



BUY(Maintain)

목표주가: 610,000원

주가(11/10): 379,500원

시가총액: 57,131억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (11/10)		2,452.83pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	443,500원	155,000원
등락률	-14.4%	154.8%
수익률	절대	상대
1M	-2.6%	-4.8%
6M	42.6%	13.4%
1Y	61.6%	41.1%

Company Data

발행주식수		15,054천주
일평균 거래량(3M)		72천주
외국인 지분율		23.7%
배당수익률(20E)		0.9%
BPS(20E)		343,163원
주요 주주	CJ 외 8 인	45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,435.5	25,641.7
영업이익	832.7	896.9	1,373.8	1,468.8
EBITDA	1,473.3	1,669.8	2,200.8	2,345.4
세전이익	1,294.2	338.8	1,376.7	1,028.1
순이익	925.4	191.0	933.9	709.4
지배주주지분순이익	875.2	152.5	796.8	565.6
EPS(원)	54,173	9,312	48,642	34,524
증감률(% YoY)	112.1	-82.8	422.4	-29.0
PER(배)	6.1	27.1	7.8	11.0
PBR(배)	1.13	0.85	1.11	1.01
EV/EBITDA(배)	10.2	9.2	7.8	7.3
영업이익률(%)	4.5	4.0	5.6	5.7
ROE(%)	21.5	3.2	15.2	9.6
순차입금비율(%)	99.8	71.3	62.9	57.5

Price Trend

 실적 Review

CJ제일제당 (097950)

사료용 아미노산 호황 Cycle 진입



CJ제일제당의 3Q20 연결기준 영업이익은 4,021억원, 대한통운 제외기준 영업이익은 3,117억원으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 올해 7월부터 중국 내 사료 생산에서 항생제 사용이 금지된 가운데, ASF로 급감했던 중국 돼지사육두수도 가파른 회복세를 보이기 시작했다. 따라서, 사료용 아미노산 수요가 크게 증가하면서, 바이오 사업부의 실적 개선 기대감이 점차 강해질 것으로 판단된다.

>>> 3분기 영업이익 4,021억원으로 시장 컨센서스 부합

CJ제일제당의 3Q20 연결기준 영업이익은 4,021억원(+48% YoY), 대한통운 제외기준 영업이익은 3,117억원(+72% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다.

- **가공식품**: 영업이익 YoY +543억원 증가. 1) 코로나19로 인한 내식 수요 호조, 2) 가공식품 SKU 합리화에 따른 수익성 개선, 3) 추석 시점 차이에 따른 긍정적 캘린더 효과(4분기에는 마이너스 효과로 작용)에 기인.
- **소재식품**: 영업이익 YoY -100억원 감소. 추석 시점 차이에 따른 긍정적 캘린더 효과에도 불구하고, 원재료 투입단가가 상승으로 마진 스프레드 악화.
- **바이오**: 영업이익 QoQ -317억원 감소. 2분기에 물류 차질로 인한 일시적 사료첨가제 시황 호조로 역기저 효과가 있었기 때문. 다만, 셀렉타는 대두유 판매 상승에 따른 마진 스프레드 개선으로 2분기 대비 증익(+109억원).
- **F&C**: 영업이익 QoQ -76억원 감소. 베트남/인도네시아의 양돈/양계 시세 호조로 높은 OPM 지속되었으나, 베트남 B2C 초기 비용 증가와 국내 저수익 축산 농장 구조개선을 위한 비용 증가로, 2분기 대비 감익.

>>> 사료용 아미노산 수요, 질적/양적 성장 전망

4Q20 이후 사료용 아미노산 산업은 구조적 호황 Cycle에 진입할 것으로 전망된다. 첫째, 올해 7/1부터 중국 내 사료 생산에서 항생제 사용이 금지되었기 때문이다. 이로 인해, 사료/축산업체 입장에서는 돼지/닭 등의 사육 과정에서 스페셜티 아미노산에 대한 의존도가 올라갈 수밖에 없다. 따라서, 기존에 시장 규모가 크게 확대되었던 라이신/메티오닌/트레오닌 외에도 트립토판/발린/알지닌/이소류신 등에 대한 수요가 크게 팽창할 가능성이 있다.

둘째, 중국 돼지사육두수 회복으로 사료 생산량이 급증하고 있다. 아프리카돼지열병(ASF)으로 급감했던 중국 돼지사육두수가 올해 7월부터 가파른 회복세에 진입하면서, 중국 양돈사료 생산량과 전체 사료 생산량은 올해 7월부터 각각 YoY +30% 이상, +15% 이상의 성장세를 보여주고 있다. 따라서, 양돈사료에 주로 첨가되는 라이신, 트립토판, 발린 등을 중심으로 구조적인 이익 개선이 기대된다. 특히, 상위 3개 아미노산의 중국 스팟 가격은 국경절 이후 비수기 시즌에도 강세를 보이고 있기 때문에 (9월말 대비 라이신 +14%/트립토판 +15%/발린 +32%), 전반적으로 시황이 크게 개선될 것으로 기대된다.

식품 사업은
가공식품 중심으로
증익 지속

가공식품 부문은 1) HMR 신규 소비층 증가, 2) 가공식품 SKU 합리화 효과, 3) 슈완스 PPA 상각비 축소로 인해, 이익 개선 흐름이 지속될 것으로 기대된다. 다만, 곡물가격 상승과 축산가격 하락으로 인해, 소재식품과 F&C 사업부의 내년도 영업이익은 올해 대비 감소할 것으로 판단된다.

투자의견 BUY,
목표주가 61만원 유지

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 61만원을 유지한다. 동사는 향후 가공식품 사업부의 이익 개선이 지속되는 가운데, 중국 사료용 아미노산의 질적/양적 성장과 핵심 수요 회복에 따라 바이오 사업부의 실적 개선 기대감이 점차 강해질 것으로 판단된다. 동사에 대한 음식료 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

CJ제일제당 3Q20 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q20P	3Q19	(YoY)	2Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	6,342	5,858	8.3%	5,921	7.1%	6,333	0.1%	6,293	0.8%
영업이익 (OPM)	402 6.3%	273 4.7%	47.5% 1.7%p	385 6.5%	4.5% -0.2%p	386 6.1%	4.1% 0.2%p	413 6.6%	-2.6% -0.2%p
지배주주순이익	140	2	7182%	111	25.8%	142	-1.1%	191	-26.6%

자료: CJ제일제당, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	6,357	24,402	25,362	6,341	24,436	25,642	-0.2%	0.1%	1.1%
영업이익 (OPM)	319 5.0%	1,393 5.7%	1,439 5.7%	311 4.9%	1,374 5.6%	1,469 5.7%	-2.6% -0.1%p	-1.4% -0.1%p	2.1% 0.1%p
지배주주순이익	122	869	618	101	797	566	-16.8%	-8.3%	-8.5%

자료: 키움증권 리서치

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	<ul style="list-style-type: none"> - 가공식품: 전체 매출 YoY +9% 증가(국내 +6%, 해외 +13%). 국내: 스팸 +16%, 햅반 +12%, 만두 +21%, 김치 +14%, 고추장 +7%, HMR +27% 성장 해외: 슈완스 +1%, 슈완스 제외 기준 +45%, 미국 만두 +10%, 중국 만두 +64% 성장 - 소재식품: 매출 -0.3% YoY 감소. B2B 채널이 다소 부진했으나, 유지 제품(+7%) 판매 호조로 감소폭 완화 - OP: YoY +34% 성장. 코로나 19로 인한 판촉 강도 원화 영향과 슈완스 B2C 매출 비중 증가 등에 기인(슈완스 OP +93% YoY)
바이오	<ul style="list-style-type: none"> - 매출: 식품첨가제에서 소폭 감소했으나(판가 하락), 중국 대지사육두수 회복 및 트립토판/발린/알지닌 고성장으로 매출 +7% 성장 - OP: 1) 트립토판/발린 등의 고수익 매출 비중 증가로 Mix 개선, 2) 수요 회복으로 인한 판가 상승 등으로 OPM +3%p 증가
생물자원	<ul style="list-style-type: none"> - 매출: 베트남 돈육 가격/중국 양돈사료 수요 호조 등으로 인해 매출 YoY +17% 증가(3Q20 돈육 가격 +133% YoY, +4% QoQ) - OP: 국내 축산 농가 구조개선 비용 지출이 있었으나, 베트남 돈육 가격 호조 지속으로 인해 증익(+593 억원 YoY)
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 이자비용 절감, 원화 평가절상, 곡물가 상승 등으로 인해, 영업외손실은 당사 예상 대비 적은 편이었음 - 다만, 예상 대비 높은 유효법인세율과 비지배주주순이익으로 인해, 지배주주순이익 개선 폭은 세전이익 개선 폭 대비 약한 편.

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	5,018	5,515	5,858	5,961	5,831	5,921	6,342	6,341	6,167	6,168	6,643	6,664	22,352	24,436	25,642
(YoY)	15.4%	23.8%	18.5%	21.1%	16.2%	7.4%	8.3%	6.4%	5.8%	4.2%	4.7%	5.1%	19.7%	9.3%	4.9%
식품	1,721	1,955	2,225	2,111	2,261	2,191	2,389	2,215	2,339	2,213	2,515	2,384	8,011	9,056	9,452
(YoY)	30.7%	59.0%	52.8%	66.2%	31.4%	12.1%	7.4%	5.0%	3.5%	1.0%	5.3%	7.6%	52.0%	13.1%	4.4%
소재	450	418	472	419	423	428	471	406	415	420	461	398	1,759	1,728	1,694
(YoY)	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-2.0%	-6.0%	2.4%	-0.3%	-3.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-4.1%	-1.8%	-2.0%
가공	1,270	1,537	1,752	1,692	1,837	1,763	1,918	1,809	1,924	1,793	2,054	1,986	6,251	7,328	7,758
(YoY)	48.8%	99.7%	80.3%	100.7%	44.7%	14.7%	9.5%	6.9%	4.7%	1.7%	7.1%	9.8%	81.8%	17.2%	5.9%
기준사업	1,030	929	1,092	1,002	1,095	1,040	1,254	1,087	1,179	1,171	1,397	1,228	4,053	4,476	4,974
(YoY)	20.7%	20.7%	12.4%	18.8%	6.3%	12.0%	14.8%	8.5%	7.7%	12.6%	11.4%	13.0%	17.9%	10.4%	11.1%
국내	810	705	847	736	799	714	898	739	838	790	981	810	3,097	3,150	3,419
(YoY)	15.9%	12.3%	6.7%	13.4%	-1.3%	1.3%	6.0%	0.4%	5.0%	10.5%	9.2%	9.6%	11.8%	1.7%	8.5%
해외	220	224	246	266	296	326	356	348	340	381	416	418	956	1,326	1,555
(YoY)	42.4%	58.2%	37.6%	36.9%	34.5%	45.4%	44.7%	31.1%	15.0%	17.0%	17.0%	20.0%	42.9%	38.7%	17.3%
슈완스	240	608	660	690	743	723	665	722	746	623	657	758	2,198	2,852	2,784
(YoY)					209.1%	18.9%	0.7%	4.6%	0.4%	-13.8%	-1.2%	5.0%		29.7%	-2.4%
바이오	589	742	719	712	678	743	771	776	758	797	834	842	2,763	2,968	3,231
(YoY)	-0.4%	20.9%	-2.3%	-7.9%	15.0%	0.1%	7.3%	9.0%	11.9%	7.3%	8.1%	8.4%	1.7%	7.4%	8.9%
F&C	501	489	502	501	543	527	588	546	554	537	600	557	2,047	2,204	2,248
(YoY)	2.3%	-6.7%	-9.2%	-17.5%	8.5%	7.7%	17.0%	9.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-5.8%	7.7%	2.0%
물류	2,433	2,535	2,622	2,826	2,515	2,650	2,775	2,992	2,682	2,811	2,874	3,069	10,415	10,932	11,435
(YoY)	21.5%	11.0%	8.4%	12.3%	3.4%	4.5%	5.8%	5.9%	6.6%	6.1%	3.6%	2.6%	13.0%	5.0%	4.6%
대통제외 기준	2,811	3,186	3,446	3,324	3,482	3,461	3,748	3,537	3,652	3,547	3,949	3,783	12,821	14,228	14,931
(YoY)	11.9%	34.6%	25.5%	25.4%	23.9%	8.6%	8.8%	6.4%	4.9%	2.5%	5.4%	6.9%	24.8%	11.0%	4.9%
영업이익	179	175	273	270	276	385	402	311	351	329	401	388	897	1,374	1,469
(YoY)	-14.8%	-5.0%	2.8%	56.3%	54.1%	119.5%	47.5%	15.2%	27.1%	-14.5%	-0.3%	24.8%	7.7%	53.2%	6.9%
(OPM)	3.6%	3.2%	4.7%	4.5%	4.7%	6.5%	6.3%	4.9%	5.7%	5.3%	6.0%	5.8%	4.0%	5.6%	5.7%
식품	101	54	132	56	116	126	176	92	156	120	194	134	342	510	603
(OPM)	5.9%	2.8%	5.9%	2.6%	5.1%	5.8%	7.4%	4.1%	6.7%	5.4%	7.7%	5.6%	4.3%	5.6%	6.4%
소재	24	18	35	8	17	20	25	-3	17	15	24	2	86	59	57
(OPM)	5.4%	4.3%	7.5%	1.9%	4.0%	4.7%	5.4%	-0.8%	4.1%	3.5%	5.2%	0.4%	4.9%	3.4%	3.4%
가공	77	36	96	48	99	106	150	95	139	105	170	132	257	451	546
(OPM)	6.0%	2.3%	5.5%	2.8%	5.4%	6.0%	7.8%	5.2%	7.2%	5.8%	8.3%	6.7%	4.1%	6.2%	7.0%
기준사업	65	19	82	49	71	80	118	49	108	87	140	73	215	319	408
(OPM)	6.3%	2.1%	7.5%	4.9%	6.5%	7.7%	9.4%	4.5%	9.1%	7.4%	10.1%	5.9%	5.3%	7.1%	8.2%
슈완스	12	21	26	56	47	46	50	64	42	29	41	70	115	207	182
(OPM)	4.8%	3.5%	3.9%	8.1%	6.3%	6.4%	7.5%	8.9%	5.7%	4.6%	6.2%	9.3%	5.2%	7.3%	6.6%
PPA 상각비		-4	-12	-57	-19	-20	-18	-18	-11	-11	-11	-11	-74	-75	-45
바이오	52	59	52	69	51	111	79	87	82	86	94	107	233	328	369
(OPM)	8.9%	8.0%	7.3%	9.6%	7.5%	14.9%	10.3%	11.2%	10.8%	10.8%	11.3%	12.8%	8.4%	11.1%	11.4%
F&C	-10	-8	-3	48	53	64	57	35	30	30	30	30	27	209	120
(OPM)	-1.9%	-1.6%	-0.6%	9.5%	9.7%	12.2%	9.6%	6.4%	5.4%	5.6%	5.0%	5.4%	1.3%	9.5%	5.3%
물류	45	72	89	101	58	84	93	101	86	94	85	121	307	335	385
(OPM)	1.9%	2.8%	3.4%	3.6%	2.3%	3.2%	3.3%	3.4%	3.2%	3.4%	2.9%	3.9%	2.9%	3.1%	3.4%
대통제외 기준	144	105	181	172	220	302	312	214	267	235	318	271	602	1,047	1,092
(YoY)	-15.9%	-19.7%	-14.3%	65.2%	53.3%	186.1%	72.2%	24.3%	21.5%	-22.0%	2.2%	26.7%	-2.4%	74.0%	4.3%
(OPM)	5.1%	3.3%	5.3%	5.2%	6.3%	8.7%	8.3%	6.0%	7.3%	6.6%	8.1%	7.2%	4.7%	7.4%	7.3%
세전이익	76	44	68	150	622	256	303	196	241	219	291	278	339	1,377	1,028
순이익	41	39	17	94	452	158	189	135	166	151	201	192	191	934	709
(지배)순이익	41	16	2	94	444	111	140	101	134	117	176	138	153	797	566
(YoY)	-34.6%	-97.9%	-98.2%	흑전	984.7%	587.8%	7182%	8.5%	-69.8%	5.2%	25.6%	36.3%	-82.6%	422.4%	-29.0%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당 바이오 사업부 주요 제품 현황

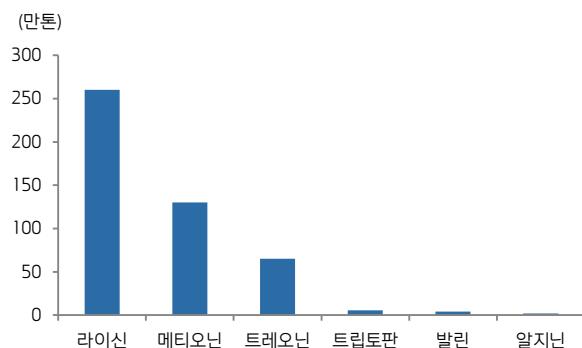
주요 사업	주요 제품	영문명	주요 역할
사료용 아미노산	라이신	Lysine	면역증강역할, 사료 영양분의 균형을 맞춰주는 역할
	메티오닌	Methionine	체내 단백질 기능, 주요 항산화 물질의 전구제로 작용
	트립토판	Tryptophan	아미노산 균형 유지, 면역 시스템 강화
	트레오닌	Threonine	단백질 성분 균형 유지, 면역 시스템 증강
	알지닌	Arginine	체내 세포의 유지/회복/방어, 혈관의 수축과 확장 역할
	히스티딘	Histidine	피로 회복과 항산화 작용에 필수적
	발린	Valine	체내 에너지원으로 사용, 근육 재생/두뇌활동에 활력
식품 첨가제	이소류신	Isoleucine	저 CP* 디어트로 사료의 효율성/경제성 극대화
	미풍	Mi-Poong	감칠맛의 주향신료, 전 세계 식품에서 널리 사용 중
	핵산	Nucleotides	감칠맛 성분으로 맛 강도 및 풍미 증진 효과
	테이스트엔리치	TasteRich	자연적으로 발효한 천연조미료로 강력한 우마미 효과 구현
	알지닌	Arginine	혈관 확장/근육강화/에너지 증진 역할
	시스테인	Cysteine	피부 및 모발용 항산화 작용 증대
	시트룰린	Citrulline	체내의 L-알지닌의 기능 증진
식물 고단백	농축대두단백	X-Soy	다양한 동물에 광범위하게 사용되는 기능성 단백질원료
	발효대두박	Soytide	소화기관이 미 발달한 어린 가축에 사용(장 건강 개선)

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) CP(Crude Protein): 조단백질

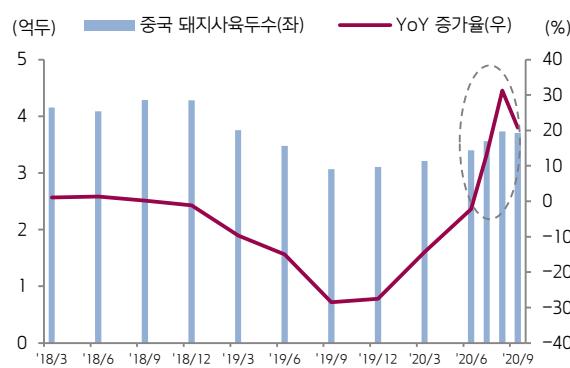
2) 빨간색으로 하이라이트 한 제품들은 강한 수요 개선이 예상되는 품목으로, CJ제일제당 바이오 사업부 내 매출 비중은 약 60% 내외로 추산

글로벌 아미노산 시장규모 현황



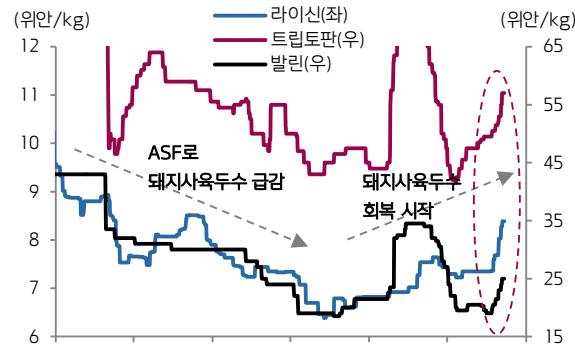
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

월별 중국 돼지사육두수 추이



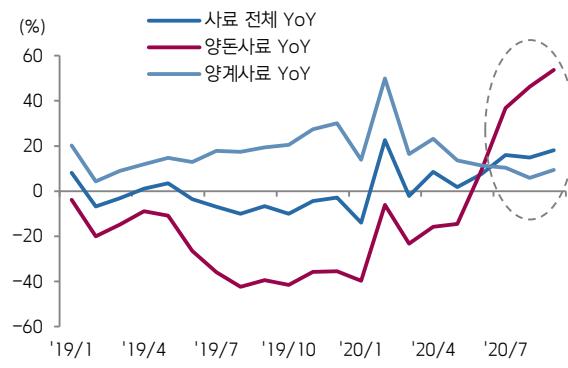
자료: CEIC, 키움증권 리서치

라이신/트립토판/발린 중국 Spot 가격 추이



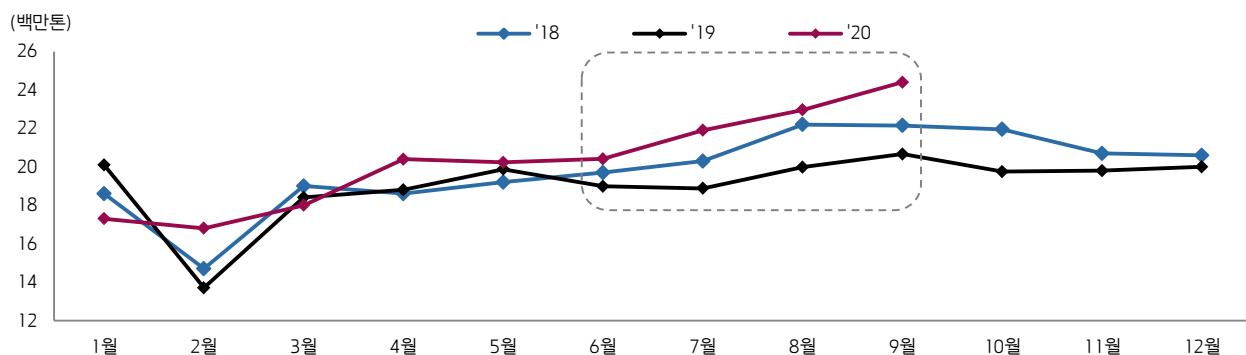
자료: Wind, 키움증권 리서치

월별 중국 사료 생산량 YoY 증감률 추이



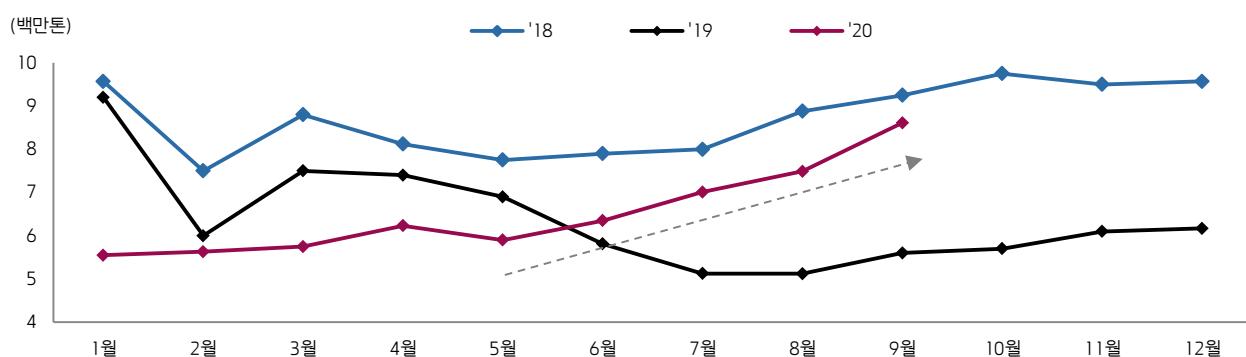
자료: 중국사료공업협회, 키움증권 리서치

월별 중국 사료 생산량 추이



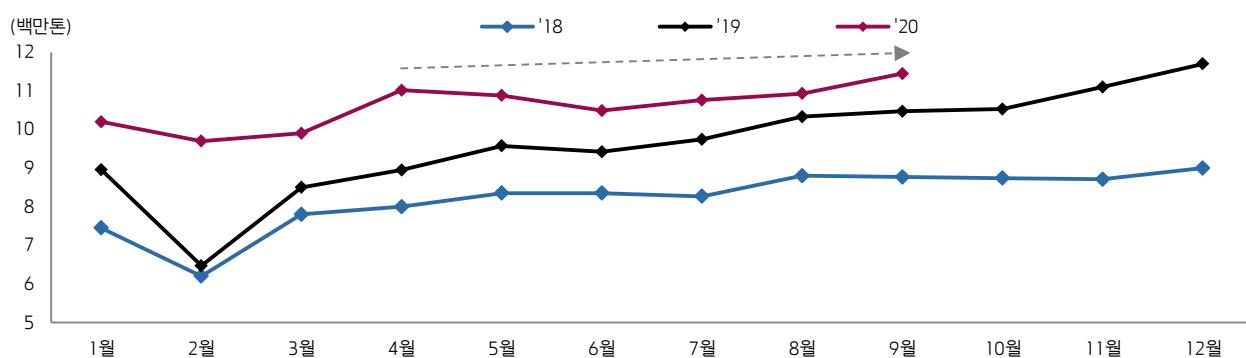
자료: 중국사료공업협회, 키움증권 리서치

월별 중국 양돈사료 생산량 추이



자료: 중국사료공업협회, 키움증권 리서치

월별 중국 양계사료 생산량 추이



자료: 중국사료공업협회, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,435.5	25,641.7	27,587.9
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,261.3	20,134.0	21,607.9
매출총이익	3,543.6	4,283.2	5,174.2	5,507.7	5,980.0
판관비	2,710.9	3,386.3	3,800.4	4,038.9	4,348.4
영업이익	832.7	896.9	1,373.8	1,468.8	1,631.6
EBITDA	1,473.3	1,669.8	2,200.8	2,345.4	2,552.7
영업외손익	461.5	-558.1	2.9	-440.7	-434.8
이자수익	20.0	35.2	16.0	17.2	20.5
이자비용	246.1	398.8	241.5	229.3	226.7
외환관련이익	142.5	189.3	120.0	120.0	120.0
외환관련손실	199.2	182.8	120.0	120.0	120.0
종속 및 관계기업손익	-5.5	17.5	0.0	0.0	0.0
기타	749.8	-218.5	228.4	-228.6	-228.6
법인세차감전이익	1,294.2	338.8	1,376.7	1,028.1	1,196.7
법인세비용	368.8	147.8	442.8	318.7	371.0
계속사업순손익	925.4	191.0	933.9	709.4	825.8
당기순이익	925.4	191.0	933.9	709.4	825.8
지배주주순이익	875.2	152.5	796.8	565.6	668.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	19.7	9.3	4.9	7.6
영업이익 증감율	7.2	7.7	53.2	6.9	11.1
EBITDA 증감율	9.7	13.3	31.8	6.6	8.8
지배주주순이익 증감율	136.4	-82.6	422.5	-29.0	18.2
EPS 증감율	112.1	-82.8	422.4	-29.0	18.2
매출총이익율(%)	19.0	19.2	21.2	21.5	21.7
영업이익률(%)	4.5	4.0	5.6	5.7	5.9
EBITDA Margin(%)	7.9	7.5	9.0	9.1	9.3
지배주주순이익률(%)	4.7	0.7	3.3	2.2	2.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	1,616.0	1,703.1	1,738.6
당기순이익	925.4	191.0	933.9	709.4	825.8
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	-215.6	-91.0	-170.0
매출채권및기타채권의감소	-20.0	315.5	-144.1	-113.6	-202.7
재고자산의감소	-373.9	-316.0	96.5	-81.5	-135.3
매입채무및기타채무의증가	-166.1	825.4	179.9	104.1	168.0
기타	-194.0	-217.9	-347.9	0.0	0.0
기타현금흐름	-182.7	-379.1	-666.8	-529.4	-575.9
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	-1,524.6	-434.9	-409.9
차입금의 증가(감소)	665.4	490.4	-1,214.7	-125.0	-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	136.3	-1.2	45.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-43.3	143.4	-61.6	61.0	167.9
기초현금 및 현금성자산	590.9	547.6	691.0	629.4	690.3
기말현금 및 현금성자산	547.6	691.0	629.4	690.3	858.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	6,510.2	6,766.3	7,272.2
현금 및 현금성자산	547.6	691.0	629.4	690.3	858.2
단기금융자산	180.8	1,104.5	187.8	187.8	187.8
매출채권 및 기타채권	2,742.3	2,988.0	3,132.2	3,245.8	3,448.5
재고자산	1,497.6	2,018.3	1,921.8	2,003.3	2,138.6
기타유동자산	554.1	1,141.2	639.0	639.1	639.1
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	25,273.6	25,905.9	26,743.6
유동부채	6,680.4	8,202.2	7,017.4	6,996.5	7,164.6
매입채무 및 기타채무	2,288.0	3,494.8	3,674.7	3,778.8	3,946.9
단기금융부채	3,831.3	3,401.1	2,886.4	2,761.4	2,761.4
기타유동부채	561.1	1,306.3	456.3	456.3	456.3
비유동부채	5,508.4	8,596.9	7,896.9	7,896.9	7,796.9
장기금융부채	4,192.3	6,757.1	6,057.1	6,057.1	5,957.1
기타비유동부채	1,316.1	1,839.8	1,839.8	1,839.8	1,839.8
부채총계	12,188.8	16,799.2	14,914.3	14,893.5	14,961.5
자본지분	4,782.8	4,880.9	5,621.6	6,131.0	6,743.3
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	4,527.1	5,036.5	5,648.8
비자지분	2,525.4	4,600.6	4,737.7	4,881.5	5,038.7
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,359.3	11,012.5	11,782.1

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	48,642	34,524	40,809
BPS	291,963	297,949	343,163	374,259	411,641
CFPS	87,161	116,913	152,516	141,836	151,659
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	6.1	27.1	7.8	11.0	9.3
PER(최고)	7.3	37.3	9.3		
PER(최저)	5.7	22.7	3.0		
PBR	1.13	0.85	1.11	1.01	0.92
PBR(최고)	1.35	1.16	1.31		
PBR(최저)	1.05	0.71	0.43		
PSR	0.29	0.19	0.25	0.24	0.23
PCFR	3.8	2.2	2.5	2.7	2.5
EV/EBITDA	10.2	9.2	7.8	7.3	6.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	5.6	26.9	5.5	7.3	6.2
배당수익률(%),보통주,현금	1.1	1.4	0.9	0.9	0.9
ROA	5.1	0.8	3.6	2.8	3.1
ROE	21.5	3.2	15.2	9.6	10.4
ROIC	4.3	4.5	4.6	4.9	5.4
매출채권회전율	7.2	7.8	8.0	8.0	8.2
재고자산회전율	13.3	12.7	12.4	13.1	13.3
부채비율	166.8	177.2	144.0	135.2	127.0
순차입금비율	99.8	71.3	62.9	57.5	51.5
이자보상배율	3.4	2.2	5.7	6.4	7.2
총차입금	8,023.6	8,552.0	7,337.4	7,212.4	7,112.4
순차입금	7,295.2	6,756.6	6,520.2	6,334.2	6,066.3
NOPLAT	593.9	760.0	895.9	976.8	1,089.1
FCF	-1,264.2	895.2	254.4	509.6	587.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 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.

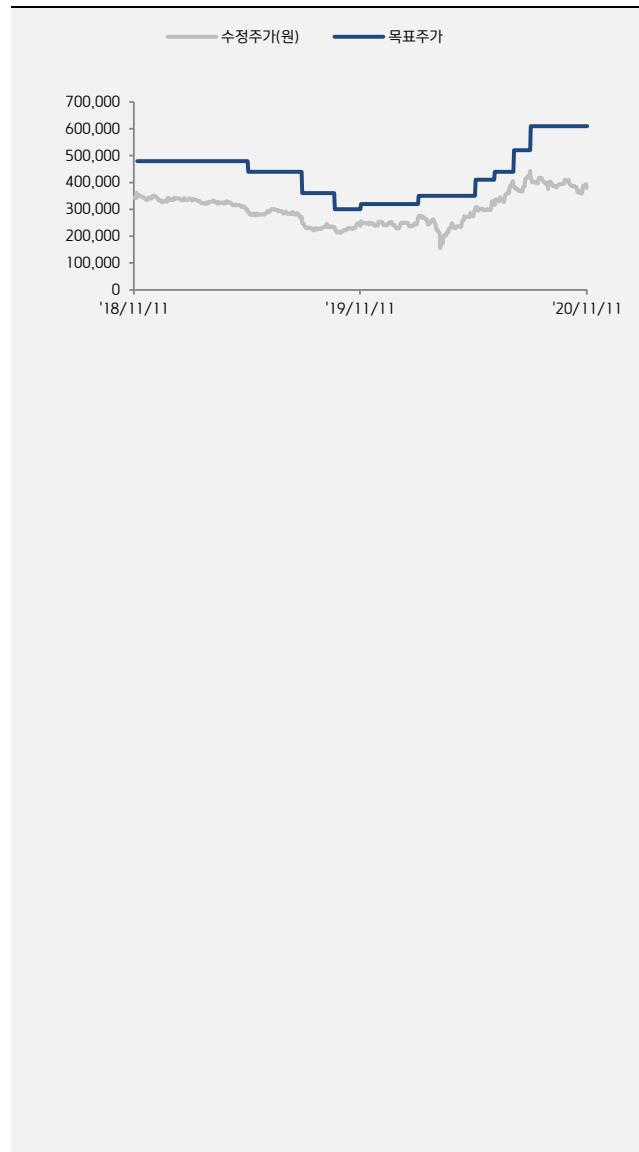
고지사항

- 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 일제의 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	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	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	-32.43	-21.14
	2020-04-07	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	-24.76	-24.76
	2020-05-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-25.62	-19.63
	2020-06-15	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.70	-7.73
	2020-07-16	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-24.76	-14.71
	2020-08-12	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-33.54	-32.05
	2020-08-18	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-33.90	-31.48
	2020-09-10	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-34.70	-31.48
	2020-10-20	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.40	-31.48
	2020-11-03	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.53	-31.48
	2020-11-11	BUY(Maintain)	610,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%