LEADING

Company Update

CJ제일제당 (097950 KS)

2014년 4월 2일

Key issues…

- ✓ 목표주가 350,000 원으로 상향
- ✓ 경쟁사 GBT 감산 결정, 산업 구조조정 임박
- ✓ 하반기 실적 모멘텀 강화될 전망

Last man standing

투자의견 매수, 목표주가 350,000원으로 상향

CJ제일제당에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 310,000원에서 350,000원으로 12.9% 상향한다. 목표주가 상향 이유는 CJ제일제당의 라이신 경쟁업체의 감산 및 산업 구조조정 가능성 등에 따라 바이오부문 실적 추정치를 상향했고, 기존 EPS 추정치 반영을 1Q14~4Q14에서 2Q14~1Q15로 변경했기 때문이다.

경쟁사 GBT 감산 결정, 산업 구조조정 임박

CJ제일제당 바이오사업부문의 주요 경쟁사인 중국 GBT가 전일 2013년 연간 실적을 공시했다. 실적 악화 주 원인은 라이신 가격하락 및 라이신의 주 원재료인 중국 내 옥수수 가격 상승이며 일회성 요인으로 생산시설 관련하여 HK$3.4 bn의 상각을 단행한 것이 적자를 큰 폭으로 확대했다. **GBT는 부진한 실적을 기록한 가운데 어려운 시장상황을 고려하여 20만톤 Capa 공장에 대한 가동중단을 공시**(3/31)했다. 글로벌 라이신 Capa가 약 260만톤 수준임을 고려할 때 GBT가 차지하는 비중이 적지 않아 라이신 시장의 공급과잉 해소에 긍정적일 전망이다. **글로벌 Capa 1위 업체의 감산 결정은 라이신 산업 구조조정이 임박했음을 의미한다고 판단**된다.

GBT의 경우 옥수수를 원료로 하는 라이신과 전분당에 매출 대부분을 의존하고 있어 현 수준의 라이신 가격이 유지될 경우 적자 탈피가 어려운 상황이며 자기자본 훼손 우려가 높다. 반면, CJ제일제당은 가공식품/소재식품/바이오/사료/ 제약 등 매출 다변화가 이루어져 있기 때문에 현 수준의 라이신 가격이 유지되더라도 타 부문에서 꾸준히 이익을 낼 수 있는 구조이다. **현재와 같은 치킨게임이 지속되더라도 라이신 경쟁구도에서 승자는 CJ제일제당이 될 가능성이 높다고 판단**된다.

하반기 실적 모멘텀 강화될 전망

라이신 가격 반등 가능성이 높아지는 가운데 CJ제일제당의 1Q14 라이신 평균 판가는 지난 4Q13 대비해서도 약 10% 하락한 $1,250/ton 수준으로 예상되어 1Q14에 바이오부문 적자가 불가피할 전망이다. 1Q14에는 바이오부문에서 약 150억원 영업손실이 예상되나 가공식품/사료/제약 부문의 구조적인 수익성 개선으로 **1Q14 별도기준 영업이익 686억원(-39.4%YoY)이 예상**된다. **하반기에는 라이신 가격 반등과 L-메치오닌 공장 가동으로 바이오부문 턴어라운드가 예상되어 실적 모멘텀이 강화될 전망**이다.

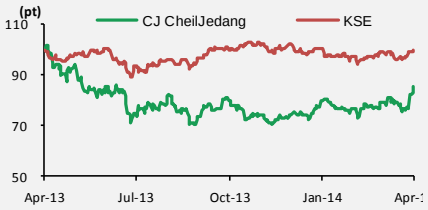
BUY(TP 상향)

목표주가	350,000 원
현재주가	296,000 원
목표수익률	18.2%

Key Data	2014 년 4 월 1 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	3,877.6
발행주식수 (백만주)	13.1
외국인 지분율 (%)	14.9
52 주 고가 (원)	353,000
저가 (원)	245,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	16.8
주요주주	(%)
CJ외 6인	38.00
국민연금	12.70
KOSPI	1991.98

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.8	7.3	(14.6)
상대주가	7.2	7.6	(14.4)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (음식료/담배)

조인욱

iwjo@leading.co.kr

+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	6,538.2	13.2	459.9	7.0	314.0	23,345	(55.9)	12.4	12.3	11.2	1.5
2012	9,877.5	51.1	615.5	6.2	310.7	19,487	(16.5)	18.2	10.1	9.0	1.7
2013	10,847.7	9.8	345.5	3.2	71.1	8,910	(54.3)	31.1	12.9	4.0	1.4
2014F	12,216.4	12.6	501.9	4.1	232.6	15,528	74.3	19.1	10.7	6.9	1.4
2015F	13,525.0	10.7	745.5	5.5	442.7	29,192	88.0	10.1	8.4	11.7	1.2

Valuation: 목표주가 350,000원으로 상향

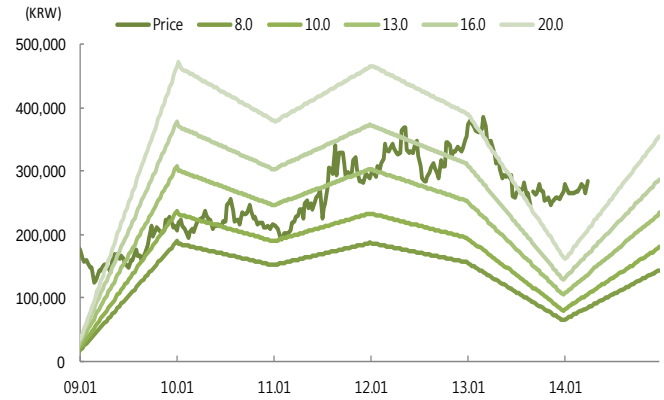
CJ제일제당의 목표주가를 기존 310,000원에서 350,000원으로 12.9% 상향한다. 목표주가 상향 이유는 CJ제일제당의 라이신 경쟁업체의 감산 결정 및 산업 구조조정 가능성 등에 따라 바이오부문 실적 추정치를 상향했고, 기존 EPS 추정치 반영을 1Q14~4Q14에서 2Q14~1Q15로 변경했기 때문이다. Target PER(x)은 기존 16배를 유지했으나 향후 라이신 시장 구조조정과 가격 반등이 본격화될 경우 추가적인 상향의 여지가 있다는 판단이다.

Exhibit 1. CJ 제일제당 Valuation

구분	금액	비고
12M Fwd Net Income(십억원)	286	2Q14F ~ 1Q15F
주식수(천주)	13,100	우선주제외
EPS(원)	21,847	
Target PER(x)	16.0	Multiple 변동 없음
EPS*Target PER(x)	349,556	
12M Target Price(원)	**350,000**	
상승여력(%)	18.2%	

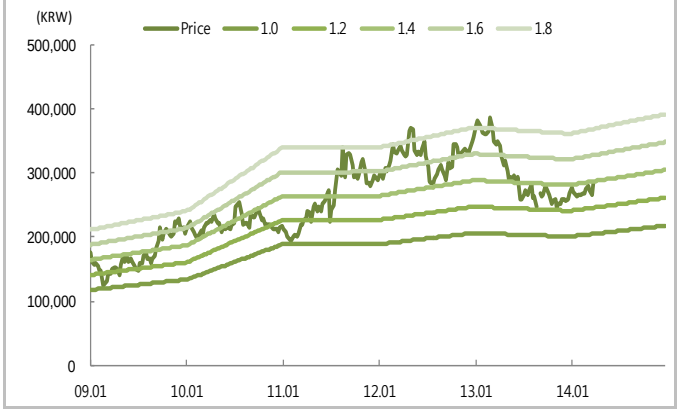
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. CJ 제일제당 PER 밴드



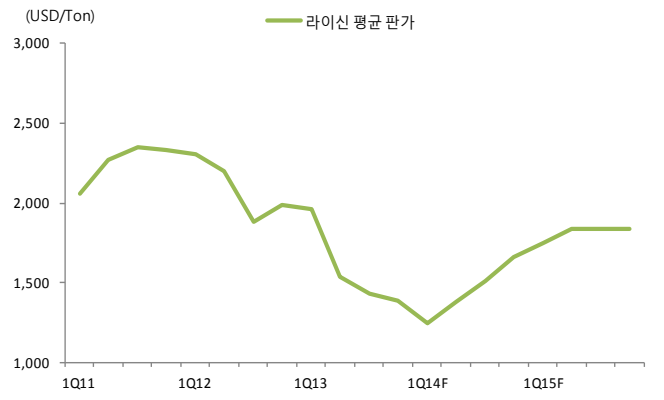
Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 3. CJ 제일제당 PBR 밴드



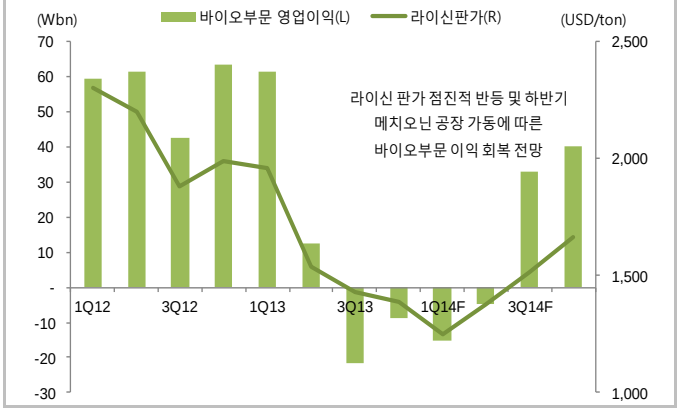
Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 4. CJ 제일제당 라이신 평균판가 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. CJ 제일제당 바이오부문 영업이익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

GBT, 2013년 라이신 가격하락으로 부진한 실적 발표

CJ제일제당 바이오사업부문의 주요 경쟁사인 중국 GBT가 전일 2013년 연간 실적을 공시했다. **실적 악화의 주 원인은 라이신 가격하락 및 라이신의 주 원재료인 중국 내 옥수수 가격 상승**이다.

라이신 생산 업체들의 공급과잉 상황이 지속되는 가운데 2013년 중국에서 확산된 조류독감이 닭 수요 감소로 이어짐으로써 라이신 가격 하락(-25%YoY)을 부추겼다. 또한 주요 원재료인 중국 내 옥수수 가격이 국제 옥수수가격 하락에도 불구하고 중국정부의 미국 옥수수 수입금지 조치로 오히려 상승(+5%YoY)하며 실적 악화 요인이 되었다. 그 외 일회성 요인으로 현 시장 상황을 반영해 폴리올 생산시설 관련하여 HK$3.4 bn의 상각을 단행한 것이 적자를 큰 폭으로 확대했다.

Exhibit 6. GBT 2013 년 실적

구분(단위: HKD bn)	2012	2013
매출액	**11.9**	**9.7**
아미노산	7.8	5.6
폴리올	1.3	1.0
전분당	4.5	4.2
(조정 및 제거)	1.7	1.1
매출원가	-10.4	-10.6
매출총이익	**1.5**	**-0.9**
영업이익	0.1	-5.7
당기순손실	**-0.7**	**-6.2**
지배주주순손실	**-0.6**	**-6.1**

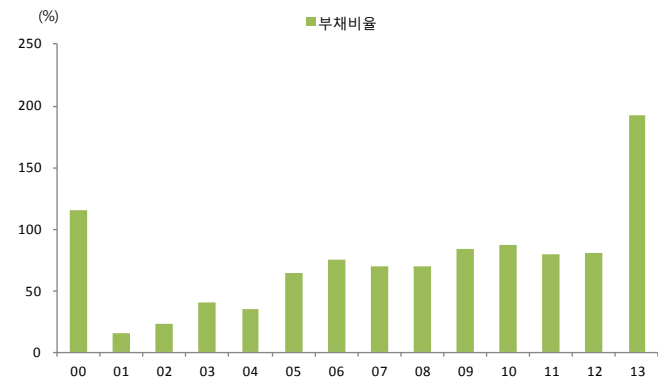
Source: GBT, Leading Research Center, 1HKD 는 약 136 원

Exhibit 7. 라이신/쓰레오닌 부문 실적

구분(단위: HKD bn)	2012	2013	%YoY
매출액	6.5	4.4	-32.3
매출총이익	1.3	(0.3)	적전
%GPM	19.6	n/a	
%매출비중	54.6	45.4	

Source: GBT, Leading Research Center, 1HKD 는 약 136 원

Exhibit 8. GBT 부채비율 추이



Source: Company Data, Chinafeed, Leading Research Center

Exhibit 9. GBT 주가 추이

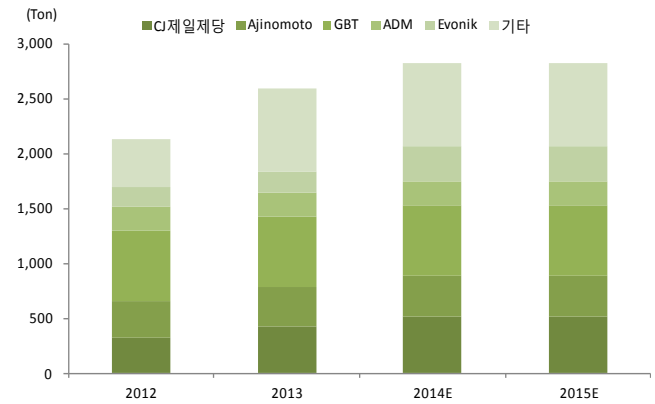
Source: Bloomberg, Leading Research Center

GBT 20만톤 감산 결정, 산업 구조조정 임박

GBT는 부진한 실적을 기록한 가운데 어려운 시장상황을 고려하여 20만톤 Capa 공장에 대한 가동중단을 공시(3/31)했다. 글로벌 라이신 Capa가 약 260만톤 수준임을 고려할 때 GBT 의 감산량이 적지 않아 라이신 시장의 공급과잉 해소에 긍정적일 전망이다. **글로벌 Capa 1위 업체의 감산 결정은 라이신 산업 구조조정이 임박했음을 의미**한다고 판단된다.

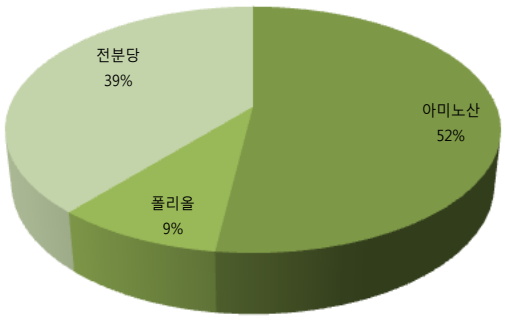
GBT의 경우 옥수수를 원료로 하는 라이신과 전분당에 매출 대부분을 의존하고 있어 현 수준의 라이신 가격이 유지될 경우 적자 탈피가 어려운 상황이며 자기자본 훼손 우려가 높다. 반면, CJ제일제당은 가공식품/소재식품/바이오/사료/제약 등 매출 다변화가 이루어져 있기 때문에 현 수준의 라이신 가격이 유지되더라도 타 부문에서 꾸준히 이익을 낼 수 있는 구조이다. **현재와 같은 치킨게임이 지속되더라도 라이신 경쟁구도에서 승자는 CJ제일제당이 될 가능성이 높다고 판단**된다.

Exhibit 10. 글로벌 라이신 Capa 추이 및 전망



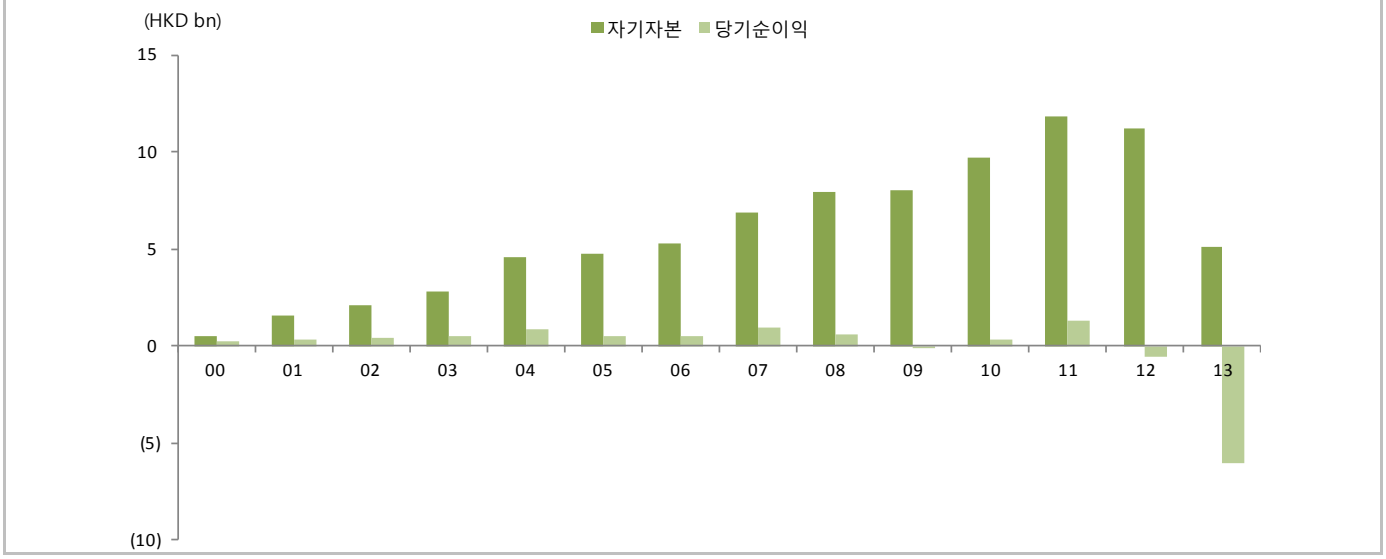
Source: Company Data, Chinafeed, Leading Research Center

Exhibit 11. GBT 매출 비중



Source:GBT, Leading Research Center

Exhibit 12. GBT 자기자본 및 당기순이익 추이



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 13. GBT 실적 추이

(HKD Mil)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
매출액	**6,797**	**8,688**	**7,838**	**9,315**	**14,299**	**11,908**	**9,687**
%YoY	43.3	27.8	-9.8	18.8	53.5	-16.7	-18.7
매출총이익	**1,596**	**1,734**	**1,057**	**1,567**	**3,355**	**1,532**	**-901**
%YoY	32.2	8.6	-39.1	48.4	114.0	-54.3	적전
%Gpm	23.5	20.0	13.5	16.8	23.5	12.9	-9.3
영업이익	**1,015**	**924**	**365**	**859**	**2,253**	**54**	**-5,738**
%YoY	37.1	-9.0	-60.5	135.2	162.4	-97.6	적전
%Opm	14.9	10.6	4.7	9.2	15.8	0.4	-59.2
당기순이익	**943**	**622**	**-15**	**332**	**1,310**	**-555**	**-6,081**
%YoY	88.2	-34.1	적전	흑전	294.8	적전	적전
%Npm	13.9	7.2	-0.2	3.6	9.2	-4.7	-62.8

Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 14. GBT 대차대조표

(HKD Mil)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
현금 및 현금등가물	2,022	1,477	1,594	1,679	2,220	1,266	1,310
단기투자	-	-	-	-	33	34	94
매출채권	1,079	1,112	1,582	1,921	2,518	1,577	1,419
재고자산	1,246	2,269	2,599	4,185	4,667	3,645	3,342
기타유동자산	320	390	780	853	1,060	1,432	1,896
유동자산총계	**4,666**	**5,247**	**6,556**	**8,639**	**10,498**	**7,955**	**8,060**
장기금융상품	40	-	-	-	-	168	-
순유형자산	8,140	9,495	9,648	10,328	12,301	13,857	10,341
기타 장기 자산	551	673	807	868	952	954	384
장기자산총계	**8,732**	**10,169**	**10,455**	**11,196**	**13,253**	**14,979**	**10,725**
자산총계	**13,398**	**15,415**	**17,010**	**19,835**	**23,751**	**22,934**	**18,785**
매입채무	469	1,058	817	758	1,228	1,301	2,225
단기차입금	1,662	3,417	4,567	4,153	5,789	4,272	4,999
단기 기타 부채	1,133	816	1,257	863	960	1,006	1,227
유동부채총계	**3,264**	**5,291**	**6,642**	**5,774**	**7,978**	**6,580**	**8,452**
장기차입금	3,141	2,123	2,173	4,224	3,607	4,807	4,798
기타 장기 부채	107	101	156	164	304	310	440
총장기부채	**3,247**	**2,224**	**2,329**	**4,388**	**3,910**	**5,117**	**5,238**
부채총계	**6,512**	**7,515**	**8,971**	**10,162**	**11,888**	**11,696**	**13,690**
소수주주지분	423	513	557	975	1,679	1,568	842
보통주자본금 및 주식발행초과금	2,052	2,052	2,052	2,731	2,756	2,758	326
이익잉여금 및 기타 자본	4,411	5,336	5,430	5,967	7,427	6,912	3,926
자본총계	**6,886**	**7,900**	**8,039**	**9,673**	**11,863**	**11,238**	**5,095**
부채와자본총계	**13,398**	**15,415**	**17,010**	**19,835**	**23,751**	**22,934**	**18,785**

Source: Bloomberg, Leading Research Center

CJ 제일제당 연간 및 분기별 실적 전망

Exhibit 15. CJ 제일제당 분기 및 연간 실적 전망(대한통운 제외)

구분(%,십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**1,797**	**1,771**	**1,942**	**1,699**	**1,790**	**1,894**	**2,142**	**1,916**	**7,108**	**7,210**	**7,742**	**8,603**
%YoY	5.1	2.4	-0.2	-1.3	-0.4	7.0	*10.3*	12.8	*8.7*	*1.4*	*7.4*	*11.1*
소재식품	432	445	468	403	439	468	491	411	1,785	1,749	1,809	1,864
가공식품	529	447	583	461	518	461	612	484	2,100	2,019	2,074	2,178
제약	96	106	108	111	101	111	115	117	452	420	444	488
바이오	382	379	390	323	319	401	471	443	1,474	1,474	1,634	2,079
생물자원	360	394	393	402	413	454	452	462	1,297	1,549	1,781	1,995
매출총이익	**477**	**439**	**473**	**442**	**443**	**469**	**585**	**508**	**1,934**	**1,831**	**2,005**	**2,245**
%YoY	*0.8*	*-8.8*	*-8.4*	*-4.5*	*-7.1*	*6.8*	*23.6*	*15.0*	*9.5*	*-5.3*	*9.5*	*11.9*
%GPM	*26.5*	*24.8*	*24.4*	*26.0*	*24.7*	*24.7*	*27.3*	*26.5*	*27.2*	*25.4*	*25.9*	*26.1*
소재식품	78	98	98	77	88	105	111	80	332	351	384	395
가공식품	172	155	218	185	197	177	245	193	724	730	813	822
제약	51	55	57	61	54	58	60	62	225	224	235	263
바이오	126	70	51	49	42	57	99	102	462	296	300	443
생물자원	50	61	50	71	63	70	70	71	192	231	274	323
판관비	**364**	**363**	**391**	**367**	**374**	**387**	**429**	**383**	**1,433**	**1,485**	**1,573**	**1,615**
%YoY	5.4	-0.3	4.2	5.2	2.9	6.7	9.7	4.2	9.7	3.6	6.0	2.7
%판관비율	20.2	20.5	20.1	21.6	20.9	20.4	20.0	20.0	20.2	20.6	20.3	18.8
영업이익	**113**	**77**	**82**	**75**	**69**	**82**	**156**	**126**	**501**	**347**	**432**	**630**
%YoY	*-11.8*	*-35.0*	*-42.2*	*-33.9*	*-39.4*	*7.2*	*89.9*	*67.8*	*9.0*	*-30.8*	*24.6*	*45.8*
%OPM	*6.3*	*4.3*	*4.2*	*4.4*	*3.8*	*4.3*	*7.3*	*6.6*	*7.1*	*4.8*	*5.6*	*7.3*
소재식품	11	16	32	14	16	23	35	17	79	73	92	94
가공식품	29	29	52	38	41	35	58	39	127	149	173	178
제약	4	6	5	14	8	8	9	9	17	29	33	39
바이오	62	13	-22	-9	-15	-5	33	40	227	44	53	228
생물자원	7	13	14	18	19	20	20	21	51	52	80	90

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. CJ 제일제당 분기 및 연간 실적 전망(대한통운 포함)

구분(%,십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**2,448**	**2,753**	**2,923**	**2,723**	**2,919**	**2,995**	**3,241**	**3,062**	**9,878**	**10,848**	**12,216**	**13,525**
%YoY	3.2	12.8	10.6	12.4	19.2	8.8	10.9	12.5	*8.2*	*9.8*	*12.6*	*10.7*
소재식품	432	445	468	403	439	468	491	411	1,785	1,749	1,809	1,864
가공식품	529	447	583	461	518	461	612	484	2,100	2,019	2,074	2,178
제약	96	106	108	111	101	111	115	117	452	420	444	488
바이오	382	379	390	323	319	401	471	443	1,474	1,474	1,634	2,079
생물자원	360	394	393	402	413	454	452	462	1,297	1,549	1,781	1,995
물류	651	982	981	1,023	1,129	1,100	1,099	1,146	2,627	3,638	4,474	4,922
매출총이익	**527**	**510**	**537**	**504**	**528**	**557**	**673**	**606**	**2,181**	**2,078**	**2,363**	**2,663**
%YoY	*-2.0*	*-7.6*	*-7.1*	*-1.7*	*0.1*	*9.1*	*25.3*	*20.2*	*9.0*	*-4.7*	*13.7*	*12.7*
%GPM	*21.5*	*18.5*	*18.4*	*18.5*	*18.1*	*18.6*	*20.8*	*19.8*	*22.1*	*19.2*	*19.3*	*19.7*
소재식품	78	98	98	77	88	105	111	80	332	351	384	395
가공식품	172	155	218	185	197	177	245	193	724	730	813	822
제약	51	55	57	61	54	58	60	62	225	224	235	263
바이오	126	70	51	49	42	57	99	102	462	296	300	443
생물자원	50	61	50	71	63	70	70	71	192	231	274	323
물류	50	71	64	62	85	88	88	97	258	247	358	418
판관비	**402**	**430**	**462**	**439**	**444**	**458**	**502**	**456**	**1,564**	**1,733**	**1,861**	**1,917**
%YoY	5.8	8.9	13.9	14.1	10.7	6.5	8.7	4.0	*9.7*	*10.8*	*7.4*	*3.0*
%판관비율	16.4	15.6	15.8	16.1	15.2	15.3	15.5	14.9	15.8	16.0	15.2	14.2
영업이익	**125**	**80**	**75**	**66**	**83**	**99**	**170**	**150**	**617**	**346**	**502**	**746**
%YoY	*-21.0*	*-49.1*	*-56.5*	*-49.2*	*-33.6*	*23.6*	*127.4*	*128.5*	*7.2*	*-44.0*	*45.3*	*48.5*
%OPM	*5.1*	*2.9*	*2.6*	*2.4*	*2.8*	*3.3*	*5.3*	*4.9*	*6.2*	*3.2*	*4.1*	*5.5*
소재식품	11	16	32	14	16	23	35	17	79	73	92	94
가공식품	29	29	52	38	41	35	58	39	127	149	173	178
제약	4	6	5	14	8	8	9	9	17	29	33	39
바이오	62	13	-22	-9	-15	-5	33	40	227	44	53	228
생물자원	7	13	14	18	19	20	20	21	51	52	80	90
물류	12	3	-7.0	-9.4	15	17	15	24	116	-1.1	70	116

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

Financial Statement

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
유동자산	3,325	3,363	3,705	3,977	4,307
현금성자산	670	629	534	722	917
매출채권	1,347	1,300	1,638	1,546	1,542
재고자산	1,075	1,139	1,007	1,275	1,395
비유동자산	8,014	9,000	9,299	9,827	10,418
투자자산	1,623	1,820	1,281	1,325	1,370
유형자산	4,991	5,575	6,254	6,737	7,282
무형자산	1,401	1,606	1,764	1,765	1,767
자산총계	**11,340**	**12,364**	**13,004**	**13,804**	**14,725**
유동부채	3,780	3,389	3,709	4,061	4,285
매입채무	790	987	1,050	1,191	1,303
유동성이자부채	2,557	2,279	2,390	2,590	2,690
비유동부채	2,863	3,753	4,483	4,723	5,004
비유동이자부채	2,092	2,969	3,750	3,960	4,210
부채총계	**6,643**	**7,143**	**8,192**	**8,784**	**9,289**
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	894	895	900	900	900
이익잉여금	1,844	2,052	2,143	2,350	2,767
자본조정	(90)	(45)	(231)	(231)	(231)
자기주식	(170)	(102)	(102)	(102)	(102)
자본총계	**4,696**	**5,221**	**4,813**	**5,020**	**5,436**
투하자본	7,866	8,987	9,961	10,372	10,924
순차입금	3,980	4,619	5,606	5,829	5,983
ROA	3.5	2.2	0.9	1.5	2.7
ROE	11.2	9.0	4.0	6.9	11.7
ROIC	5.5	5.3	2.0	3.6	5.1

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**6,538**	**9,878**	**10,848**	**12,216**	**13,525**
증가율 (Y-Y,%)	13.2	51.1	9.8	12.6	10.7
영업이익	**460**	**616**	**345**	**502**	**746**
증가율 (Y-Y,%)	1.5	33.8	(43.9)	45.3	48.5
EBITDA	641	925	727	925	1,198
영업외손익	**1**	**(191)**	**(219)**	**(183)**	**(139)**
순이자수익	(49)	(119)	(149)	(87)	(93)
외화관련손익	(44)	23	(60)	52	36
지분법손익	(0)	(24)	(35)	(70)	(43)
세전계속사업손익	**461**	**425**	**127**	**319**	**606**
당기순이익	**314**	**311**	**71**	**233**	**443**
지배기업순이익	301	255	117	206	385
증가율 (Y-Y,%)	(52.4)	(1.1)	(77.1)	227.3	90.4
NOPLAT	**313**	**450**	**194**	**366**	**544**
(+) Dep	181	310	381	423	452
(-) 운전자본투자	690	190	229	(68)	11
(-) Capex	726	1,053	1,128	855	947
OpFCF	(922)	(484)	(782)	2	39
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	25.5	23.4	23.2	11.0
영업이익증가율(3Yr)	13.5	17.1	(8.6)	3.0	6.6
EBITDA 증가율(3Yr)	11.3	18.2	6.5	13.0	9.0
순이익증가율(3Yr)	148.5	3.9	(52.4)	(9.5)	12.5
영업이익률(%)	7.0	6.2	3.2	4.1	5.5
EBITDA 마진(%)	9.8	9.4	6.7	7.6	8.9
순이익률 (%)	4.8	3.1	0.7	1.9	3.3

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
영업현금	**(288)**	**805**	**501**	**721**	**777**
당기순이익	314	311	81	264	387
자산상각비	181	310	369	386	415
운전자본증감	(742)	(53)	(51)	6	(89)
매출채권감소	14	(31)	133	8	(86)
재고자산감소	(293)	(83)	(5)	(125)	(110)
매입채무증가	(407)	228	(131)	129	114
투자현금	**(1,420)**	**(1,156)**	**(723)**	**(998)**	**(1,061**
단기투자자산감소	48	100	(34)	(10)	(10)
장기투자증권감소	(119)	18	378	(39)	(38)
설비투자	(726)	(1,053)	(972)	(853)	(932)
유무형자산감소	(62)	(78)	(37)	(52)	(52)
재무현금	**1,878**	**456**	**379**	**384**	**324**
차입금증가	2,023	362	545	410	350
자본증가	(56)	42	(25)	(26)	(26)
배당금지급	56	25	25	26	26
현금 증감	172	78	153	107	39
총현금흐름(Gross CF)	**654**	**962**	**597**	**715**	**866**
(-) 운전자본증가	690	(50)	148	(6)	89
(-) 설비투자	726	1,053	972	853	932
(+) 자산매각	(62)	(78)	(37)	(52)	(52)
Free Cash Flow	(824)	(119)	(560)	(184)	(207)
(-) 기타투자	119	(18)	(378)	39	38
잉여현금	(943)	(101)	(182)	(223)	(244)

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	23,345	19,487	8,043	17,409	25,025
BPS	188,796	206,383	200,909	217,411	242,456
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Multiples(x,%)					
PER	12.4	18.2	33.4	15.4	10.7
PBR	1.5	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	12.3	9.8	12.9	10.8	9.1
배당수익율	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
PCR	6.3	5.3	6.5	5.4	4.5
PSR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	141.4	136.8	177.9	180.9	178.2
Net debt/Equity	84.7	83.1	113.6	114.0	112.0
Net debt/EBITDA	620.9	468.7	772.2	660.7	569.8
유동비율	88.0	99.2	102.5	100.2	101.1
이자보상배율	9.4	5.2	2.6	4.6	5.9
이자비용/매출액	1.1	1.7	1.3	1.3	1.3
자산구조					
투하자본(%)	77.4	78.0	79.8	79.5	80.0
현금+투자자산(%)	22.6	22.0	20.2	20.5	20.0
자본구조					
차입금(%)	49.7	48.7	57.1	57.5	57.0
자기자본(%)	50.3	51.3	42.9	42.5	43.0

▶ Compliance Notice

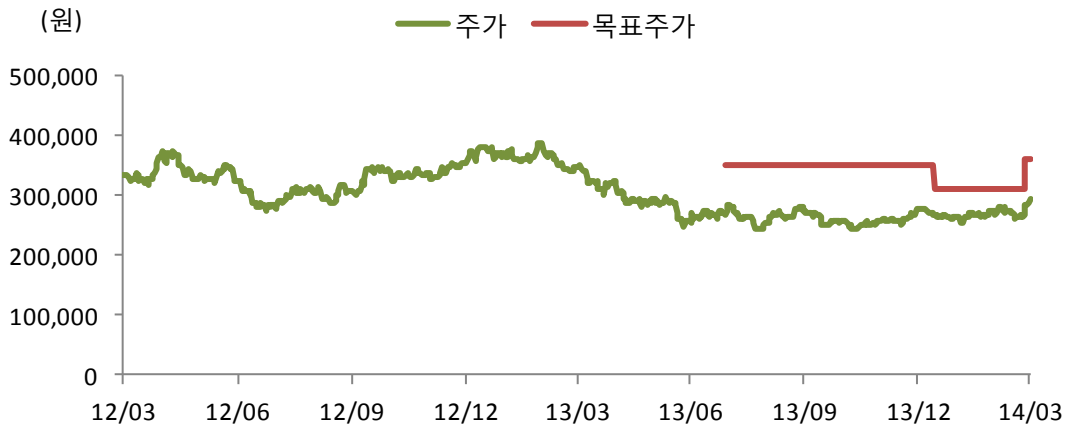
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

CJ 제일제당 (097950 KS)							
일자	2013-07-29	2013-08-05	2013-09-30	2013-11-01	2014-01-20	2014-02-07	2014-02-24
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	350,000	350,000	350,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일자	2014-04-02						
투자의견	BUY(TP 상향)						
목표주가	350,000						

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*