



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원 (하향)

주가(11/8): 376,500원

시가총액: 56,679억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/8)	2,960.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	492,500 원	357,000원
등락률	-23.6%	5.5%
수익률	절대	상대
1M	-5.6%	-5.8%
6M	-11.8%	-4.8%
1Y	-4.7%	-21.2%

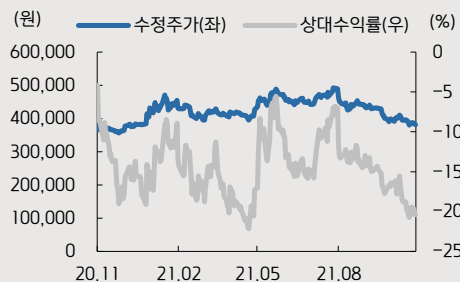
Company Data

발행주식수	15,054 천주
일평균 거래량(3M)	43천주
외국인 지분율	23.4%
배당수익률(21E)	1.1%
BPS(21E)	354,615원
주요 주주	CJ 외 8 인 45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	22,352.5	24,245.7	25,951.9	27,418.3
영업이익	896.9	1,359.6	1,631.9	1,586.1
EBITDA	1,669.8	2,243.9	2,511.4	2,514.5
세전이익	338.8	1,178.5	1,268.6	1,185.7
순이익	191.0	786.4	853.4	830.0
지배주주지분순이익	152.5	685.6	598.9	635.1
EPS(원)	9,312	41,851	36,562	38,769
증감률(% YoY)	-82.8	349.4	-12.6	6.0
PER(배)	27.1	9.1	10.3	9.7
PBR(배)	0.85	1.18	1.06	0.97
EV/EBITDA(배)	9.2	7.6	7.1	7.3
영업이익률(%)	4.0	5.6	6.3	5.8
ROE(%)	3.2	13.5	10.8	10.4
순차입금비율(%)	72.0	60.5	62.6	59.5

Price Trend



CJ제일제당 (097950)

Another Challenge



CJ제일제당의 3Q21 실적은 시장 컨센서스에 부합하였다. F&C 부문의 실적 부진에도 불구하고, 셀렉타 사항 호조로 인해, 연결 실적은 시장 기대치에 부합하였다. 전반적인 투자 확대 기조와 신규 사업 진출은 중장기 수익성 개선 가시성을 일부 저해할 수 있으나, 주력 제품 가격 인상과 글로벌 식품 사업의 성장성 확대는 향후 실적 방향에 긍정적으로 작용할 것으로 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 4,332억원으로 시장 컨센서스 부합

CJ제일제당의 3Q21 연결기준 영업이익은 4,332억원(+8% YoY), 대한통운 제외 기준 영업이익은 3,222억원(+3% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 동남아 축산 사항 부진으로 F&C 부문이 기대치를 하회했음에도 불구하고, 바이오 부문의 셀렉타 실적 호조로 연결 실적은 기대치에 대체로 부합하였다.

- **식품**: 영업이익 YoY +100억원 증가. 주요 원부재료 단가 및 물류비 상승에도 불구하고, 1) 주요 제품 판가 인상, 2) 글로벌 판촉 자원 효율화, 3) 밸류체인별 원가 구조 개선 등을 통해 이익 소폭 증가.
- **바이오**: 영업이익 YoY +480억원 증가. 1) 라인신/트립토판 중심의 사료첨가제 사항 호조 및 판매 극대화, 2) 셀렉타 대두유 판가 호조 3) 중국 전력난에 따른 반사 수혜에 기인.
- **F&C**: 영업이익 QoQ -470억원 감소. 사료 판가 인상에도 불구하고, 1) 코로나 확산에 따른 베트남 락다운 장기화, 2) 베트남 돈가 하락(-27% QoQ), 3) 인니 육계가 하락(-22% QoQ)으로 감익.

>>> 견조한 4Q 실적 예상되나, 중기적으로 투자 규모 확대 계획

동사는 3분기 실적발표회를 통해, **4분기 전사 실적 가이던스로 매출 성장률 +High Single, 영업이익률은 전년동기와 유사한 수준으로 제시하였다(대한통운 제외 기준)**. 다만, 동사의 4분기 실적 가이던스는 다소 보수적인 수준으로 판단된다. 동남아 축산 사항 부진으로 F&C 부문의 실적은 크게 부진할 것으로 판단되나, 국내와 미국에서 주력 제품 가격 인상 효과가 기대되고, 중국 전력난에 따른 반사수혜로 바이오 부문의 실적이 회사의 기대치를 상회할 가능성이 있기 때문이다. 따라서, 당사는 CJ제일제당의 4분기 실적이 회사의 가이던스를 상회할 가능성이 높을 것으로 전망한다.

한편, 동사는 향후 3년간 그룹의 투자 방향에 맞추어 연간 EBITDA 범위 내에서 투자 규모를 확대해 나갈 예정이다. 특히, 향후 투자 재원은 글로벌 식품 사업 확대와 바이오 부문의 신성장 동력 확보를 중심으로 집중될 가능성이 높다.

글로벌 식품 사업과
신성장 동력 중심의
투자 확대 계획

동사는 만두, 치킨, P-Rice, K-소스, 김치, 김을 식품 사업의 **6대 전략제품**으로 선정하고 **글로벌 대형화**를 추진할 계획이며, 미국/중국/일본 외에도 기존 미진입 시장 개척을 통해 글로벌 영토를 확장할 계획이다. 특히, **미국은 최근에 비비고 만두의 그로서리 경로 MS가 크게 상승하면서(+13%p YoY), 향후 매출 및 이익 성장에 대한 기대감이 커지고 있다.** 동사는 만두/피자 대형화를 바탕으로 bibigo 플랫폼을 구축하고, 치킨/볶음밥/K-소스 등의 확대를 통해, 미국 법인 매출 성장을 가속화 할 계획이다.

한편, **바이오** 부문은 **신성장 동력 발굴에 집중**될 예정이다. 기존 그린 바이오 분야에서는 기술적 진입 장벽이 높은 스페셜티 아미노산 확대에 주력하고, 화이트/레드 바이오 등의 영역으로 사업을 확대(PHA 사업 확대, 천랩/바타비아 바이오사이언스 지분 인수 등)하여 새로운 성장엔진을 확보할 계획이다. 다만, 화이트/레드 바이오 사업 분야는 동사가 새롭게 진출하는 영역이기 때문에, 일정 수준 이상의 수익성 확보에는 다소 시간이 필요할 것으로 판단된다.

투자의견 BUY,
목표주가 55만원 제시

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 55만원으로 하향(실적 추정치 하향)한다. 그룹의 전반적인 투자 확대 기조와 동사의 신규 사업 분야 진출은 전사 수익성 개선 가시성을 일부 저해하는 요인으로 작용할 수 있으나, 주력 제품 가격 인상과 글로벌 식품 사업의 성장성 확대는 향후 실적 방향성에 긍정적으로 작용할 것으로 전망된다.

CJ제일제당 3Q21 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	6,854.1	6,342.5	8.1%	6,309.2	8.6%	6,648.9	3.1%	6,697.0	2.3%
영업이익 (OPM)	433.2	402.1	7.7%	469.6	-7.8%	422.7	2.5%	398.0	8.8%
	6.3%	6.3%	0.0%p	7.4%	-1.1%p	6.4%	0.0%p	5.9%	0.4%p
지배주주순이익	150.6	140.2	7.4%	174.2	-13.5%	178.8	-15.8%	159.0	-5.3%

자료: CJ제일제당, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	6,636.0	25,820.4	27,441.1	6,610.5	25,951.9	27,418.3	-0.4%	0.5%	-0.1%
영업이익 (OPM)	360.0	1,612.5	1,646.8	344.1	1,631.9	1,586.1	-4.4%	1.2%	-3.7%
	5.4%	6.2%	6.0%	5.2%	6.3%	5.8%	-0.2%p	0.0%p	-0.2%p
지배주주순이익	151.0	649.8	689.8	108.8	598.9	635.1	-28.0%	-7.8%	-7.9%

자료: 키움증권 리서치

CJ제일제당 목표주가 변경 내역

EPS(원)	39,367	'22E EPS * 75% + '23E EPS * 25%
Target PER(배)	14.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	550,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	- 가공식품: 매출 YoY +8% 증가(국내 +5%, 해외 +10%). 국내 주력 제품 평가 인상, B2B 수요 회복, K-Food 매출 확대 등에 기인 국내: 햇반 +24%, 육가공 +6%, 선물세트 +11%, HMR +1% 성장 해외: 슈완스 +10%(달러기준 +12%), 미국 +8%(슈완스 포함), 중국 +15%, 일본 +45%(미초 +38%) - 소재식품: 매출 YoY +8% 증가. B2B 수요 회복과 가격인상 효과에 기인 - OP: 주요 원부재료 단가와 물류비 상승에도 불구하고, 1) 주요 제품 평가 인상, 2) 글로벌 판촉 자원 효율화, 3) 원가 구조 개선 등을 통해 이익 소폭 증가
바이오	- 매출: 사료첨가제 시장 호조, 중국 전력난에 따른 반사 수혜, 셀렉타 대두유 평가 호조 등에 기인 - OP: 사료첨가제 시장 호조 및 제품 판매 극대화 와 대두유 마진 스프레드 개선으로 인해, OPM 12% 달성
F&C	- 매출: 코로나 재확산에 따른 베트남 돈육 가격 급락에도 불구하고, 사료 평가 인상으로 매출 성장 - OP: 베트남 돈가 하락(-27% QoQ), 인니 육계가 하락(-22% QoQ)으로 인해, OP는 QoQ -473 억원 감소
기타	- 4 분기 가이던스: 매출 성장률 +High Single, OPM 전년동기 수준 전망(대한통운 제외 기준 2,200 억원 내외 전망) - 미국 식품: 미국 비비고 만두의 9 월말 그로스리 MS 28%(+13%p YoY). 슈완스 4 분기에 주력 제품 가격 인상 계획(피자 등) - 중기 투자 계획: 향후 3 년간 글로벌 식품, 바이오 신성장동력 등에 대한 투자 비중을 확대하면서, 연간 EBITDA 레벨로 전사 투자 규모 확대 예정

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당의 중기 전략 방향

주요 전략 추진 현황 및 전망

중기전략: 식품/바이오/F&C

C Culture, P Platform, W Wellness, S Sustainability 4대 성장엔진 집중 통한 글로벌 및 디지털 확장 가속화 추진

식품

글로벌 소비자의 일상 속 침투 및 NEW WELLNESS 가치 창출

GSP¹⁾ 사업 대형화 C

- 한식 고유 속성 보유 및 글로벌 대형화 가능한 6대 전략제품 선정, 글로벌 대형화 추진 : 만두, 치킨, P-Rice, K-소스, 김치, 김

글로벌 영토 확장 P W

- 미국 만두/피자 대형화 및 bibigo 플랫폼 구축, 중국 냉동 대형화, 일본 미초 브랜드 대형화, 유럽 만두 대형화 등을 통해 K-Food 저변 확대
- 미진입 시장 개척 통한 글로벌 presence 강화

인접·신영역 확대 W S

- 건강기능식, Plant based 및 AgTech(스마트팜 등) 등 Health&Wellness·Sustainability 사업 포트폴리오로 진화
- K-Food와 시너지 창출 가능한 신사업 확대
- 차별적 제품과 기술 확보 위한 스타트업 투자 진행

1) Global Strategy Product, 글로벌 전략 제품

바이오

SPECIALTY 중심 BIOTECH SOLUTION PARTNER

White-Red Bio 등 미래 성장엔진 확보 S W

- PHA 확대 및 Application 개발 등 친환경 Needs 대응 위한 Bio Solution Partner로 성장
- 균주 발굴, 파이프라인 확장, 자체 개발 역량 확보 및 유망 바이오 기업 천령 인수를 통한 Microbiome 의약품 사업 가속화

Green Bio 혁신 성장 P W S

- Animal Nutrition : 포트폴리오 Rebalancing·제형 차별화로 안정적 수익구조 구축, Protein Solution Provider로 성장
- Human Nutrition : TNR/FNR 등 프리미엄 식품 소재 지속 개발 및 글로벌 공급망 강화 통한 Total Solution Provider로 진화

Feed&Care

R&D, 미래 신사업 중심 선진사업 진화

구조적 경쟁력 확보 W P

- 사료 Animal 구조개선 고도화 및 Aqua 확대, 축산 Biosecurity 역량 기반 생산성 극대화 및 밸류체인 강화로 수익구조 강화
- 글로벌 성장국가 집중 통한 사업 확대 추진

기술 확보 및 신사업 통한 성장 가속화 W S

- R&D·Tech 중심 핵심기술 및 경쟁력 확보
- Animal Healthcare 미래 신사업 진출 통해 사료, 축산, 유통, 가공까지 Full Integration 구조 완성

자료: CJ제일제당 3Q21 실적발표 자료 인용

3

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	6,342	6,151	6,178	6,309	6,854	6,611	6,712	6,612	7,110	6,985	24,246	25,952	27,418
(YoY)	8.3%	3.2%	6.0%	6.6%	8.1%	7.5%	8.6%	4.8%	3.7%	5.7%	8.5%	7.0%	5.7%
식품	2,389	2,128	2,306	2,213	2,579	2,373	2,561	2,425	2,746	2,513	8,969	9,471	10,246
(YoY)	7.4%	0.8%	2.0%	1.0%	7.9%	11.5%	11.0%	9.6%	6.5%	5.9%	12.0%	5.6%	8.2%
소재	471	363	423	440	509	406	451	471	509	406	1,685	1,779	1,837
(YoY)	-0.3%	-13.4%	0.0%	2.8%	8.1%	12.0%	6.5%	7.0%	0.0%	0.0%	-4.2%	5.6%	3.3%
가공	1,918	1,766	1,883	1,773	2,070	1,967	2,110	1,955	2,237	2,107	7,284	7,692	8,409
(YoY)	9.5%	4.4%	2.5%	0.6%	7.9%	11.4%	12.0%	10.3%	8.1%	7.1%	16.5%	5.6%	9.3%
기존사업	1,254	1,063	1,195	1,125	1,342	1,176	1,329	1,232	1,458	1,277	4,452	4,838	5,296
(YoY)	14.8%	6.2%	9.2%	8.1%	7.0%	10.6%	11.2%	9.5%	8.7%	8.6%	9.8%	8.7%	9.5%
국내	898	743	857	762	944	792	913	815	1,001	836	3,154	3,356	3,565
(YoY)	6.0%	1.0%	7.3%	6.7%	5.2%	6.6%	6.6%	6.9%	6.0%	5.5%	1.8%	6.4%	6.2%
해외	356	320	338	362	397	384	416	417	457	442	1,298	1,482	1,731
(YoY)	44.7%	20.5%	14.2%	11.3%	11.7%	20.0%	23.0%	15.0%	15.0%	15.0%	35.8%	14.2%	16.8%
슈완스	665	702	688	648	728	791	781	723	779	830	2,832	2,855	3,112
(YoY)	0.7%	1.7%	-7.4%	-10.4%	9.5%	12.6%	13.5%	11.5%	7.0%	5.0%	28.8%	0.8%	9.0%
바이오	771	790	777	918	1,044	919	903	876	970	952	2,982	3,658	3,701
(YoY)	7.3%	10.9%	14.7%	23.5%	35.4%	16.3%	16.2%	-4.5%	-7.1%	3.6%	7.9%	22.7%	1.2%
F&C	588	555	587	626	601	555	587	601	601	588	2,213	2,369	2,377
(YoY)	17.0%	10.8%	8.1%	18.7%	2.2%	0.0%	0.0%	-4.0%	0.0%	6.0%	8.1%	7.0%	0.3%
물류	2,775	2,841	2,693	2,747	2,846	2,926	2,846	2,904	3,009	3,093	10,781	11,213	11,853
(YoY)	5.8%	0.5%	7.0%	3.7%	2.6%	3.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	3.5%	4.0%	5.7%
대통령외 기준	3,748	3,473	3,671	3,756	4,224	3,847	4,051	3,902	4,317	4,054	14,164	15,498	16,324
(YoY)	8.8%	4.5%	5.4%	8.5%	12.7%	10.8%	10.3%	3.9%	2.2%	5.4%	10.5%	9.4%	5.3%
영업이익	402	297	385	470	433	344	349	367	465	406	1,360	1,632	1,586
(YoY)	47.5%	9.9%	39.6%	22.0%	7.7%	16.0%	-9.4%	-21.9%	7.3%	17.9%	51.6%	20.0%	-2.8%
(OPM)	6.3%	4.8%	6.2%	7.4%	6.3%	5.2%	5.2%	5.5%	6.5%	5.8%	5.6%	6.3%	5.8%
식품	176	92	176	130	186	120	196	153	219	165	510	613	733
(OPM)	7.4%	4.3%	7.6%	5.9%	7.2%	5.1%	7.7%	6.3%	8.0%	6.6%	5.7%	6.5%	7.2%
소재	25	5	25	25	27	4	28	27	38	13	73	81	106
(OPM)	5.4%	1.4%	6.0%	5.7%	5.3%	1.0%	6.3%	5.7%	7.4%	3.3%	4.3%	4.6%	5.8%
가공	150	87	151	105	159	116	168	126	181	151	437	531	627
(OPM)	7.8%	4.9%	8.0%	5.9%	7.7%	5.9%	8.0%	6.5%	8.1%	7.2%	6.0%	6.9%	7.5%
기존사업	118	58	115	82	132	77	130	98	143	102	323	406	472
(OPM)	9.4%	5.5%	9.7%	7.3%	9.8%	6.5%	9.8%	7.9%	9.8%	8.0%	7.3%	8.4%	8.9%
슈완스	50	46	49	31	37	49	45	35	45	55	189	165	181
(OPM)	7.5%	6.6%	7.0%	4.7%	5.1%	6.2%	5.7%	4.9%	5.8%	6.7%	6.7%	5.8%	5.8%
PPA 상각비	-18	-18	-13	-8	-9	-9	-7	-7	-7	-7	-75	-39	-26
바이오	79	71	77	194	128	108	89	98	107	107	312	506	400
(OPM)	10.3%	9.0%	9.9%	21.1%	12.2%	11.7%	9.8%	11.1%	11.0%	11.2%	10.5%	13.8%	10.8%
F&C	57	46	89	56	9	10	15	15	15	15	219	164	60
(OPM)	9.6%	8.2%	15.1%	9.0%	1.5%	1.8%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	9.9%	6.9%	2.5%
물류	93	91	48	91	105	108	54	102	118	122	325	352	396
(OPM)	3.3%	3.2%	1.8%	3.3%	3.7%	3.7%	1.9%	3.5%	3.9%	3.9%	3.0%	3.1%	3.3%
대통령외 기준	312	208	342	380	322	238	300	266	341	286	1,042	1,283	1,193
(YoY)	72.2%	20.9%	55.5%	26.0%	3.4%	14.4%	-12.3%	-30.0%	5.7%	20.2%	73.0%	23.2%	-7.0%
(OPM)	8.3%	6.0%	9.3%	10.1%	7.6%	6.2%	7.4%	6.8%	7.9%	7.1%	7.4%	8.3%	7.3%
세전이익	303	-3	312	440	286	231	249	267	365	306	1,179	1,269	1,186
순이익	189	-13	219	261	211	162	174	187	255	214	786	853	830
(자배)순이익	140	-10	165	174	151	109	147	137	197	154	686	599	635
(YoY)	7182.0%	적전	-62.7%	56.3%	7.4%	흑전	-11.3%	-21.3%	30.8%	41.9%	349.4%	-12.6%	6.0%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	22,352.5	24,245.7	25,951.9	27,418.3	28,923.5
매출원가	18,069.3	19,059.3	20,116.4	21,325.9	22,460.9
매출총이익	4,283.2	5,186.4	5,835.6	6,092.4	6,462.6
판관비	3,386.3	3,826.9	4,203.7	4,506.3	4,801.1
영업이익	896.9	1,359.6	1,631.9	1,586.1	1,661.5
EBITDA	1,669.8	2,243.9	2,511.4	2,514.5	2,669.5
영업외손익	-558.1	-181.1	-363.3	-400.3	-403.7
이자수익	35.2	32.8	23.5	21.5	16.0
이자비용	398.8	316.9	200.8	200.8	198.8
외환관련이익	189.3	310.4	120.0	120.0	120.0
외환관련손실	182.8	306.0	120.0	120.0	120.0
종속 및 관계기업손익	17.5	17.8	17.8	17.8	17.8
기타	-218.5	80.8	-203.8	-238.8	-238.7
법인세차감전이익	338.8	1,178.5	1,268.6	1,185.7	1,257.8
법인세비용	147.8	392.1	415.2	355.7	377.3
계속사업손익	191.0	786.4	853.4	830.0	880.5
당기순이익	191.0	786.4	853.4	830.0	880.5
지배주주순이익	152.5	685.6	598.9	635.1	674.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.7	8.5	7.0	5.7	5.5
영업이익 증감율	7.7	51.6	20.0	-2.8	4.8
EBITDA 증감율	13.3	34.4	11.9	0.1	6.2
지배주주순이익 증감율	-82.6	349.6	-12.6	6.0	6.2
EPS 증감율	-82.8	349.4	-12.6	6.0	6.2
매출총이익율(%)	19.2	21.4	22.5	22.2	22.3
영업이익률(%)	4.0	5.6	6.3	5.8	5.7
EBITDA Margin(%)	7.5	9.3	9.7	9.2	9.2
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	2.3	2.3	2.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,143.1	2,001.8	2,074.5	2,208.9	2,314.9
당기순이익	191.0	786.4	853.4	830.0	880.5
비현금항목의 가감	1,724.2	1,831.5	1,680.9	1,729.8	1,809.4
유형자산감가상각비	682.2	791.4	791.8	844.2	932.6
무형자산감가상각비	143.9	155.9	150.6	147.0	138.3
지분법평가손익	-28.9	-31.3	0.0	0.0	0.0
기타	927.0	915.5	738.5	738.6	738.5
영업활동자산부채증감	607.0	-422.4	-283.7	-172.8	-193.5
매출채권및기타채권의감소	315.5	-79.2	-243.9	-183.3	-188.2
재고자산의감소	-316.0	9.2	-166.0	-98.0	-116.7
매입채무및기타채무의증가	825.4	-369.3	126.2	108.5	111.4
기타	-217.9	16.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-379.1	-193.7	-176.1	-178.1	-181.5
투자활동 현금흐름	-3,189.9	-345.1	-2,306.0	-1,850.0	-2,050.0
유형자산의 취득	-1,553.9	-968.5	-1,300.0	-1,700.0	-1,900.0
유형자산의 처분	381.9	239.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-125.8	-96.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	94.5	-272.6	-856.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-850.5	385.5	0.0	0.0	0.0
기타	-1,136.1	366.9	-150.0	-150.0	-150.0
재무활동 현금흐름	1,228.7	-1,097.9	-204.0	-383.6	-483.6
차입금의 증가(감소)	490.4	-375.6	179.6	0.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-93.8	-105.6	-64.2	-64.2	-64.2
기타	832.1	-616.7	-319.4	-319.4	-319.4
기타현금흐름	-38.5	-37.5	-93.0	-91.0	-87.6
현금 및 현금성자산의 순증가	143.4	521.3	-528.5	-115.7	-306.3
기초현금 및 현금성자산	547.6	691.0	1,212.2	683.7	568.1
기말현금 및 현금성자산	691.0	1,212.2	683.7	568.1	261.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,943.0	7,469.9	7,351.4	7,517.0	7,515.5
현금 및 현금성자산	691.0	1,212.2	683.7	568.1	261.8
단기금융자산	1,031.3	645.9	645.9	645.9	645.9
매출채권 및 기타채권	3,061.2	3,000.1	3,244.0	3,427.3	3,615.4
재고자산	2,018.3	1,861.5	2,027.5	2,125.5	2,242.1
기타유동자산	1,141.2	750.2	750.3	750.2	750.3
비유동자산	18,337.6	18,142.0	19,355.6	20,064.3	20,893.4
투자자산	430.6	703.2	1,559.2	1,559.2	1,559.2
유형자산	10,817.9	10,462.0	10,970.3	11,826.0	12,793.4
무형자산	4,810.2	4,517.5	4,366.9	4,219.9	4,081.6
기타비유동자산	2,278.9	2,459.3	2,459.2	2,459.2	2,459.2
자산총계	26,280.6	25,611.9	26,707.0	27,581.3	28,409.0
유동부채	8,202.2	7,082.7	7,448.5	7,557.0	7,668.3
매입채무 및 기타채무	3,494.8	3,273.5	3,399.7	3,508.2	3,619.5
단기금융부채	3,401.1	3,019.2	3,258.8	3,258.8	3,258.8
기타유동부채	1,306.3	790.0	790.0	790.0	790.0
비유동부채	8,596.9	8,362.8	8,302.8	8,302.8	8,202.8
장기금융부채	6,757.1	6,597.5	6,537.5	6,537.5	6,437.5
기타비유동부채	1,839.8	1,765.3	1,765.3	1,765.3	1,765.3
부채총계	16,799.2	15,445.5	15,751.3	15,859.8	15,871.1
지배지분	4,880.9	5,274.4	5,809.2	6,380.1	6,990.2
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,309.0	1,277.8	1,277.8	1,277.8	1,277.8
기타자본	-171.7	-154.0	-154.0	-154.0	-154.0
기타포괄손익누계액	-124.7	-338.1	-338.1	-338.1	-338.1
이익잉여금	3,786.4	4,406.8	4,941.6	5,512.5	6,122.6
비지배지분	4,600.6	4,892.0	5,146.5	5,341.4	5,547.6
자본총계	9,481.5	10,166.4	10,955.7	11,721.5	12,537.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	9,312	41,851	36,562	38,769	41,160
BPS	297,949	321,970	354,615	389,468	426,711
CFPS	116,913	159,806	154,706	156,261	164,202
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주당배수(배)					
PER	27.1	9.1	10.3	9.7	9.1
PER(최고)	37.3	10.8	13.6		
PER(최저)	22.7	3.5	10.3		
PBR	0.85	1.18	1.06	0.97	0.88
PBR(최고)	1.16	1.40	1.41		
PBR(최저)	0.71	0.46	1.07		
PSR	0.19	0.26	0.24	0.22	0.21
PCFR	2.2	2.4	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	9.2	7.6	7.1	7.3	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	26.9	7.5	6.9	7.1	6.7
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.4	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	0.8	3.0	3.3	3.1	3.1
ROE	3.2	13.5	10.8	10.4	10.1
ROIC	4.4	4.4	5.5	5.4	5.4
매출채권회전율	7.7	8.0	8.3	8.2	8.2
재고자산회전율	12.7	12.5	13.3	13.2	13.2
부채비율	177.2	151.9	143.8	135.3	126.6
순차입금비율	72.0	60.5	62.6	59.5	57.3
이자보상배율	2.2	4.3	8.1	7.9	8.4
총차입금	8,552.0	8,011.8	8,191.4	8,191.4	8,091.4
순차입금	6,829.8	6,153.7	6,861.8	6,977.5	7,183.8
NOPLAT	760.0	834.0	1,055.5	1,066.2	1,119.0
FCF	895.2	533.9	414.2	184.7	96.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 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.

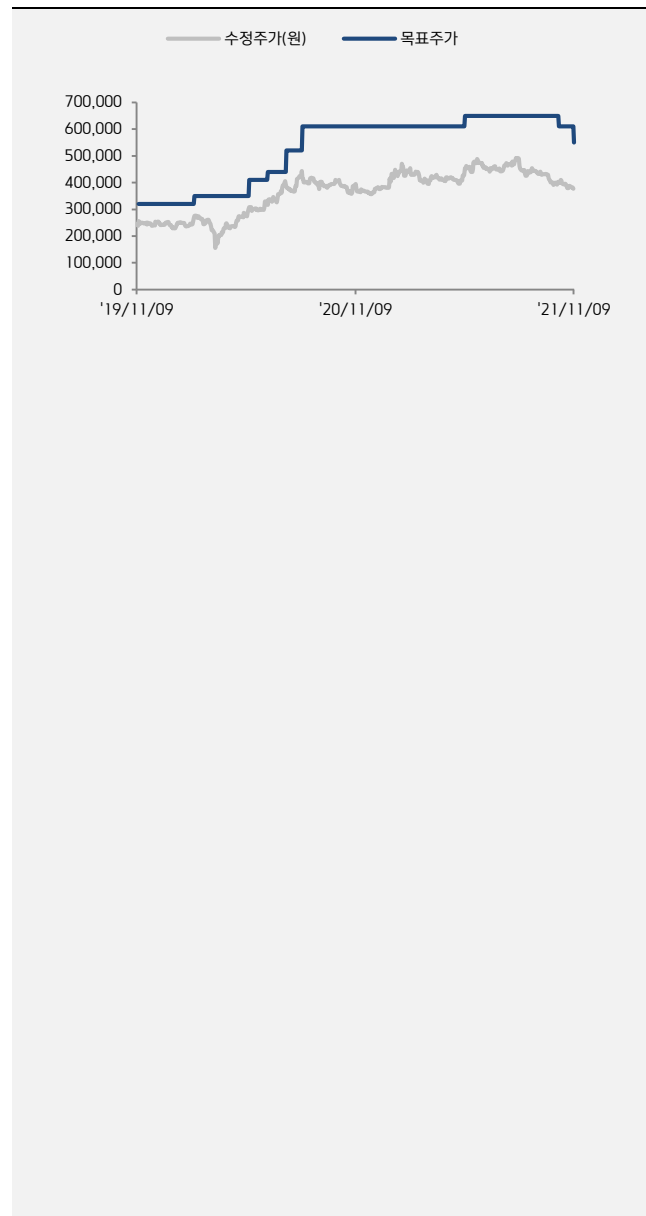
고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	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	-36.49	-29.10
	2021-01-14	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-36.24	-26.56
	2021-01-19	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.11	-22.79
	2021-02-09	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-29.57	-29.18
	2021-02-17	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-31.57	-27.70
	2021-04-21	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-31.82	-27.70
	2021-05-11	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-29.98	-28.92
	2021-05-21	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-29.11	-24.85
	2021-06-23	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-29.58	-24.85
	2021-07-20	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-28.92	-24.23
	2021-08-10	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-29.51	-24.23
	2021-08-30	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-31.08	-24.23
	2021-10-15	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.94	-32.79
	2021-11-09	BUY(Maintain)	550,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%