



BUY(Maintain)

목표주가: 610,000원

주가(1/13): 432,000원

시가총액: 65,034억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (1/13)		3,148.29pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	443,500원	155,000원
등락률	-2.6%	178.7%
수익률	절대	상대
1M	14.6%	0.8%
6M	8.0%	-25.0%
1Y	85.0%	31.0%

Company Data

발행주식수		15,054천주
일평균 거래량(3M)		80천주
외국인 지분율		24.6%
배당수익률(20E)		0.8%
BPS(20E)		343,886원
주요 주주	CJ 외 8 인	45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	22,352.5	24,399.4	25,708.9	27,484.3
영업이익	896.9	1,377.7	1,505.5	1,690.9
EBITDA	1,669.8	2,204.7	2,339.4	2,549.6
세전이익	338.8	1,392.3	1,062.6	1,248.5
순이익	191.0	944.6	733.2	861.4
지배주주지분순이익	152.5	808.7	583.3	697.5
EPS(원)	9.312	49,365	35,608	42,578
증감률(% YoY)	-82.8	430.1	-27.9	19.6
PER(배)	27.1	8.8	12.1	10.1
PBR(배)	0.85	1.26	1.15	1.04
EV/EBITDA(배)	9.2	8.2	7.6	7.1
영업이익률(%)	4.0	5.6	5.9	6.2
ROE(%)	3.2	15.4	9.9	10.8
순차입금비율(%)	71.3	62.9	56.4	52.7

Price Trend

 실적 Preview

CJ제일제당 (097950)

사료용 아미노산 Super Cycle의 시작



CJ제일제당의 4Q20 실적이 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망되는 가운데, 중국 라이신/트립토판 스팟 가격이 당사의 기대 이상으로 강세를 보이고 있다. 중국 돼지사육두수 증가에 곡물가격 상승 효과가 더해지면서, 사료용 아미노산의 판가 상승세가 심화되고 있는 것으로 추산된다. 이에 따라, 동사 바이오 사업부의 실적 추정치가 점차 상향될 것으로 기대된다.

>>> 4Q20 영업이익 3,148억원 전망

CJ제일제당의 4Q20 연결기준 영업이익은 3,148억원(+17% YoY), 대한통운 제외기준 영업이익은 2,152억원(+25% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 사료용 아미노산 수요 호조, 국내 가공식품 수요 호조 및 SKU 구조 조정 효과에 힘입어, 바이오 사업부와 슈완스를 제외한 가공식품 사업부를 중심으로 이익이 증가할 것으로 판단된다.

- 가공식품:** 영업이익 896억원 전망(+419억원 YoY). 1) 코로나19로 인한 내식 수요 호조, 2) 가공식품 SKU 합리화에 따른 수익성 개선에 기인. 다만, 슈완스는 코로나19로 인한 시즌성 매출(추수감사절/할로윈 등) 부진과 판촉비 증가로 전년동기 대비 감익 전망(-80억원 YoY).

- 소재식품:** 영업이익 19억원 전망(-61억원 YoY). 주로 명절 시점 차이에 따른 부정적 캘린더 효과에 기인.

- 바이오:** 영업이익 837억원 전망(+151억원 YoY). 주로 사료용 아미노산 수요 호조(라이신/트립토판 매출 +20% 이상, 스페셜티 아미노산 매출 +60% 이상 YoY)에 기인.

- F&C:** 영업이익 400억원 전망(-167억원 QoQ). 3분기 대비 축산 시세 하락에 기인(기존 가이던스 부합).

>>> 사료용 아미노산 Super Cycle의 시작

중국 돼지사육두수 확대와 곡물가격 상승으로 인해, 사료용 아미노산의 Super Cycle이 시작되고 있다. 따라서, 동사 바이오 사업부의 실적 추정치 상향 가능성에 관심을 가져야 한다.

특히, **4Q20 중국 라이신/트립토판 스팟 가격은 3Q20 대비 각각 +14%, +25% 상승하였고(분기 평균 기준), 최근에는 라이신/트립토판 스팟 가격이 각각 10위안/kg, 60위안/kg을 돌파한 상황**(중국 Feedtrade 기준)이다. 이와 같은 중국 라이신 스팟 가격 강세에 힘입어, **유럽 라이신 스팟 가격은 20년 9월말 1.05~1.1유로/kg에서 올해 1월초 1.45~1.65유로/kg 수준까지 상승한 상황이다(Mid 값 기준 +44% 상승)**. 따라서, 동사의 1Q21 아미노산 ASP가 라이신/트립토판을 중심으로 크게 상승할 것으로 판단되기 때문에(통상 스팟 시세 3개 월 래깅 반영), **1Q21 대한통운 제외 기준 영업이익 추정치를 2,787억원(+27% YoY)으로 상향 조정(바이오 영업이익 추정치는 926억원으로 상향)**한다.

사료용 아미노산 Super Cycle의 시작

더불어, CJ제일제당 바이오 사업부의 21년 연간 실적 추정치도 4,385억원(OPM 13.5%)으로 상향 조정한다. 최근 중국 사료용 아미노산 스팟 가격 강세는 1) 중국 돼지사육두수 증가와 2) 곡물가격 상승에 따른 Cost Push Inflation 효과 및 대체재 가격의 매력도 하락에 기인하기 때문이다.

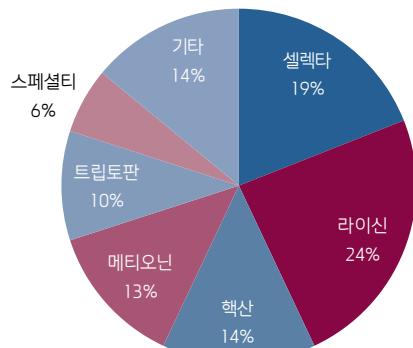
중국 농업부는 ASF(아프리카 돼지열병)로 급감한 돼지사육두수를 21년말까지 정상화 시키려 하고 있기 때문에, 중국 배합사료 시장은 약 +15~20% 정도 성장할 것으로 추산된다. 또한, 최근에 국제 곡물가격이 상승하고, 중국의 사료 생산량이 급증하면서, 중국 내수 곡물가격도 상승 압력을 크게 받고 있는 상황이다(최근 1M 수익률: 다렌 옥수수 +11%, 대두박 +14%). 이에 따라, 사료용 아미노산의 생산자들은 원재료 단가(옥수수) 상승 분을 판가에 완전히 전가하고 있으며, 사료용 아미노산의 소비자(축산업체)들은 아미노산의 대체재인 옥수수와 대두박을 사용할 유인이 축소되고 있다. 따라서, 사료용 아미노산의 분기별 ASP는 라이신/트립토판을 중심으로 올해 내내 상승 추세를 보일 가능성이 높다. 만약, 춘절 이후 비수기 구간에도 스팟 가격이 강세를 보인다면, 동사 바이오 사업부의 실적 전망치는 추가로 상향 조정될 것으로 기대된다.

더불어, 중국 핵산 수요가 회복될 가능성이 높은 점도 긍정적이다. 코로나19로 충격을 받았던 중국 외식 경기가 반등하면서(외부활동 재개 영향), 조미료의 소재로 쓰이는 MSG와 핵산의 수요가 반등할 가능성이 높기 때문이다. 20년 9월부터 중국 MSG 가격이 상위 3개 사업자 중심으로 가격인상이 진행되고 있는 점을 감안한다면, 핵산 수요의 회복 강도도 올해 내내 강하게 나타날 것으로 기대된다(컨택트 전환 효과).

투자의견 BUY, 목표주가 61만원 유지

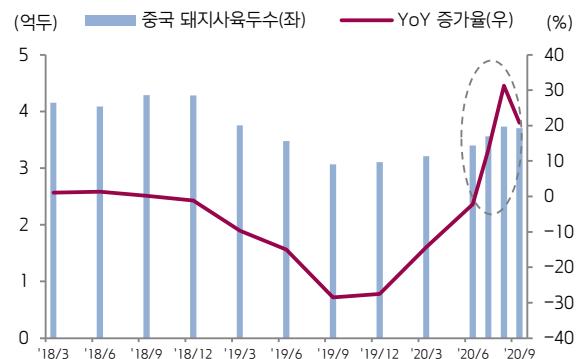
CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 61만원을 유지한다. 동사는 가공식품 사업부의 견조한 이익 성장이 지속되는 가운데, 사료용 아미노산 호황 Cycle 진입과 핵산 수요 회복에 따라, 바이오 사업부의 실적 추정치가 점차 상향될 것으로 기대된다.

CJ제일제당 바이오 사업부 매출 Mix



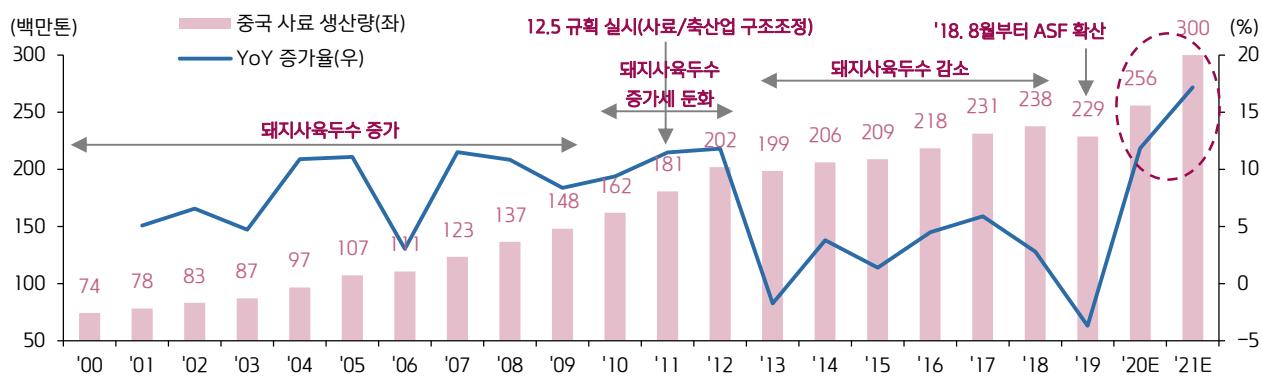
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(2020년 추정치 기준)

월별 중국 돼지사육두수 추이



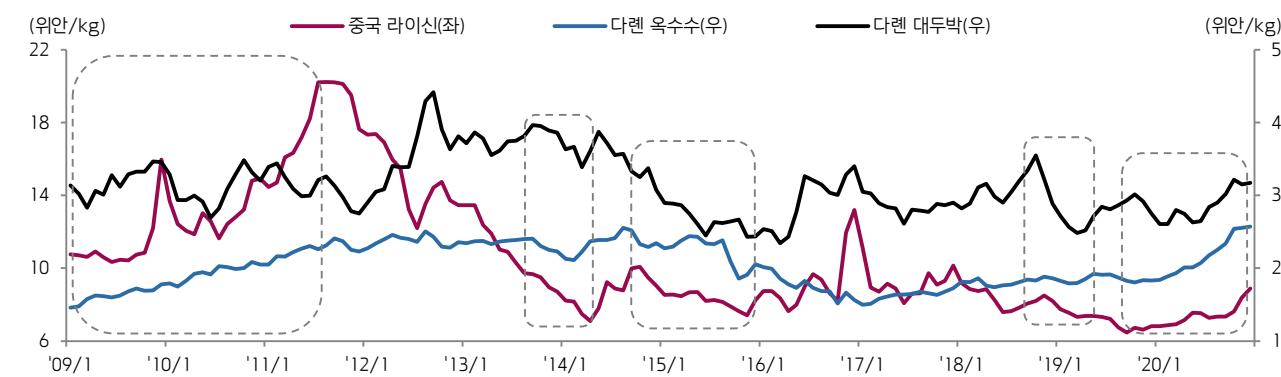
자료: CEIC, 키움증권 리서치

중국 사료 생산량 추이 및 전망



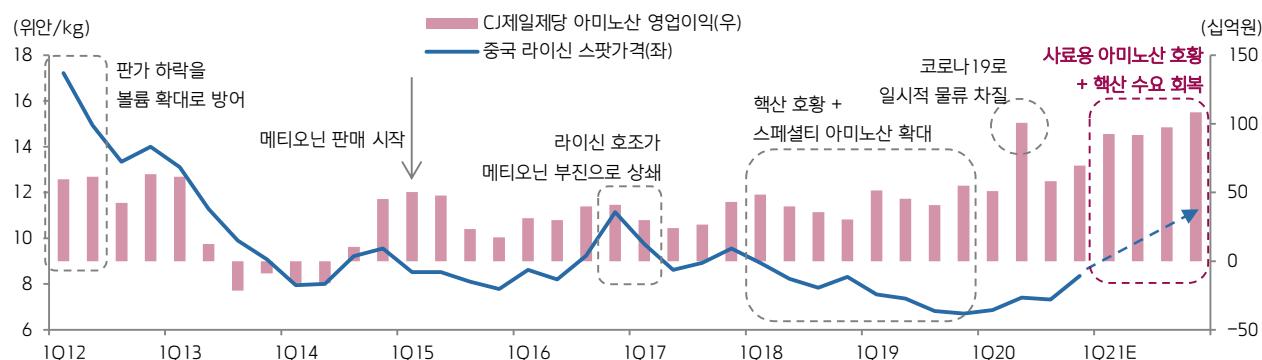
자료: 중국사료공업협회, 키움증권 리서치

중국 라이신/옥수수/대두박 시세 추이: 라이신 가격은 옥수수/대두박 시세와 동행성이 강함



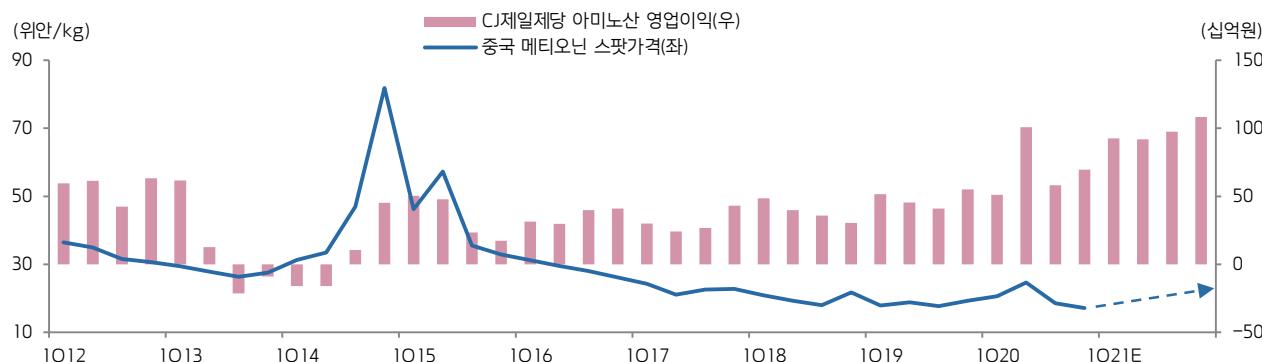
자료: Wind, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 vs CJ제일제당 아미노산 영업이익 추이 비교



자료: Wind, 키움증권 리서치 / 주: 1) 4Q20 이후 영업이익은 당사 추정치 기준임.

중국 메티오닌 스팟 가격 vs CJ제일제당 아미노산 영업이익 추이 비교



자료: Wind, 키움증권 리서치 / 주: 1) 4Q20 이후 영업이익은 당사 추정치 기준임.

중국 트립토판 스팟 가격 vs CJ제일제당 아미노산 영업이익 추이 비교



자료: Wind, 키움증권 리서치 / 주: 1) 4Q20 이후 영업이익은 당사 추정치 기준임.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,961	5,831	5,921	6,342	6,305	6,186	6,212	6,653	6,657	22,352	24,399	25,709	27,484
(YoY)	21.1%	16.2%	7.4%	8.3%	5.8%	6.1%	4.9%	4.9%	5.6%	19.7%	9.2%	5.4%	6.9%
식품	2,111	2,261	2,191	2,389	2,201	2,338	2,180	2,481	2,326	8,011	9,042	9,325	9,919
(YoY)	66.2%	31.4%	12.1%	7.4%	4.3%	3.4%	-0.5%	3.9%	5.7%	52.0%	12.9%	3.1%	6.4%
소재	419	423	428	471	406	423	420	461	406	1,759	1,728	1,710	1,710
(YoY)	-2.0%	-6.0%	2.4%	-0.3%	-3.0%	0.0%	-2.0%	-2.0%	0.0%	-4.1%	-1.8%	-1.0%	0.0%
가공	1,692	1,837	1,763	1,918	1,795	1,915	1,761	2,020	1,920	6,251	7,313	7,615	8,208
(YoY)	100.7%	44.7%	14.7%	9.5%	6.1%	4.2%	-0.1%	5.3%	7.0%	81.8%	17.0%	4.1%	7.8%
기존사업	1,002	1,095	1,040	1,254	1,098	1,228	1,139	1,360	1,217	4,053	4,487	4,945	5,404
(YoY)	18.8%	6.3%	12.0%	14.8%	9.6%	12.2%	9.5%	8.5%	10.8%	17.9%	10.7%	10.2%	9.3%
국내	736	799	714	898	765	873	778	958	826	3,097	3,176	3,434	3,653
(YoY)	13.4%	-1.3%	1.3%	6.0%	3.9%	9.3%	8.9%	6.7%	7.9%	11.8%	2.5%	8.1%	6.4%
해외	266	296	326	356	333	355	362	402	391	956	1,311	1,510	1,752
(YoY)	36.9%	34.5%	45.4%	44.7%	25.4%	20.0%	11.0%	13.0%	17.5%	42.9%	37.1%	15.2%	16.0%
슈원스	690	743	723	665	697	687	621	659	703	2,198	2,827	2,671	2,804
(YoY)	209%	18.9%	0.7%	1.0%	-7.5%	-14.0%	-0.8%	0.9%		28.6%	-5.5%	5.0%	
바이오	712	678	743	771	775	725	822	835	874	2,763	2,967	3,256	3,516
(YoY)	-7.9%	15.0%	0.1%	7.3%	8.7%	7.0%	10.7%	8.3%	12.8%	1.7%	7.4%	9.8%	8.0%
아미노산	544	594	602	593	610	635	667	675	697	2,180	2,398	2,674	2,893
(YoY)	-8.0%	15.6%	6.5%	6.3%	12.1%	7.0%	10.8%	13.8%	14.4%	-1.0%	10.0%	11.5%	8.2%
셀렉타	169	84	141	178	165	90	155	160	177	583	568	582	623
(YoY)	-7.7%	10.5%	-20.2%	10.6%	-2.1%	7.0%	10.0%	-10.0%	7.0%	13.6%	-2.5%	2.4%	7.0%
F&C	501	543	527	588	521	554	537	588	531	2,047	2,179	2,211	2,255
(YoY)	-17.5%	8.5%	7.7%	17.0%	4.0%	2.0%	2.0%	0.0%	2.0%	-5.8%	6.4%	1.5%	2.0%
물류	2,826	2,515	2,650	2,775	2,997	2,735	2,863	2,929	3,114	10,415	10,937	11,641	12,519
(YoY)	12.3%	3.4%	4.5%	5.8%	6.1%	8.7%	8.0%	5.6%	3.9%	13.0%	5.0%	6.4%	7.5%
대통제외 기준	3,324	3,482	3,461	3,748	3,496	3,617	3,540	3,905	3,731	12,821	14,187	14,793	15,690
(YoY)	25.4%	23.9%	8.6%	8.8%	5.2%	3.9%	2.3%	4.2%	6.7%	24.8%	10.7%	4.3%	6.1%
영업이익	270	276	385	402	315	357	340	426	383	897	1,378	1,506	1,691
(YoY)	56.3%	54.1%	120%	47.5%	16.7%	29.4%	-11.8%	6.0%	21.5%	7.7%	53.6%	9.3%	12.3%
(OPM)	4.5%	4.7%	6.5%	6.3%	5.0%	5.8%	5.5%	6.4%	5.7%	4.0%	5.6%	5.9%	6.2%
식품	56	116	126	176	92	156	112	185	119	342	510	572	666
(OPM)	2.6%	5.1%	5.8%	7.4%	4.2%	6.7%	5.1%	7.5%	5.1%	4.3%	5.6%	6.1%	6.7%
소재	8	17	20	25	2	15	10	23	5	86	64	54	73
(OPM)	1.9%	4.0%	4.7%	5.4%	0.5%	3.6%	2.4%	5.0%	1.2%	4.9%	3.7%	3.1%	4.2%
가공	48	99	106	150	90	141	101	162	114	257	446	518	593
(OPM)	2.8%	5.4%	6.0%	7.8%	5.0%	7.4%	5.8%	8.0%	5.9%	4.1%	6.1%	6.8%	7.2%
기존사업	49	71	80	118	60	110	85	132	71	215	329	398	436
(OPM)	4.9%	6.5%	7.7%	9.4%	5.4%	8.9%	7.5%	9.7%	5.9%	5.3%	7.3%	8.0%	8.1%
슈원스	56	47	46	50	48	43	28	41	54	115	191	165	177
(OPM)	8.1%	6.3%	6.4%	7.5%	6.9%	6.2%	4.5%	6.3%	7.6%	5.2%	6.8%	6.2%	6.3%
PPA 상각비	-57	-19	-20	-18	-18	-11	-11	-11	-11	-74	-75	-45	-20
바이오	69	51	111	79	84	93	104	115	127	233	325	439	499
(OPM)	9.6%	7.5%	14.9%	10.3%	10.8%	12.8%	12.6%	13.7%	14.6%	8.4%	11.0%	13.5%	14.2%
아미노산	55	51	101	58	70	93	92	98	108	193	280	391	448
(OPM)	10.1%	8.6%	16.8%	9.8%	11.4%	14.6%	13.8%	14.4%	15.5%	8.8%	11.7%	14.6%	15.5%
셀렉타	14	0	10	21	14	0	12	17	19	40	45	48	51
(OPM)	8.1%	0.0%	7.1%	11.8%	8.5%	0.0%	7.7%	10.6%	10.8%	6.8%	7.9%	8.2%	8.2%
F&C	48	53	64	57	40	30	30	30	30	27	214	120	120
(OPM)	9.5%	9.7%	12.2%	9.6%	7.7%	5.4%	5.6%	5.1%	5.6%	1.3%	9.8%	5.4%	5.3%
물류	101	58	84	93	103	81	95	99	110	307	338	384	415
(OPM)	3.6%	2.3%	3.2%	3.3%	3.4%	3.0%	3.3%	3.4%	3.5%	2.9%	3.1%	3.3%	3.3%
대통제외 기준	172	220	302	312	215	279	246	330	276	602	1,049	1,130	1,285
(YoY)	65.2%	53.3%	186%	72.2%	25.1%	26.6%	-18.5%	5.8%	28.3%	-2.4%	74.2%	7.8%	13.7%
(OPM)	5.2%	6.3%	8.7%	8.3%	6.2%	7.7%	6.9%	8.4%	7.4%	4.7%	7.4%	7.6%	8.2%
세전이익	150	622	256	303	191	234	216	303	259	339	1,392	1,063	1,248
순이익	94	452	158	189	132	161	149	209	179	191	945	733	861
(지배)순이익	94	444	111	140	100	135	114	168	131	153	809	583	698
(YoY)	흑전	985%	588%	7182%	6.9%	-69.7%	2.7%	20.0%	31.4%	-82.6%	430%	-27.9%	19.6%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,399.4	25,708.9	27,484.3
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,226.1	20,131.2	21,406.0
매출총이익	3,543.6	4,283.2	5,173.3	5,577.7	6,078.3
판관비	2,710.9	3,386.3	3,795.6	4,072.2	4,387.4
영업이익	832.7	896.9	1,377.7	1,505.5	1,690.9
EBITDA	1,473.3	1,669.8	2,204.7	2,339.4	2,549.6
영업외손익	461.5	-558.1	14.7	-442.9	-442.5
이자수익	20.0	35.2	31.6	31.9	29.7
이자비용	246.1	398.8	255.3	246.2	243.6
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	238.4	-228.6	-228.6
법인세차감전이익	1,294.2	338.8	1,392.3	1,062.6	1,248.5
법인세비용	368.8	147.8	447.7	329.4	387.0
계속사업순손익	925.4	191.0	944.6	733.2	861.4
당기순이익	925.4	191.0	944.6	733.2	861.4
지배주주순이익	875.2	152.5	808.7	583.3	697.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	19.7	9.2	5.4	6.9
영업이익 증감율	7.2	7.7	53.6	9.3	12.3
EBITDA 증감율	9.7	13.3	32.0	6.1	9.0
지배주주순이익 증감율	136.4	-82.6	430.3	-27.9	19.6
EPS 증감율	112.1	-82.8	430.1	-27.9	19.6
매출총이익율(%)	19.0	19.2	21.2	21.7	22.1
영업이익률(%)	4.5	4.0	5.6	5.9	6.2
EBITDA Margin(%)	7.9	7.5	9.0	9.1	9.3
지배주주순이익률(%)	4.7	0.7	3.3	2.3	2.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	1,157.4	1,545.5	1,687.6
당기순이익	925.4	191.0	944.6	733.2	861.4
비현금항목의 가감	482.7	1,724.2	1,564.5	1,571.4	1,596.2
유형자산감가상각비	523.2	682.2	728.3	735.1	760.3
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	684.4	684.3
영업활동자산부채증감	-754.0	607.0	-681.6	-216.7	-170.5
매출채권및기타채권의감소	-20.0	315.5	306.8	-240.2	-201.7
재고자산의감소	-373.9	-316.0	99.3	-89.6	-122.1
매입채무및기타채무의증가	-166.1	825.4	-605.7	113.1	153.3
기타	-194.0	-217.9	-482.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-182.7	-379.1	-670.1	-542.4	-599.5
투자활동 현금흐름	-1,034.6	-3,189.9	-424.6	-956.0	-1,456.0
유형자산의 취득	-1,675.4	-1,553.9	-800.0	-1,000.0	-1,500.0
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	331.4	0.0	0.0
기타	786.6	-931.0	100.0	100.0	100.0
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	-724.6	-584.9	-409.9
차입금의 증가(감소)	665.4	490.4	-414.7	-275.0	-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	139.5	11.7	69.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-43.3	143.4	147.6	16.3	-109.3
기초현금 및 현금성자산	590.9	547.6	691.0	838.5	854.8
기말현금 및 현금성자산	547.6	691.0	838.5	854.8	745.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	7,125.0	7,471.0	7,685.5
현금 및 현금성자산	547.6	691.0	838.6	854.8	745.6
단기금융자산	180.8	1,104.5	773.2	773.2	773.2
매출채권 및 기타채권	2,742.3	2,988.0	2,681.3	2,921.5	3,123.2
재고자산	1,497.6	2,018.3	1,918.9	2,008.5	2,130.6
기타유동자산	554.1	1,141.2	913.0	913.0	912.9
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,313.4	18,482.4	19,126.6
투자자산	525.1	562.5	562.5	562.5	562.5
유형자산	9,741.7	10,817.9	10,889.6	11,154.5	11,894.2
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	2,146.9	2,147.0
자산총계	19,497.0	26,280.6	25,438.4	25,953.4	26,812.1
유동부채	6,680.4	8,202.2	6,875.6	6,713.6	6,866.9
매입채무 및 기타채무	2,288.0	3,494.8	2,889.1	3,002.2	3,155.5
단기금융부채	3,831.3	3,401.1	3,086.4	2,811.4	2,811.4
기타유동부채	561.1	1,306.3	900.1	900.0	900.0
비유동부채	5,508.4	8,596.9	8,192.9	8,192.9	8,092.9
장기금융부채	4,192.3	6,757.1	6,657.1	6,557.1	6,557.1
기타비유동부채	1,316.1	1,839.8	1,535.8	1,535.8	1,535.8
부채총계	12,188.8	16,799.2	15,068.5	14,906.5	14,959.8
자본지분	4,782.8	4,880.9	5,633.4	6,160.6	6,801.9
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	4,538.9	5,066.1	5,707.4
비자본지분	2,525.4	4,600.6	4,736.5	4,886.4	5,050.3
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,369.9	11,047.0	11,852.3

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	49,365	35,608	42,578
BPS	291,963	297,949	343,886	376,067	415,218
CFPS	87,161	116,913	153,167	140,681	150,025
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	6.1	27.1	8.8	12.1	10.1
PER(최고)	7.3	37.3	9.1		
PER(최저)	5.7	22.7	3.0		
PBR	1.13	0.85	1.26	1.15	1.04
PBR(최고)	1.35	1.16	1.31		
PBR(최저)	1.05	0.71	0.43		
PSR	0.29	0.19	0.29	0.28	0.26
PCFR	3.8	2.2	2.8	3.1	2.9
EV/EBITDA	10.2	9.2	8.2	7.6	7.1
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	5.6	26.9	5.4	7.0	6.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.1	1.4	0.8	0.8	0.8
ROA	5.1	0.8	3.7	2.9	3.3
ROE	21.5	3.2	15.4	9.9	10.8
ROIC	4.3	4.5	4.7	5.1	5.6
매출채권회전율	7.2	7.8	8.6	9.2	9.1
재고자산회전율	13.3	12.7	12.4	13.1	13.3
부채비율	166.8	177.2	145.3	134.9	126.2
순차입금비율	99.8	71.3	62.9	56.4	52.7
이자보상배율	3.4	2.2	5.4	6.1	6.9
총차입금	8,023.6	8,552.0	8,137.4	7,862.4	7,762.4
순차입금	7,295.2	6,756.6	6,525.6	6,234.4	6,243.7
NOPLAT	593.9	760.0	898.6	1,002.1	1,130.1
FCF	-1,264.2	895.2	241.1	616.4	315.4

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 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.

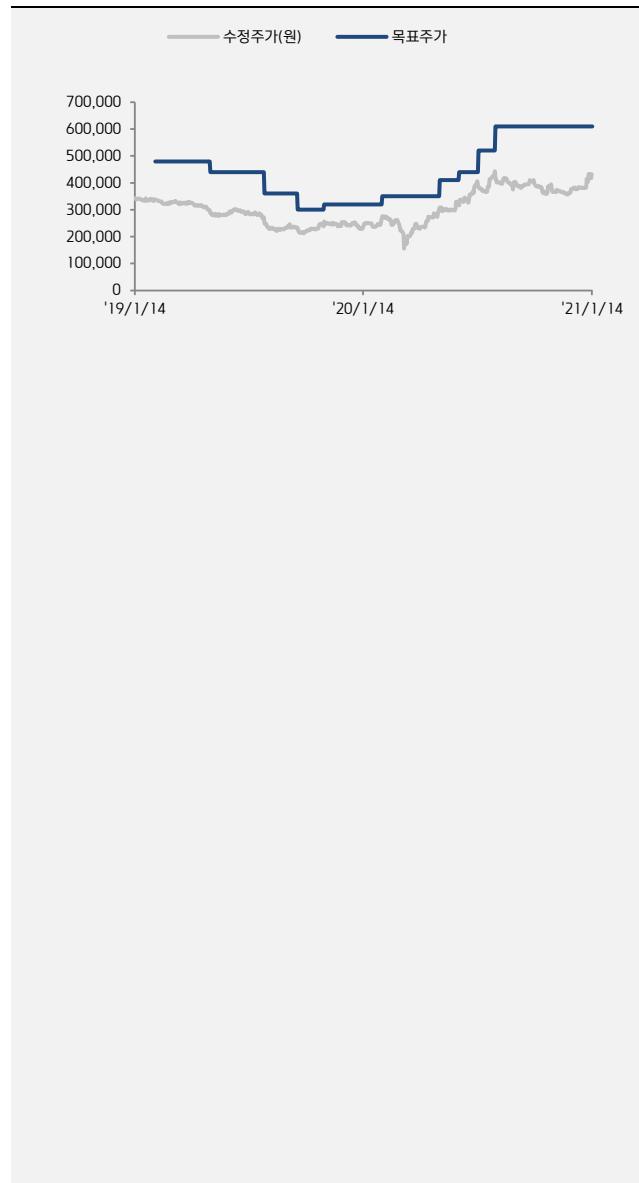
고지사항

- 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)	2019-02-15	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-31.71	-29.90
	2019-03-26	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-31.90	-29.90
	2019-04-16	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-32.86	-29.90
	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	-35.80	-31.48
	2020-11-17	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-36.73	-31.48
	2020-12-17	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-36.49	-29.10
	2021-01-14	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%