

CJ제일제당 (097950 KS)

3Q18 Review: 앞으로 더욱 고조될 기대감

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

BUY (Maintain)	
Target Price	430,000 원
현재주가	333,000 원
목표수익률	29.1%
Key Data	
	2018년 11월 08일
산업분류	음식료
KOSPI	2,092.63

Trading Data	
시가총액 (십억원)	5,013.0
발행주식수 (백만주)	15.1
외국인 지분율 (%)	21.1
52주 고가 (원)	417,500
52주 저가 (원)	308,000
60일 일평균거래대금 (십억원)	10.9

주요주주 (%)	
CJ주식회사 외 8인	42.0
국민연금공단	12.0

3Q18P 매출액 yoy +2.6%, 영업이익 yoy +0.4% 시현 (대한통운 제외)

CJ제일제당의 3Q18P 연결실적은 대한통운 포함 시 매출액 4조9,456억원, 영업이익 2,652억원을 기록하였으며, 대한통운 제외 매출액은 2조7,451억원, 영업이익 2,111억원으로 당사 추정치와 크게 다르지 않았다. 식품 부문은 매출액 yoy +1.2%, 영업이익 yoy -16.4%를 시현하였다. 가공식품의 매출은 yoy +7.6% 성장했으나(회계 변경 미적용시 yoy +12%) 소제식품은 트레이딩 매출 축소, 제품가격(제분) 인상 차질, 제당 판가 인하 등으로 yoy -9.7%의 역성장을 기록하였다. 전체 식품 부문의 마진은 대체로 원재료 상승 등 원가 부담이 지속된 한편, 추석 선물세트 반품 관련 비용이 그간 시점 차를 두고 인식되던 것에서 예정원가로 당분기 반영됨에 따라 다소 부진하였다. 바이오 부문은 매출액 yoy +28.8%, 영업이익 yoy +78.4% 증가하였는데, 이는 selecta 실적 편입 효과 및 기존의 식품/사료 첨가제가 모두 호조를 보였기 때문이다. 생물자원 부문도 드디어 해외 사료 판가 인상과 해외 축산 시황이 안정화되며 매출액은 yoy +4.7% 증가하고, 영업이익은 흑자 전환하였다.

1등 업체의 지위를 누릴 일만 남았다.

내수 경기가 부진한 상황에서도 동사는 주요 사업 부문에서 견조한 실적을 달성하였다. 농산물 등 원재료 가격의 급등으로 원가 부담이 증가한 것은 다소 아쉽지만 불가피했으며, 역으로 향후 가격 인상을 기대할 수 있게 하는 요인이기도 하다. 동사는 일부 원재료의 선수매로 원가 관리에 대처할 것으로 보인다. 한편, 당분기에도 HMR yoy +40%, 해외 가공식품 yoy +27%의 고성장을 지속하였으며, 이는 10월부터 신규 가동을 시작한 진천 공장의 조기 안정화(4Q18 400-500억 매출 발생 예상)에 일조할 전망이다. 또한, 바이오 부문에서 동사의 지배력이 확대되는 가운데 핵산과 트립토판의 가동률이 한계에 도달해 추가적인 증설(1,200-1,300억 원 규모)이 예정되어 있는 점도 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 430,000원 유지

CJ제일제당에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 43만원을 유지한다. 가공식품과 바이오 부문의 업황이 내년에도 호조를 지속할 것으로 예상되며, 현재 검토 중인 대규모 M&A(해외 식품사) 성사 시 글로벌 메이저로의 도약도 기대할 수 있을 것이다.

Financial and Valuation Summary

Performance			
(pt)	CJ CheilJedang		
	KSE		
	Nov-17	Feb-18	Nov-18
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.9	(2.8)	(10.6)
상대주가	8.1	11.8	7.4

Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	14,563.3	16,477.2	18,499.8	20,518.2
증감률 YoY (%)	12.7	13.1	12.3	10.9
영업이익 (십억원)	843.6	776.6	845.4	1,005.8
영업이익률 (%)	5.8	4.7	4.6	4.9
순이익 (십억원)	275.9	370.2	972.0	439.4
EPS (원)	20,964.9	28,113.3	64,300.1	28,919.2
EPS 증감률 (%)	45.6	34.1	128.7	(55.0)
P/E (x)	17.1	13.0	5.2	11.5
EV/EBITDA (x)	7.8	8.6	8.4	7.7
ROE (%)	8.4	10.9	23.3	8.5
P/B (x)	1.5	1.6	1.1	1.0

Source: Dataguide, Baro Research Center

*3Q17 삼성생명 처분이익(2,288억원), 2Q18 CJ헬스케어 처분이익(9,957억원) 반영

Exhibit 1. CJ 제일제당 부문별 실적 상세

(단위: 억원)

대한통운 제외	3Q18	3Q17	YoY	2Q18	QoQ
매출액	27,451	26,746	2.6%	23,675	15.9%
식품	14,564	14,395	1.2%	12,292	18.5%
바이오	7,357	5,714	28.8%	6,141	19.8%
생물자원	5,530	5,284	4.7%	5,242	5.5%
헬스케어	0	1,353	-100.0%	0	-
매출총이익	7,807	7,878	-0.9%	6,313	23.7%
식품	4,954	5,016	-1.2%	3,659	35.4%
바이오	2,053	1,521	35.0%	1,818	12.9%
생물자원	800	578	38.4%	836	-4.3%
헬스케어	0	763	-100.0%	0	-
<i>GPM</i>	<i>28.4%</i>	<i>29.5%</i>		<i>26.7%</i>	
식품	<i>34.0%</i>	<i>34.8%</i>		<i>29.8%</i>	
바이오	<i>27.9%</i>	<i>26.6%</i>		<i>29.6%</i>	
생물자원	<i>14.5%</i>	<i>10.9%</i>		<i>15.9%</i>	
헬스케어	<i>-</i>	<i>56.4%</i>		<i>-</i>	
판관비	5,696	5,776	-1.4%	5,001	13.9%
영업이익	2,111	2,102	0.4%	1,312	60.9%
식품	1,392	1,665	-16.4%	686	102.9%
바이오	544	305	78.4%	449	21.2%
생물자원	175	-64	흑자전환	177	-1.1%
헬스케어	0	196	-100.0%	0	-
<i>OPM</i>	<i>7.7%</i>	<i>7.9%</i>		<i>5.5%</i>	
식품	<i>9.6%</i>	<i>11.6%</i>		<i>5.6%</i>	
바이오	<i>7.4%</i>	<i>5.3%</i>		<i>7.3%</i>	
생물자원	<i>3.2%</i>	<i>-1.2%</i>		<i>3.4%</i>	
헬스케어	<i>-</i>	<i>14.5%</i>		<i>-</i>	
영업외수지	-586	1,412	적자전환	8,899	적자전환
당기순이익	1,202	2,599	-53.8%	7,628	-84.2%

Source: CJ 제일제당, Baro Research Center

Exhibit 2. CJ 제일제당 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	18,499.8	20,518.2	18,253.7	19,835.4	1.3	3.4
영업이익	845.4	1,005.8	858.9	1,009.0	-1.6	-0.3
당기순이익	1,024.1	488.2	1,029.0	466.9	-0.5	4.6
EPS(지배주주)	64,300.1	28,919.2	70,689.6	26,263.4	-9.0	10.1
영업이익률 (%)	4.6	4.9	4.7	5.1	-0.1%p	-0.2%p
당기순이익률 (%)	5.5	2.4	5.6	2.4	-0.1%p	0.0%p

Source: Baro Research Center

Exhibit 3. CJ 제일제당 실적 전망 Table (대한통운 제외)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액 (억원)	TOTAL	23,995	23,270	26,746	24,841	25,122	23,675	27,451	24,952	98,852	101,200	106,918
	식품	13,203	11,764	14,395	11,546	13,162	12,292	14,564	12,283	50,908	52,301	55,520
	가공식품	7,807	7,108	9,032	7,347	8,535	7,695	9,721	8,009	31,294	33,960	37,368
	소재식품	5,396	4,656	5,363	4,199	4,627	4,597	4,842	4,275	19,614	18,341	18,152
	바이오	4,545	4,723	5,714	6,697	5,920	6,141	7,357	7,033	21,679	26,451	29,356
	생물자원	5,017	5,466	5,284	5,361	4,894	5,242	5,530	5,635	21,128	21,301	22,041
	CJ헬스케어	1,230	1,317	1,353	1,237	1,146	-	-	-	5,137	1,146	0
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>9.3</i>	<i>5.5</i>	<i>15.9</i>	<i>11.3</i>	<i>4.7</i>	<i>1.7</i>	<i>2.6</i>	<i>0.4</i>	<i>10.6</i>	<i>2.4</i>	<i>5.7</i>
	식품	13.8	6.6	15.7	4.5	(0.3)	4.5	1.2	6.4	10.4	2.7	6.2
	가공식품	14.5	12.8	17.9	10.7	9.3	8.3	7.6	9.0	14.1	8.5	10.0
	소재식품	13.0	(1.6)	12.2	(4.9)	(14.3)	(1.3)	(9.7)	1.8	4.9	(6.5)	(1.0)
	바이오	6.1	3.6	25.3	45.1	30.3	30.0	28.8	5.0	20.3	22.0	11.0
	생물자원	2.6	4.8	10.4	2.4	(2.5)	(4.1)	4.7	5.1	5.0	0.8	3.5
	CJ헬스케어	4.5	4.9	4.2	(12.4)	(6.8)	-	-	-	(0.1)	(77.7)	-
<i>Sales portion %</i>	식품	55.0	50.6	53.8	46.5	52.4	51.9	53.1	49.2	51.5	51.7	51.9
	가공식품	32.5	30.5	33.8	29.6	34.0	32.5	35.4	32.1	31.7	33.6	35.0
	소재식품	22.5	20.0	20.1	16.9	18.4	19.4	17.6	17.1	19.8	18.1	17.0
	바이오	18.9	20.3	21.4	27.0	23.6	25.9	26.8	28.2	21.9	26.1	27.5
	생물자원	20.9	23.5	19.8	21.6	19.5	22.1	20.1	22.6	21.4	21.0	20.6
	CJ헬스케어	5.1	5.7	5.1	5.0	4.6	-	-	-	5.2	1.1	0.0
영업이익 (억원)	TOTAL	1,442	1,041	2,102	978	1,707	1,312	2,111	1,197	5,563	6,327	7,292
	식품	996	685	1,665	281	1,168	686	1,392	458	3,627	3,704	4,260
	바이오	299	240	305	522	484	449	544	598	1,366	2,075	2,400
	생물자원	(34)	(63)	(64)	(83)	(65)	177	175	141	(244)	428	633
	CJ헬스케어	181	179	196	258	120	0	0	0	814	120	0
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(21.2)</i>	<i>(31.6)</i>	<i>13.0</i>	<i>(5.3)</i>	<i>18.4</i>	<i>26.0</i>	<i>0.4</i>	<i>22.4</i>	<i>(10.9)</i>	<i>13.7</i>	<i>15.3</i>
	식품	(15.7)	(18.8)	45.7	(19.9)	17.3	0.1	(16.4)	63.0	3.1	2.1	15.0
	바이오	(4.8)	(19.5)	(23.4)	27.3	61.9	87.1	78.4	14.6	(3.8)	51.9	15.6
	생물자원	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	47.8
	CJ헬스케어	(1.6)	4.7	41.0	39.5	(33.7)	-	-	-	19.9	(85.3)	-
<i>OP portion %</i>	식품	69.1	65.8	79.2	28.7	68.4	52.3	65.9	38.3	65.2	58.5	58.4
	바이오	20.7	23.1	14.5	53.4	28.4	34.2	25.8	50.0	24.6	32.8	32.9
	생물자원	(2.4)	(6.1)	(3.0)	(8.5)	(3.8)	13.5	8.3	11.8	(4.4)	6.8	8.7
	CJ헬스케어	12.6	17.2	9.3	26.4	7.0	0.0	0.0	0.0	14.6	1.9	0.0
OPM (%)	TOTAL	6.0	4.5	7.9	3.9	6.8	5.5	7.7	4.8	5.6	6.3	6.8
	식품	7.5	5.8	11.6	2.4	8.9	5.6	9.6	3.7	7.1	7.1	7.7
	바이오	6.6	5.1	5.3	7.8	8.2	7.3	7.4	8.5	6.3	7.8	8.2
	생물자원	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.5)	(1.3)	3.4	3.2	2.5	(1.2)	2.0	2.9
	CJ헬스케어	14.7	13.6	14.5	20.9	10.5	-	-	-	15.8	10.5	-
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(2.3)</i>	<i>(2.4)</i>	<i>(0.2)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>0.8</i>	<i>1.1</i>	<i>(0.2)</i>	<i>0.9</i>	<i>(1.4)</i>	<i>0.6</i>	<i>0.6</i>
	식품	(2.6)	(1.8)	2.4	(0.7)	1.3	(0.2)	(2.0)	1.3	(0.5)	(0.0)	0.6
	바이오	(0.8)	(1.5)	(3.4)	(1.1)	1.6	2.2	2.1	0.7	(1.6)	1.5	0.3
	생물자원	(3.8)	(5.1)	(5.0)	(3.2)	(0.7)	4.5	4.4	4.0	(4.3)	3.2	0.9
	CJ헬스케어	(0.9)	(0.0)	3.8	7.8	(4.2)	-	-	-	2.6	(5.4)	-

Source: CJ 제일제당, Baro Research Center

Exhibit 4. CJ 제일제당 실적 전망 Table (대한통운 포함)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액 (억원)	TOTAL	38,665	39,089	44,107	42,911	43,486	44,537	49,456	47,519	164,772	184,998	205,182
	식품	13,203	11,764	14,395	11,546	13,162	12,292	14,564	12,283	50,908	52,301	55,520
	가공식품	7,807	7,108	9,032	7,347	8,535	7,695	9,721	8,009	31,294	33,960	37,368
	소제식품	5,396	4,656	5,363	4,199	4,627	4,597	4,842	4,275	19,614	18,341	18,152
	바이오	4,545	4,723	5,714	6,697	5,920	6,141	7,357	7,033	21,679	26,451	29,356
	생물자원	5,017	5,466	5,284	5,361	4,894	5,242	5,530	5,635	21,128	21,301	22,041
	CJ헬스케어	1,230	1,317	1,353	1,237	1,146	0	0	0	5,137	1,146	-
	CJ대한통운	15,949	17,078	18,732	19,344	20,015	22,846	24,184	23,939	71,104	90,984	104,145
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>9.4</i>	<i>8.3</i>	<i>19.9</i>	<i>14.7</i>	<i>12.5</i>	<i>13.9</i>	<i>12.1</i>	<i>10.7</i>	<i>13.1</i>	<i>12.3</i>	<i>10.9</i>
	식품	13.8	6.6	15.7	4.5	(0.3)	4.5	1.2	6.4	10.4	2.7	6.2
	가공식품	14.5	12.8	17.9	10.7	9.3	8.3	7.6	9.0	14.1	8.5	10.0
	소제식품	13.0	(1.6)	12.2	(4.9)	(14.3)	(1.3)	(9.7)	1.8	4.9	(6.5)	(1.0)
	바이오	6.1	3.6	25.3	45.1	30.3	30.0	28.8	5.0	20.3	22.0	11.0
	생물자원	2.6	4.8	10.4	2.4	(2.5)	(4.1)	4.7	5.1	5.0	0.8	3.5
	CJ헬스케어	4.5	4.9	4.2	(12.4)	(6.8)	-	-	-	(0.1)	(77.7)	-
	CJ대한통운	10.4	12.8	25.7	18.5	25.5	33.8	29.1	23.8	16.9	28.0	14.5
<i>Sales portion %</i>	식품	34.1	30.1	32.6	26.9	30.3	27.6	29.4	25.8	30.9	28.3	27.1
	가공식품	20.2	18.2	20.5	17.1	19.6	17.3	19.7	16.9	19.0	18.4	18.2
	소제식품	14.0	11.9	12.2	9.8	10.6	10.3	9.8	9.0	11.9	9.9	8.8
	바이오	11.8	12.1	13.0	15.6	13.6	13.8	14.9	14.8	13.2	14.3	14.3
	생물자원	13.0	14.0	12.0	12.5	11.3	11.8	11.2	11.9	12.8	11.5	10.7
	CJ헬스케어	3.2	3.4	3.1	2.9	2.6	0.0	0.0	0.0	3.1	0.6	-
	CJ대한통운	41.2	43.7	42.5	45.1	46.0	51.3	48.9	50.4	43.2	49.2	50.8
영업이익 (억원)	TOTAL	1,925	1,644	2,693	1,504	2,103	1,846	2,652	1,853	7,766	8,454	10,058
	식품	996	685	1,665	281	1,168	686	1,392	458	3,627	3,704	4,260
	바이오	299	240	305	522	484	449	544	598	1,366	2,075	2,400
	생물자원	(34)	(63)	(64)	(83)	(65)	177	175	141	(244)	428	633
	CJ헬스케어	181	179	196	258	120	0	0	0	814	120	-
	CJ대한통운	511	619	626	600	453	571	529	694	2,357	2,247	2,971
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(17.3)</i>	<i>(21.9)</i>	<i>10.7</i>	<i>(4.2)</i>	<i>9.2</i>	<i>12.3</i>	<i>(1.5)</i>	<i>23.2</i>	<i>(7.9)</i>	<i>8.9</i>	<i>19.0</i>
	식품	(15.7)	(18.8)	45.7	(19.9)	17.3	0.1	(16.4)	63.0	3.1	2.1	15.0
	바이오	(4.8)	(19.5)	(23.4)	27.3	61.9	87.1	78.4	14.6	(3.8)	51.9	15.6
	생물자원	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	47.8
	CJ헬스케어	(1.6)	4.7	41.0	39.5	(33.7)	-	-	-	19.9	(85.3)	-
	CJ대한통운	(3.9)	3.7	3.8	8.7	(11.4)	(7.7)	(15.5)	15.6	3.2	(4.6)	32.2
<i>OP portion %</i>	식품	51.7	41.7	61.8	18.7	55.6	37.2	52.5	24.7	46.7	43.8	42.4
	바이오	15.5	14.6	11.3	34.7	23.0	24.3	20.5	32.3	17.6	24.5	23.9
	생물자원	(1.8)	(3.8)	(2.4)	(5.5)	(3.1)	9.6	6.6	7.6	(3.1)	5.1	6.3
	CJ헬스케어	9.4	10.9	7.3	17.2	5.7	0.0	0.0	0.0	10.5	1.4	-
	CJ대한통운	26.6	37.6	23.3	39.9	21.5	30.9	19.9	37.5	30.3	26.6	29.5
OPM (%)	TOTAL	5.0	4.2	6.1	3.5	4.8	4.1	5.4	3.9	4.7	4.6	4.9
	식품	7.5	5.8	11.6	2.4	8.9	5.6	9.6	3.7	7.1	7.1	7.7
	바이오	6.6	5.1	5.3	7.8	8.2	7.3	7.4	8.5	6.3	7.8	8.2
	생물자원	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.5)	(1.3)	3.4	3.2	2.5	(1.2)	2.0	2.9
	CJ헬스케어	14.7	13.6	14.5	20.9	10.5	-	-	-	15.8	10.5	-
	CJ대한통운	3.2	3.6	3.3	3.1	2.3	2.5	2.2	2.9	3.3	2.5	2.9
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(1.6)</i>	<i>(1.6)</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>(0.1)</i>	<i>(0.1)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>0.4</i>	<i>(1.1)</i>	<i>(0.1)</i>	<i>0.3</i>
	식품	(2.6)	(1.8)	2.4	(0.7)	1.3	(0.2)	(2.0)	1.3	(0.5)	(0.0)	0.6
	바이오	(0.8)	(1.5)	(3.4)	(1.1)	1.6	2.2	2.1	0.7	(1.6)	1.5	0.3
	생물자원	(3.8)	(5.1)	(5.0)	(3.2)	(0.7)	4.5	4.4	4.0	(4.3)	3.2	0.9
	CJ헬스케어	(0.9)	(0.0)	3.8	7.8	(4.2)	-	-	-	2.6	(5.4)	-
	CJ대한통운	(0.5)	(0.3)	(0.7)	(0.3)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(0.2)	(0.4)	(0.8)	0.4

Source: CJ 제일제당, Baro Research Center

CJ 제일제당(097950) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,880.7	4,963.5	6,310.2	6,224.7	6,360.1
현금성자산	912.4	700.9	1,445.8	953.4	782.5
매출채권	2,197.9	2,441.4	2,467.1	2,696.1	2,862.4
재고자산	1,280.2	1,303.5	1,543.3	1,686.6	1,790.6
비유동자산	10,885.5	11,904.7	13,476.8	14,508.5	15,348.9
투자자산	1,271.2	967.2	1,086.6	1,130.7	1,176.6
유형자산	7,280.5	8,179.4	9,625.2	10,637.5	11,455.7
무형자산	2,333.8	2,758.1	2,764.9	2,740.3	2,716.6
자산총계	15,766.2	16,868.1	19,787.0	20,733.2	21,709.1
유동부채	4,699.2	5,496.9	6,558.9	6,874.9	7,239.9
매입채무	1,612.6	2,059.9	2,051.1	2,241.5	2,379.7
유동성이자부채	2,592.1	2,867.6	3,876.0	3,976.0	4,176.0
비유동부채	5,006.5	5,227.4	5,877.3	6,117.3	6,279.0
비유동이자부채	4,094.2	4,317.5	4,890.8	5,090.8	5,210.8
부채총계	9,705.8	10,724.3	12,436.2	12,992.3	13,518.9
자본금	72.4	72.5	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	924.5	929.9	1,545.6	1,545.6	1,545.6
이익잉여금	2,566.5	2,903.4	3,826.6	4,216.8	4,666.0
자본조정	(154.1)	(531.0)	(497.9)	(497.9)	(497.9)
자기주식	(100.3)	(100.3)	(100.3)	(100.3)	(100.3)
자본총계	6,060.5	6,143.9	7,350.8	7,740.9	8,190.2
투하자본	11,259.3	12,424.2	14,460.1	15,634.1	16,565.3
순차입금	5,773.9	6,484.3	7,321.1	8,113.5	8,604.4
ROA	1.9	2.3	5.3	2.2	2.3
ROE	8.4	10.9	23.3	8.5	8.9
ROIC	5.3	4.6	4.6	4.7	4.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업현금	800.1	1,180.8	356.4	1,009.9	1,173.8
당기순이익	353.5	412.8	1,024.1	488.2	553.9
자산상각비	531.3	566.0	643.8	728.4	782.1
운전자본증감	(358.6)	(23.8)	(683.7)	(190.9)	(141.4)
매출채권감소(증가)	(175.3)	(272.5)	(110.4)	(229.0)	(166.3)
재고자산감소(증가)	(171.3)	8.3	(327.7)	(143.2)	(104.0)
매입채무증가(감소)	75.2	401.1	(55.4)	190.4	138.2
투자현금	(1,408.9)	(1,463.9)	(575.1)	(1,765.6)	(1,628.5)
단기투자자산감소	(36.5)	106.5	(11.2)	(12.5)	(13.0)
장기투자증권감소	(19.4)	348.8	(57.6)	(1.5)	(1.9)
설비투자	(845.4)	(1,450.4)	(1,577.9)	(1,641.5)	(1,502.0)
유무형자산감소	(22.1)	(52.8)	(31.0)	(74.6)	(74.6)
재무현금	725.9	265.4	747.6	250.8	270.8
차입금증가	802.2	509.8	955.1	300.0	320.0
자본증가	(54.1)	(50.5)	581.5	(49.2)	(49.2)
배당금지급	54.1	50.5	42.5	49.2	49.2
현금 증감	114.6	(53.5)	547.1	(504.9)	(183.9)
총현금흐름(Gross CF)	1,310.1	1,316.5	1,156.8	1,200.8	1,315.2
(-) 운전자본증가(감소)	292.8	(227.9)	548.3	190.9	141.4
(-) 설비투자	845.4	1,450.4	1,577.9	1,641.5	1,502.0
(+) 자산매각	(22.1)	(52.8)	(31.0)	(74.6)	(74.6)
Free Cash Flow	149.8	41.2	(1,000.4)	(706.1)	(402.8)
(-) 기타투자	19.4	(348.8)	57.6	1.5	1.9
잉여현금	130.4	390.0	(1,058.0)	(707.7)	(404.7)

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	14,563.3	16,477.2	18,499.8	20,518.2	21,457.9
증가율 (Y-Y,%)	12.7	13.1	12.3	10.9	4.6
영업이익	843.6	776.6	845.4	1,005.8	1,111.8
증가율 (Y-Y,%)	12.3	(7.9)	8.9	19.0	10.5
EBITDA	1,374.9	1,342.5	1,489.2	1,734.2	1,893.9
영업외손익	(315.3)	(192.2)	548.5	(312.6)	(321.4)
순이자수익	(154.4)	(180.3)	(115.5)	(325.9)	(338.1)
외화관련손익	(58.7)	67.1	16.3	28.2	24.6
지분법손익	1.0	(18.6)	1.3	7.0	7.0
세전계속사업손익	528.4	584.3	1,393.9	693.2	790.4
당기순이익	353.5	412.8	1,024.1	488.2	553.9
지배기업당기순이익	275.9	370.2	972.0	439.4	498.5
증가율 (Y-Y,%)	39.4	16.8	148.1	(52.3)	13.5
NOPLAT	564.5	548.6	621.1	708.4	779.1
(+) Dep	531.3	566.0	643.8	728.4	782.1
(-) 운전자본투자	292.8	(227.9)	548.3	190.9	141.4
(-) Capex	845.4	1,450.4	1,577.9	1,641.5	1,502.0
OpFCF	(42.5)	(107.9)	(861.2)	(395.6)	(82.3)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.3	12.1	12.7	12.1	9.2
영업이익증가율(3Yr)	34.7	10.2	4.0	6.0	12.7
EBITDA증가율(3Yr)	23.7	9.3	6.4	8.0	12.2
순이익증가율(3Yr)	70.7	44.1	59.2	11.4	10.3
영업이익률(%)	5.8	4.7	4.6	4.9	5.2
EBITDA마진(%)	9.4	8.1	8.0	8.5	8.8
순이익률(%)	2.4	2.5	5.5	2.4	2.6

주요투자지표

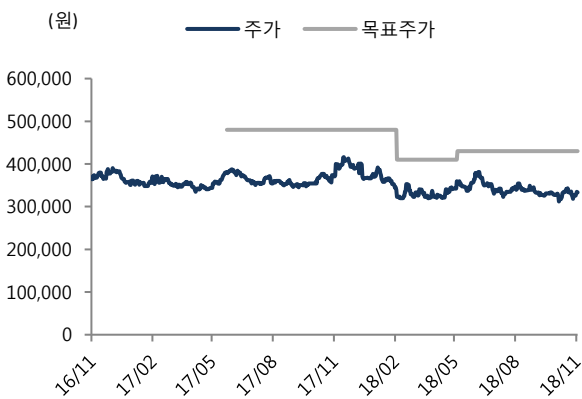
결산기	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	20,965	28,113	64,300	28,919	32,846
BPS	235,302	232,686	302,565	326,384	353,811
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Multiples(x,%)					
PER	17.1	13.0	5.2	11.5	10.1
PBR	1.5	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	7.8	8.6	8.4	7.7	7.3
배당수익률	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
PCR	4.0	4.0	4.7	4.5	4.1
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	160.1	174.6	169.2	167.8	165.1
Net debt/Equity	95.3	105.5	99.6	104.8	105.1
Net debt/EBITDA	419.9	483.0	491.6	467.9	454.3
유동비율	103.9	90.3	96.2	90.5	87.8
이자보상배율	5.5	4.3	7.3	3.1	3.3
이자비용/매출액	1.2	1.2	0.7	1.7	1.7
자산구조					
투하자본(%)	83.8	88.2	85.1	88.2	89.4
현금+투자자산(%)	16.2	11.8	14.9	11.8	10.6
자본구조					
차입금(%)	52.5	53.9	54.4	53.9	53.4
자기자본(%)	47.5	46.1	45.6	46.1	46.6

Note: EPS는 완전회석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ CJ 제일제당 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2017-05-29	BUY	480,000	1년	-23.1	-13.3
2017-06-13	BUY	480,000	1년	-23.2	-13.3
2017-08-07	BUY	480,000	1년	-22.9	-13.3
2017-11-09	BUY	480,000	1년	-20.6	-13.3
2017-12-07	BUY	480,000	1년	-22.7	-16.5
2017-12-20	BUY	480,000	1년	-23.8	-18.3
2018-02-09	BUY	410,000	1년	-19.3	-12.3
2018-05-11	BUY	430,000	1년	-20.9	-11.3
2018-08-09	BUY	430,000	1년	-22.5	-17.7
2018-11-09	BUY	430,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12 개월 기준)

매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상

중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외

매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12 개월 기준)

비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승

중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준

비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.09.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.5%	12.5%	0.0%