1	562.5	562.5	562.5	562.5
유형자산	9,741.7	10,817.9	11,339.6	11,811.7	12,239.0
무형자산	3,069.9	4,810.2	4,714.4	4,618.5	4,522.9
기타비유동자산	637.9	2,147.0	2,146.9	2,147.0	2,147.0
자산총계	19,497.0	26,280.6	25,217.1	25,762.9	26,336.4
유동부채	6,680.4	8,202.2	7,004.9	7,053.8	7,173.1
매입채무 및 기타채무	2,288.0	3,494.8	3,662.2	3,811.1	3,930.3
단기금융부채	3,831.3	3,401.1	2,886.4	2,786.4	2,786.4
기타유동부채	561.1	1,306.3	456.3	456.3	456.4
비유동부채	5,508.4	8,596.9	7,996.9	7,996.9	7,896.9
장기금융부채	4,192.3	6,757.1	6,157.1	6,157.1	6,057.1
기타비유동부채	1,316.1	1,839.8	1,839.8	1,839.8	1,839.8
부채총계	12,188.8	16,799.2	15,001.8	15,050.7	15,070.0
지배지분	4,782.8	4,880.9	5,556.4	5,965.7	6,419.1
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,411.6	1,309.0	1,309.0	1,309.0	1,309.0
기타자본	-180.9	-171.7	-171.7	-171.7	-171.7
기타포괄손익누계액	-224.1	-124.7	-124.7	-124.7	-124.7
이익잉여금	3,694.3	3,786.4	4,461.9	4,871.2	5,324.5
비지배지분	2,525.4	4,600.6	4,658.8	4,746.6	4,847.4
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,215.2	10,712.2	11,266.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	1,587.7	1,531.2	1,662.6
당기순이익	925.4	191.0	789.9	553.2	610.3
비현금항목의 가감	482.7	1,724.2	1,564.5	1,614.1	1,658.7
유형자산감가상각비	523.2	682.2	728.3	777.9	822.7
무형자산감가상각비	117.4	143.9	151.8	151.9	151.6
지분법평가손익	-1,015.9	-28.9	0.0	0.0	0.0
기타	858.0	927.0	684.4	684.3	684.4
영업활동자산부채증감	-754.0	607.0	-198.2	-152.6	-103.6
매출채권및기타채권의감소	-20.0	315.5	-125.6	-179.4	-131.5
재고자산의감소	-373.9	-316.0	107.9	-122.0	-91.3
매입채무및기타채무의증가	-166.1	825.4	167.4	148.9	119.3
기타	-194.0	-217.9	-347.9	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-182.7	-379.1	-568.5	-483.5	-502.8
투자활동 현금흐름	-1,034.6	-3,189.9	-289.3	-1,206.0	-1,206.0
유형자산의 취득	-1,675.4	-1,553.9	-1,250.0	-1,250.0	-1,250.0
유형자산의 처분	27.2	381.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-96.6	-125.8	-56.0	-56.0	-56.0
투자자산의감소(증가)	-129.7	-37.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	53.3	-923.7	916.7	0.0	0.0
기타	786.6	-931.0	100.0	100.0	100.0
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	-1,424.6	-409.9	-409.9
차입금의 증가(감소)	665.4	490.4	-1,114.7	-100.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	624.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-61.6	-93.8	-56.1	-56.1	-56.1
기타	-706.8	832.1	-253.8	-253.8	-253.8
기타현금흐름	-1.0	-38.5	37.9	-47.1	-27.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-43.3	143.4	-88.2	-131.8	19.0
기초현금 및 현금성자산	590.9	547.6	691.0	602.7	471.0
기말현금 및 현금성자산	547.6	691.0	602.7	471.0	489.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	44,665	28,410	31,104
BPS	291,963	297,949	339,186	364,169	391,845
CFPS	87,161	116,913	143,723	132,300	138,509
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	6.1	27.1	6.7	10.6	9.7
PER(최고)	7.3	37.3	6.4		
PER(최저)	5.7	22.7	3.3		
PBR	1.13	0.85	0.89	0.83	0.77
PBR(최고)	1.35	1.16	0.84		
PBR(최저)	1.05	0.71	0.44		
PSR	0.29	0.19	0.20	0.19	0.18
PCFR	3.8	2.2	2.1	2.3	2.2
EV/EBITDA	10.2	9.2	8.3	7.6	7.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	5.6	26.9	6.5	9.3	8.4
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2
ROA	5.1	0.8	3.1	2.2	2.3
ROE	21.5	3.2	14.0	8.1	8.2
ROIC	4.3	4.5	4.0	4.3	4.4
매출채권회전율	7.2	7.8	8.0	8.1	8.2
재고자산회전율	13.3	12.7	12.4	13.2	13.2
부채비율	166.8	177.2	146.9	140.5	133.8
순차입금비율	99.8	71.3	65.1	62.3	58.2
이자보상배율	3.4	2.2	4.0	4.5	4.8
총차입금	8,023.6	8,552.0	7,437.4	7,337.4	7,237.4
순차입금	7,295.2	6,756.6	6,646.8	6,678.7	6,559.8
NOPLAT	593.9	760.0	763.5	846.2	900.9
FCF	-1,264.2	895.2	139.4	317.4	465.6

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 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.

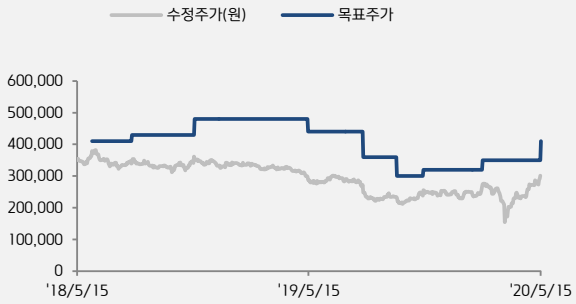
고지사항

- 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	2018-06-07	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-13.17	-6.95
(097950)	2018-07-10	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-14.85	-6.95
	2018-07-25	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.42	-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	-22.20	-20.00
	2019-12-02	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.40	-20.00
	2020-01-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.41	-20.00
	2020-02-03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.37	-16.72
	2020-02-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-21.18	-21.14
	2020-02-17	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.37	-21.14
	2020-04-08	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.33	-21.14
	2020-04-09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-29.87	-14.00
	2020-05-15	BUY(Maintain)	410,000원	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%