



BUY(Maintain)

목표주가: 510,000원
주가(6/28): 363,000원
시가총액: 50,037억원

음식료

Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/28)		2,382.56pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	406,500원	335,000원
등락률	-10.70%	8.36%
수익률	절대	상대
1W	-4.5%	-5.6%
6M	2.0%	-13.4%
1Y	-7.2%	-24.6%

Company Data

발행주식수		14,495천주
일평균 거래량(3M)		41천주
외국인 지분율		27.46%
배당수익률(17E)		0.69%
BPS(17E)		256,649원
주요 주주	CJ주식회사 외	34.4%
	국민연금공단	12.7%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	129,245	145,633	161,805	179,479
보고영업이익	7,514	8,436	8,757	10,573
핵심영업이익	7,514	8,436	8,757	10,573
EBITDA	12,350	13,749	14,405	16,551
세전이익	3,648	5,284	6,148	7,966
순이익	2,537	3,535	4,238	5,417
지배주주지분순이익	1,893	2,759	3,307	3,988
EPS(원)	13,073	19,044	22,820	27,512
증감률(%YoY)	105.3	45.7	19.8	20.6
PER(배)	28.9	18.8	15.9	13.2
PBR(배)	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	9.8	8.7	8.6	7.7
보고영업이익률(%)	5.8	5.8	5.4	5.9
핵심영업이익률(%)	5.8	5.8	5.4	5.9
ROE(%)	4.9	6.2	6.8	8.1
순부채비율(%)	92.9	93.1	92.3	85.7

Price Trend



CJ제일제당 (097950)

원가율 악화의 마무리 국면



CJ제일제당의 2Q17 영업이익은 1,980억원으로 추정된다(대통제외 기준 1,400억원). 원당투입단가 상승과 생물자원 부문의 부진에 따라, 실적 기대치가 다소 하향될 것으로 판단된다. 하지만, 하반기부터 원가율 개선 구간에 진입하기 때문에, 2Q17 실적에 대한 우려가 강할 때, 투자 비중을 확대해 나갈 필요가 있다.

>>> 2분기 영업이익 1,980억원 전망

CJ제일제당의 연결기준 2Q17 영업이익은 1,980억원으로 추정된다. 특히, 대한통운 제외 기준 영업이익은 1,400억원으로, 전사 영업이익률이 전년동기 대비 1%p 하락할 것으로 판단된다. 수익성 하락의 주요 요인은 1) 원당투입단가 상승에 따른 원가율 악화, 2) 인도네시아 육계 공급 감소에 따른 사료 법인 수익성 악화, 3) 베트남 돈가 회복 미흡에 기인한다. 이에 따라, 소재와 생물자원 부문의 수익성이 부진할 것으로 판단된다.

>>> 3분기부터 원가율 개선 구간 진입

그러나 3분기부터는 원가율 개선 구간에 진입할 것으로 판단된다. 1) 원당투입단가 상승세가 완화되고, 2) 주요 제품의 가격인상 효과가 기대되며(정제당/장류/조미료), 3) 생물자원 사업 부문이 점차 안정화 될 수 있기 때문이다.

가공식품 매출의 고성장과 바이오 부문의 수익성 안정화가 지속되는 가운데, 위와 같이 전사 원가율 개선 구간에 진입하면서, 전사 실적 모멘텀이 회복될 것으로 판단된다. 올해 상반기 실적이 전년동기 대비 역성장 하면서, 동사의 주가가 홍보하는 모습을 보였으나, 하반기부터는 실적 모멘텀이 회복되면서 주가도 서서히 반등하는 모습을 보일 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 51만원 유지

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 51만원을 유지한다. 2Q17 실적은 기대 대비 다소 부진할 수 있으나, 하반기 수익성 회복에 대한 기대는 여전히 유효한 것으로 판단된다. 또한, 글로벌 M&A 추진 성과에 따라, 추가적인 성장성과 시너지가 부각될 가능성도 여전히 유효하다. 따라서, 2분기 실적 우려가 강할 때, 투자 비중을 확대해 나갈 필요가 있다.

마진 스프레드 개선 기대

원당투입단가 상승에 따른 마진 스프레드 악화는 2Q17에 마무리 될 것으로 판단된다. 최근 원당 시세 하락으로 가격인상 속도가 둔화되면서, 2Q17 소재부문 수익성의 회복은 예상보다 부진할 수 있다. 하지만, 3Q17부터 원당투입단가 상승세가 급격히 완화되면서, 소재부문의 수익성이 전년동기 대비 개선되기 시작할 것으로 판단된다. 또한, 4Q17 부터는 원당투입단가가 전년동기 대비 하락할 가능성이 높기 때문에, 식품과 바이오 부문의 매출총이익률 개선세가 가속화 될 수 있다.

HMR 성장과 글로벌 매출 확대 기대

HMR 성장과 글로벌 매출 확대도 긍정적이다. HMR은 컵반을 중심으로 고메, 국/탕/찌개 카테고리의 매출이 가파르게 성장하고 있고, 하반기부터는 수익성의 턴어라운드도 기대된다. 또한, 브라질 Selecta社 인수로 인해, 3Q17부터 소재부문의 글로벌 매출 비중이 확대되고, 수익성이 제고될 것으로 판단된다. 다만, 사드 영향으로 2Q17 중국 식품 매출의 성장세가 다소 주춤할 수는 있으나, 매출 비중을 감안한다면, 전체 실적에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단된다.

바이오 부문의 수익성은 견조할 것

주요 아미노산 판가의 하향세에도 불구하고, 바이오 부문의 수익성은 견조할 것으로 판단된다. 메치오닌 공급 증가에 따른 판가 하락은 다소 우려되는 부분이나, 발효수율이 지속적으로 개선되고 있고, 주요 아미노산의 판매량이 증가하고 있기 때문이다. 또한, 시스틴과 발린 같은 수익성이 높은 아미노산 제품들의 비중이 확대되면서, 이익 안정성이 개선되고 있는 점도 긍정적이다.

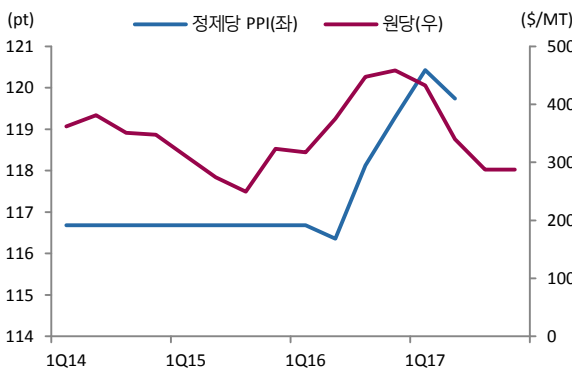
생물자원 회복은 시간의 문제

생물자원 부문의 수익성은 2Q17에도 부진할 것으로 판단되나, 점차 회복 국면에 진입할 것으로 판단된다. 인도네시아 사료 법인의 수익성 부진은, 원종계 수입 차단에 따른 일시적인 육계 공급 감소에 기인한 것이기 때문에, 올해 하반기부터 회복될 것으로 기대된다. 또한, 베트남 돈가 하락에 따른 양돈 법인(年 매출 1천억 수준)의 수익성 부진은, 중국향 수출이 재개되면서 점차 회복되는 흐름을 보일 것으로 기대된다.

실적 부진 마무리, 3분기부터 회복 전망

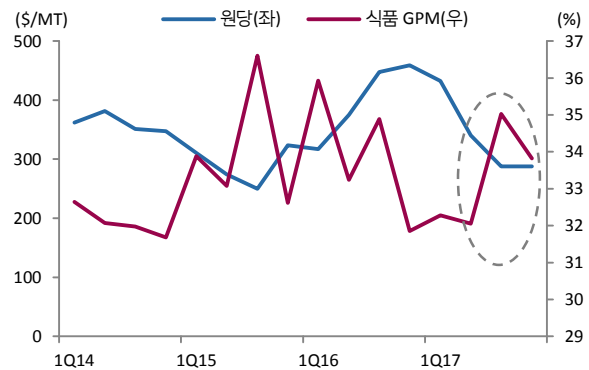
전사적인 관점에서는 GP 스프레드가 점차 회복이 되면서, 이익 역성장 국면이 2Q17에 마무리 될 것으로 판단된다. 3Q17부터는 원재료 투입단가가 하락하고, 주요 제품의 가격 인상 효과(정제당/장류/조미료)가 반영되면서, 전사 수익성이 회복 국면에 진입할 것으로 기대된다. 따라서, 2Q17 실적 부진에 따른 우려가 강해지는 시점을 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

정제당 PPI vs 국제 원당 시세



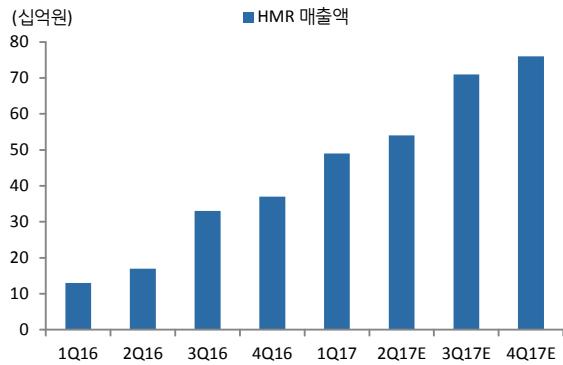
자료: 통계청, Bloomberg, 키움증권 리서치

국제 원당 시세 vs CJJ 식품 GPM



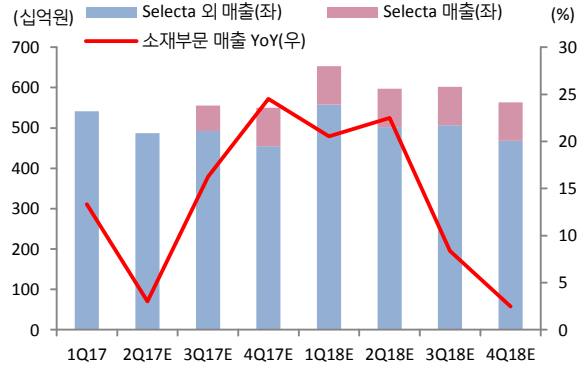
자료: Bloomberg, CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ CJ HMR 매출액 추이 및 전망



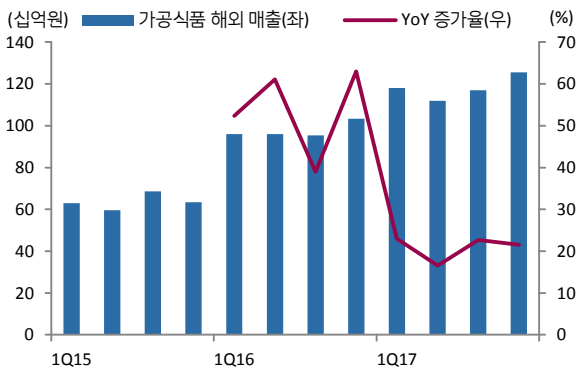
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ CJ 소재부문 매출액 추이 및 전망



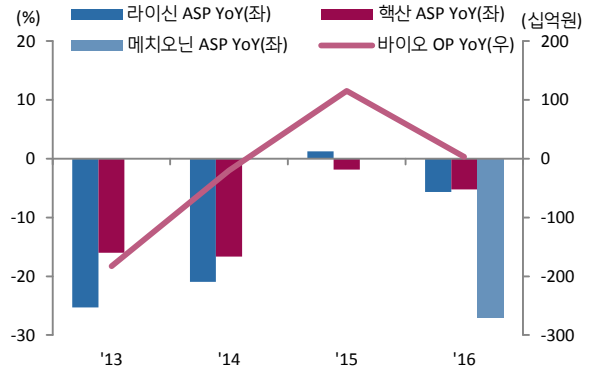
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ CJ 가공식품 해외 매출액 추이 및 전망



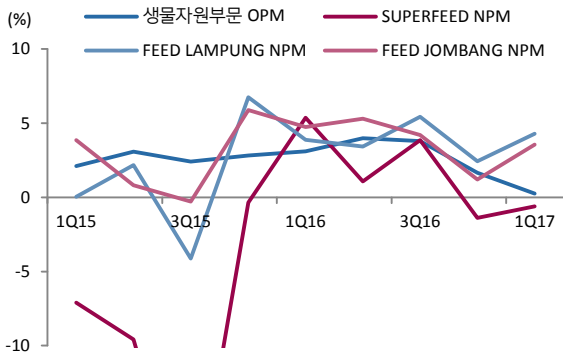
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ CJ 주요 아미노산 ASP 증가율 vs 바이오 OP 증가액



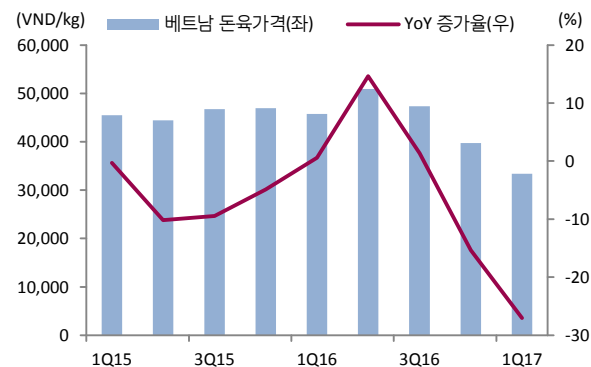
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ CJ 생물자원 OPM vs 인도네시아 사료법인 NPM



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

분기별 베트남 돈육가격 추이



자료: CP Group, 키움증권 리서치

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	3,534	3,610	3,679	3,741	3,887	3,916	4,153	4,225	14,563	16,181	17,948
(YoY)	13.3%	14.0%	9.3%	14.3%	10.0%	8.5%	12.9%	12.9%	12.7%	11.1%	10.9%
식품	1,160	1,103	1,244	1,105	1,324	1,209	1,428	1,314	4,613	5,275	5,965
(YoY)	10.6%	11.1%	8.0%	15.5%	14.1%	9.6%	14.8%	18.8%	11.1%	14.4%	13.1%
소재	478	473	478	442	541	487	556	550	1,870	2,134	2,415
(YoY)	2.5%	6.1%	2.7%	8.9%	13.3%	3.0%	16.3%	24.5%	4.9%	14.1%	13.2%
가공	682	630	766	664	782	722	873	764	2,742	3,141	3,550
(YoY)	17.1%	15.1%	11.6%	20.4%	14.7%	14.5%	13.9%	15.1%	15.8%	14.5%	13.0%
바이오	428	456	456	462	452	465	466	465	1,802	1,849	1,968
(YoY)	6.6%	5.1%	-1.8%	4.9%	5.6%	2.1%	2.2%	0.8%	3.6%	2.6%	6.4%
헬스케어	118	126	130	141	123	136	143	155	514	557	601
(YoY)	11.1%	11.1%	16.6%	11.7%	4.5%	8.0%	10.0%	10.0%	12.6%	8.3%	8.0%
생물자원	489	521	479	524	500	542	515	570	2,013	2,127	2,308
(YoY)	10.4%	22.1%	6.4%	7.9%	2.3%	3.9%	7.7%	8.8%	11.5%	5.7%	8.5%
물류	1,445	1,514	1,490	1,633	1,595	1,675	1,720	1,845	6,082	6,835	7,567
(YoY)	22.3%	19.5%	17.3%	22.1%	10.4%	10.7%	15.4%	13.0%	20.3%	12.4%	10.7%
대통제의 기준	2,195	2,206	2,308	2,232	2,400	2,352	2,553	2,504	8,941	9,807	10,842
(YoY)	9.8%	12.2%	6.0%	11.1%	9.3%	6.6%	10.6%	12.2%	9.7%	9.7%	10.6%
매출총이익	827	803	871	787	858	847	970	921	3,288	3,596	4,048
(GPM)	23.4%	22.3%	23.7%	21.0%	22.1%	21.6%	23.3%	21.8%	22.6%	22.2%	22.6%
대통제의 기준	669	632	701	616	686	661	776	732	2,619	2,855	3,227
(GPM)	30.5%	28.7%	30.4%	27.6%	28.6%	28.1%	30.4%	29.3%	29.3%	29.1%	29.8%
판매비	594	593	628	630	666	649	701	704	2,444	2,720	2,991
(판매비율)	16.8%	16.4%	17.1%	16.8%	17.1%	16.6%	16.9%	16.7%	16.8%	16.8%	16.7%
대통제의 기준	486	480	515	513	542	522	570	582	1,994	2,215	2,449
(판매비율)	22.2%	21.8%	22.3%	23.0%	22.6%	22.2%	22.3%	23.2%	22.3%	22.6%	22.6%
영업이익	233	211	243	157	192	198	268	217	844	876	1,057
(YoY)	3.3%	9.8%	9.4%	40.4%	-17.3%	-6.1%	10.2%	38.5%	12.3%	3.8%	20.7%
(OPM)	6.6%	5.8%	6.6%	4.2%	5.0%	5.0%	6.5%	5.1%	5.8%	5.4%	5.9%
식품	118	84	114	35	87	77	142	75	352	381	478
(OPM)	10.2%	7.6%	9.2%	3.2%	6.6%	6.4%	9.9%	5.7%	7.6%	7.2%	8.0%
바이오	31	30	40	41	38	38	37	42	142	155	165
(OPM)	7.3%	6.5%	8.7%	8.9%	8.4%	8.1%	8.0%	9.0%	7.9%	8.4%	8.4%
헬스케어	18	17	14	19	18	20	18	24	68	80	90
(OPM)	15.6%	13.6%	10.7%	13.1%	14.7%	15.1%	12.8%	15.2%	13.2%	14.4%	14.9%
생물자원	15	21	18	9	1	4	10	9	63	25	45
(OPM)	3.1%	4.0%	3.8%	1.7%	0.3%	0.7%	2.0%	1.7%	3.1%	1.2%	2.0%
물류	53	60	60	55	51	59	65	69	228	244	288
(OPM)	3.7%	3.9%	4.0%	3.4%	3.2%	3.5%	3.8%	3.7%	3.8%	3.6%	3.8%
대통제의 기준	183	152	186	103	144	140	206	150	625	640	778
(OPM)	8.3%	6.9%	8.1%	4.6%	6.0%	5.9%	8.1%	6.0%	7.0%	6.5%	7.2%
세전이익	204	133	165	27	125	134	202	153	528	615	797
당기순이익	149	72	117	16	91	91	138	104	354	424	542
지배주주순이익	123	42	111	0	82	67	109	73	276	331	399
(YoY)	32.9%	-18.4%	260.6%	적전	-33.1%	57.9%	-1.8%	흑전	45.8%	19.9%	20.6%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당 바이오 사업부문 주요 가정

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
바이오	428	456	456	462	452	465	466	465	1,802	1,849	1,977
(YoY)	6.6%	5.1%	-1.8%	4.9%	5.6%	2.1%	2.2%	0.8%	3.6%	2.6%	6.9%
라이신	192	206	223	216	210	219	220	220	838	869	906
(YoY)	-10.8%	-4.2%	8.4%	23.1%	9.4%	6.0%	-1.3%	1.8%	3.2%	3.7%	4.3%
ASP(달러/톤)	1,200	1,215	1,260	1,255	1,253	1,250	1,250	1,250	1,232	1,250	1,275
(QoQ)	-1.2%	1.3%	3.7%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%			
(YoY)	-13.4%	-8.3%	0.0%	3.3%	4.4%	2.9%	-0.8%	-0.4%	-5.7%	1.5%	2.0%
Q(천톤)	133	146	158	149	145	155	155	155	586	610	625
(YoY)	-5.7%	-1.4%	12.9%	19.2%	9.0%	6.2%	-1.9%	4.0%	6.5%	4.1%	2.5%
핵산	50	54	54	55	53	55	58	57	213	223	233
(YoY)	6.8%	1.3%	-1.5%	-5.4%	5.8%	1.9%	6.5%	3.2%	0.0%	4.3%	4.9%
ASP(달러/kg)	7.0	7.1	7.1	6.9	6.9	7.1	7.1	6.9	7.0	7.0	7.1
(QoQ)	2.9%	1.4%	0.0%	-2.8%	0.0%	2.9%	0.0%	-2.8%			
(YoY)	-13.6%	-6.6%	-2.7%	1.5%	-1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.2%	-0.2%	2.0%
Q(천톤)	6.0	6.5	6.8	6.9	6.7	6.8	7.1	7.2	26.2	27.9	28.7
(YoY)	13.2%	2.4%	5.4%	-6.8%	11.7%	5.0%	5.0%	5.0%	2.7%	6.5%	3.0%
메치오닌	87	87	67	69	66	71	68	68	311	273	329
(YoY)	764.1%	76.1%	-22.3%	-31.8%	-24.5%	-19.0%	2.2%	-1.8%	25.6%	-12.1%	20.4%
ASP(달러/kg)	4.0	3.5	3.4	3.0	2.6	2.5	2.4	2.4	3.5	2.5	2.5
(QoQ)	-9.1%	-13.0%	-2.3%	-11.8%	-13.3%	-3.8%	-4.0%	0.0%			
(YoY)	-13.0%	-30.4%	-30.6%	-31.8%	-35.0%	-28.2%	-29.4%	-20.0%	-27.1%	-28.7%	0.0%
Q(천톤)	18.2	21.5	17.5	20.0	22.0	25.0	25.0	25.0	77.2	97.0	117.0
(YoY)	810.0%	138.9%	16.7%	0.0%	20.9%	16.3%	42.9%	25.0%	67.8%	25.6%	20.6%
기타	99	109	112	121	123	122	120	120	440	485	509
(YoY)	-23.9%	-6.1%	-4.9%	15.9%	25.0%	11.9%	7.2%	-0.6%	-5.8%	10.2%	5.0%
원/달러 평균환율	1,201	1,163	1,121	1,157	1,154	1,128	1,137	1,137	1,161	1,139	1,137
(QoQ)	3.8%	-3.2%	-3.6%	3.2%	-0.3%	-2.3%	0.8%	0.0%			
(YoY)	9.2%	5.9%	-4.0%	0.0%	-3.9%	-3.0%	1.4%	-1.8%	2.6%	-1.9%	-0.2%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

Peer Group Valuation

종목코드	097950 KS	007310 KS	049770 KS	002270 KS	2802 JP	600873 CH	EVK GR
회사명	CJ 제일제당	오뚜기	동원 F&B	롯데푸드	Ajinomoto	Meihua	Evonik
거래기준 통화	KRW	KRW	KRW	KRW	JPY	CNY	EUR
주가(통화)	363,000	796,000	236,500	635,000	2,453	5.71	28.5
시가총액(백만달러)	4,186.4	2,398.2	799.3	761.6	12,512.2	2,609.7	15,040.8
PER(배)	FY 2016	17.1	16.6	14.2	15.3	23.5	17.7
	FY 2017E	15.8	22.2	13.7	15.2	23.6	14.3
	FY 2018E	12.2	20.7	12.2	14.2	20.9	13.0
PBR(배)	FY 2016	1.5	2.2	1.4	0.9	2.4	1.7
	FY 2017E	1.4	2.4	1.5	0.9	2.1	1.8
	FY 2018E	1.3	2.2	1.3	0.8	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	FY 2016	9.6	12.4	7.9	7.4	10.7	5.7
	FY 2017E	9.0	13.3	7.5	6.7	11.1	6.8
	FY 2018E	8.1	12.1	6.6	6.5	10.3	6.3
ROE(%)	FY 2016	8.4	13.9	9.9	6.3	9.8	11.1
	FY 2017E	9.5	11.6	11.3	5.9	9.4	11.6
	FY 2018E	11.1	11.3	11.6	6.0	9.8	13.3
배당수익률(%)	FY 2016	0.7	1.0	1.3	0.9	1.1	4.1
	FY 2017E	0.7	0.9	1.1	0.9	1.3	4.1
	FY 2018E	0.7	0.9	1.1	0.9	1.5	4.2

자료: Fn Guide, Bloomberg, 키움증권 리서치

- 주: 1) Ajinomoto는 3월 결산 법인. FY 2016 = 2015. 4 ~ 2016. 3
- 2) Ajinomoto를 제외한 나머지 기업은 12월 결산 법인
- 3) Evonik은 6/27 종가 기준. 나머지 기업은 6/28 종가 기준.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	129,245	145,633	161,805	179,479	194,058
매출원가	100,384	112,752	125,844	139,000	149,601
매출총이익	28,860	32,881	35,961	40,479	44,457
판매비및일반관리비	21,346	24,445	27,204	29,906	32,318
영업이익(보고)	7,514	8,436	8,757	10,573	12,139
영업이익(핵심)	7,514	8,436	8,757	10,573	12,139
영업외손익	-3,866	-3,153	-2,610	-2,607	-2,604
이자수익	146	180	182	185	186
배당금수익	62	66	66	67	68
외환이익	1,202	1,330	1,197	1,197	1,197
이자비용	1,805	1,790	1,829	1,829	1,829
외환손실	2,466	1,917	1,725	1,725	1,725
관계기업지분법손익	213	10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-58	-139	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	209	324	0	0	0
기타	-1,369	-1,216	-502	-503	-501
법인세차감전이익	3,648	5,284	6,148	7,966	9,535
법인세비용	1,111	1,748	1,909	2,549	3,051
유효법인세율 (%)	30.5%	33.1%	31.1%	32.0%	32.0%
당기순이익	2,537	3,535	4,238	5,417	6,484
지배주주지분순이익(억원)	1,893	2,759	3,307	3,988	4,830
EBITDA	12,350	13,749	14,405	16,551	18,438
현금순이익(Cash Earnings)	7,373	8,848	9,886	11,395	12,782
수정당기순이익	2,431	3,412	4,238	5,417	6,484
증감율(% YoY)					
매출액	10.4	12.7	11.1	10.9	8.1
영업이익(보고)	29.6	12.3	3.8	20.7	14.8
영업이익(핵심)	29.6	12.3	3.8	20.7	14.8
EBITDA	20.2	11.3	4.8	14.9	11.4
지배주주지분 당기순이익	105.8	45.8	19.9	20.6	21.1
EPS	105.3	45.7	19.8	20.6	21.1
수정순이익	46.1	40.3	24.2	27.8	19.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	40,185	48,807	52,462	57,071	62,142
현금및현금성자산	5,298	6,444	5,778	5,646	6,831
유동금융자산	2,147	3,767	3,802	3,859	3,881
매출채권및유동채권	21,387	25,171	27,966	31,021	33,540
채고자산	10,976	12,802	14,223	15,777	17,058
기타유동비금융자산	377	624	693	769	831
비유동자산	97,328	108,855	114,755	118,745	122,755
장기매출채권및기타비유동채권	2,963	3,052	3,391	3,761	4,067
투자자산	8,814	8,781	10,989	11,137	11,218
유형자산	66,902	72,805	77,146	81,643	86,324
무형자산	17,373	23,338	22,350	21,235	20,269
기타비유동자산	1,275	879	879	879	879
자산총계	137,513	157,662	167,217	175,817	184,898
유동부채	43,357	46,992	51,845	54,433	56,576
매입채무및기타유동채무	16,710	20,314	22,570	25,035	27,069
단기차입금	14,407	18,015	18,015	18,015	18,015
유동성장기차입금	11,483	7,733	10,219	10,219	10,219
기타유동부채	758	931	1,042	1,165	1,274
비유동부채	40,303	50,065	50,883	51,831	52,640
장기매입채무및비유동채무	767	853	948	1,052	1,137
사채및장기차입금	31,572	40,875	40,875	40,875	40,875
기타비유동부채	7,964	8,337	9,060	9,905	10,628
부채총계	83,660	97,058	102,728	106,265	109,215
자본금	724	724	725	725	725
주식발행초과금	9,183	9,199	9,199	9,199	9,199
이익잉여금	23,342	25,665	28,774	32,557	37,179
기타자본	-1,819	-1,495	-1,495	-1,495	-1,495
지배주주지분자본총계	31,431	34,094	37,202	40,986	45,607
비지배주주지분자본총계	22,421	26,511	27,287	28,566	30,075
자본총계	53,852	60,605	64,489	69,552	75,682
순차입금	50,017	56,411	59,528	59,603	58,396
총차입금	57,462	66,622	69,108	69,108	69,108

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,546	8,001	7,656	8,966	10,773
당기순이익	2,537	3,535	4,238	5,417	6,484
감가상각비	3,945	4,366	4,660	4,953	5,241
무형자산상각비	891	947	988	1,025	1,057
외환손익	602	472	528	528	528
자산처분손익	-1,862	166	0	0	0
지분법손익	347	-23	0	0	0
영업활동자산부채 증감	774	-3,586	-2,164	-2,362	-1,941
기타	2,572	2,177	-594	-595	-596
투자활동현금흐름	-6,930	-14,089	-11,177	-9,588	-9,958
투자자산의 처분	813	282	-2,177	-138	-35
유형자산의 처분	293	386	0	0	0
유형자산의 취득	-6,735	-8,454	-9,000	-9,450	-9,923
무형자산의 처분	-641	-606	0	0	0
기타	-660	-5,696	0	0	0
재무활동현금흐름	-3,645	7,259	2,855	491	369
단기차입금의 증가	-11,962	-8,579	0	0	0
장기차입금의 증가	7,568	16,602	2,486	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-422	-541	-354	-354	-354
기타	1,171	-222	723	845	723
현금및현금성자산의순증가	938	1,146	-666	-131	1,185
기초현금및현금성자산	4,360	5,298	6,444	5,778	5,646
기말현금및현금성자산	5,298	6,444	5,778	5,646	6,831
Gross Cash Flow	10,772	11,587	9,820	11,328	12,715
Op Free Cash Flow	3,459	-1,689	521	1,355	2,689

투자지표

(단위: 원, 배, %)

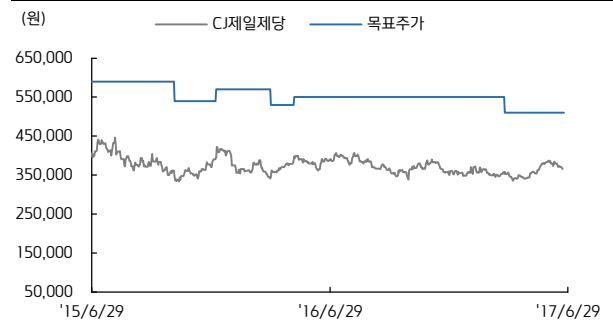
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	13,073	19,044	22,820	27,512	33,321
BPS	216,981	235,302	256,649	282,751	314,632
주당EBITDA	85,310	94,899	99,386	114,178	127,196
CFPS	50,928	61,072	68,206	78,608	88,182
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	28.9	18.8	15.9	13.2	10.9
PBR	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	8.7	8.6	7.7	6.8
PCFR	7.4	5.9	5.3	4.6	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	5.8	5.4	5.9	6.3
영업이익률(핵심)	5.8	5.8	5.4	5.9	6.3
EBITDA margin	9.6	9.4	8.9	9.2	9.5
순이익률	2.0	2.4	2.6	3.0	3.3
자기자본이익률(ROE)	4.9	6.2	6.8	8.1	8.9
투자자본이익률(ROIC)	5.4	5.5	5.5	6.2	6.8
안정성(%)					
부채비율	155.4	160.1	159.3	152.8	144.3
순차입금비율	92.9	93.1	92.3	85.7	77.2
이자보상배율(배)	4.2	4.7	4.8	5.8	6.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.3	6.1	6.1	6.0
채고자산회전율	11.9	12.2	12.0	12.0	11.8
매입채무회전율	8.2	7.9	7.5	7.5	7.4

- 당사는 6월 28일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
CJ제일제당 (097950)	2015/09/08	BUY(Reinitiate)	590,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	540,000원
담당자변경	2015/11/24	BUY(Maintain)	540,000원
담당자변경	2016/01/12	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/01/13	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/02/11	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/04/05	BUY(Maintain)	530,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	530,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/06/28	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/08/08	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/09/19	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/10/04	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/03	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/16	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/18	BUY(Maintain)	550,000원
	2016/11/23	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/01/02	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/01/17	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/02/10	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/02/21	BUY(Maintain)	550,000원
	2017/03/30	BUY(Maintain)	510,000원
	2017/05/12	BUY(Maintain)	510,000원
	2017/05/23	BUY(Maintain)	510,000원
	2017/06/13	BUY(Maintain)	510,000원
	2017/06/29	BUY(Maintain)	510,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%