



기업분석 | 음식료

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	610,000 원
현재주가	435,000 원

컨센서스 대비(1Q21E 영업이익 대비)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/10)	3,249.3 pt
시가총액	65,486 억원
발행주식수	15,054 천주
52주 최고가/최저가	471,000 / 273,500 원
90일 일평균거래대금	228.9 억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(21.12E)	0.9%
BPS(21.12E)	356,295 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -0.2%
	6개월 -17.8%
	12개월 -9.9%
주주구성	CJ (외 3인) 45.5%
	국민연금공단 (외 1인) 10.6%
	자사주 (외 1인) 2.4%

Stock Price



CJ제일제당 (097950)

식품, 바이오 모두 실적 서프라이즈

1Q21 Review

CJ제일제당의 1Q21E 잠정실적은 매출액 6조 1,781억(YoY +6.0%), 영업이익 3,851억(YoY +10.2%)원, 대한통운 제외 기준으로 매출액 3조 6,711억(YoY +5.4%), 영업이익 3,423억(YoY +55.5%)원으로 전사 영업이익 기준 당사 기존 추정치를 20% 가량, 대한통운 제외 기준 당사 기존 추정치를 40% 가량 큰 폭으로 상회했다. 전반적으로 비우호적인 곡물가 현황에도 불구하고 식품 영업이익이 크게 성장한 점, 바이오 시장의 실적 반영이 실제로 확인된 점에 주목한다. 세부 실적으로는 식품 영업이익의 YoY +52%, 바이오 매출 YoY +15% 및 영업이익 +51%, F&C 영업이익 +69%만큼 상승했다.

1)국내 식품: 원화 강세 부담, 곡물가 부담에도 불구하고 매출 YoY 2% 성장, 영업이익 52%씩 증가했다(온라인 매출 21% 성장, CVS 매출 16% 성장). **2)글로벌 식품:** 미국에서 B2B 경로에는 아직 부담에 존재했으나 B2C 성장으로 달러기준 매출 전년 수준을 유지했다. **3)바이오:** 낮은 CP 사용 트렌드 등을 통해 아미노산 수요 확대를 유도했고, 무엇보다 글로벌 생산기지 우위가 있기 때문에 원재료(라이신 등) 강세 상황을 반영한 평가 인상, 물류비 상승 상황 등의 환경을 유리하게 적용해 시장 지배력을 보다 강화했다. **4)F&C:** 마찬가지로 동남아 축산의 평가가 여전히 높게 유지되고 있으며 원재료 가격 상승에 대응해 평가를 인상시켰기 때문에 영업이익이 큰 폭으로 상승했다.

투자이견 Buy 유지, 목표주가 610,000원 유지, Top-picks 유지

향후 주목하는 포인트는 크게 1)해외 식품 성장을 중심으로 한 업사이드, 2)바이오 사업부의 장기 성장 등의 두 가지다. 해외 식품에서는 슈완스를 중심으로 작년 B2B 채널의 타격이 올해 내 점진적으로 회복될 것으로 예상하며, 만두 Grocery 입점율(ACV)의 지속적인 확장을 전망한다. 바이오 사업부에서는 하반기를 예상하기는 아직 이르나 중국 사육두수 상승 추이, F&C 업황 추이는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 올해 실적을 다소 상향시켰으며 이와 더불어 내년에 새로 추가될 화이트바이오 모멘텀 등 진입 매력도가 무엇보다 높은 시기라고 판단한다. 현재 밸류에이션은 PER 10.13배 수준이다. EV/EBITDA 기준 SOTP 밸류에이션을 적용하였고, 목표주가 610,000원 및 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	22,352	24,246	26,445	28,756	31,106
영업이익	897	1,360	1,515	1,612	1,777
세전계속사업손익	339	1,179	1,299	1,398	1,565
순이익	191	786	835	873	978
EPS (원)	10,059	46,283	42,259	44,198	49,523
증감률 (%)	-83.4	360.1	-8.7	4.6	12.0
PER (x)	25.1	8.2	10.3	9.8	8.8
PBR (x)	0.8	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.2	5.2	5.6	5.2	4.8
영업이익률 (%)	4.0	5.6	5.7	5.6	5.7
EBITDA 마진 (%)	9.0	10.9	10.6	10.0	9.7
ROE (%)	3.2	13.5	11.3	10.7	10.8
부채비율 (%)	177.2	151.9	133.5	129.0	124.5

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 CJ제일제당 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	5,018	5,515	5,858	5,961	5,831	5,921	6,342	6,151.4	6,178	6,530	6,983
대통제외	2,811	3,186	3,446	3,324	3,482	3,461	3,748	3,473	3,671	3,703	3,958
식품 (슈완스有)	1,721	1,955	2,225	2,111	2,261	2,191	2,389	2,128	2,306	2,285	2,538
- 소재	450	418	472	419	423	428	471	363	423	429	476
- 가공(슈완스外)	1,271	1,537	1,094	1,002	1,095	1,040	1,254	1,063	1,195	1,124	1,330
· 국내	810	705	847	736	799	714	898	743	857	734	921
· 글로벌(슈완스外)	220	224	247	266	296	326	356	320	338	390	409
- 슈완스	240	608	660	690	743	723	665	702	688	731	732
바이오부문	1,090	1,232	1,222	1,213	1,221	1,270	1,359	1,345	1,365	1,418	1,420
- 바이오	589	742	719	712	678	743	771	790	777	862	813
- F&C	501	489	502	501	543	527	588	555	587	556	607
대한통운	2,433	2,535	2,622	2,826	2,515	2,650	2,775	2,841	2,693	2,827	3,025
매출 YoY (%)	15.4	23.8	18.5	21.1	16.2	7.4	8.3	3.2	6.0	10.3	10.1
대통제외	11.9	34.6	25.5	25.4	23.9	8.6	8.8	4.5	5.4	7.0	5.6
식품	30.7	59.0	52.7	66.2	31.4	12.1	7.4	0.8	2.0	4.3	6.2
- 소재	-2.7	-9.1	-2.4	-2.0	-6.0	2.4	-0.3	-13.4	0.0	0.2	1.0
- 가공	20.8	20.8	12.5	18.8	6.3	12.0	14.6	6.2	9.2	8.1	6.1
바이오부문	0.8	8.2	-5.2	-12.1	12.0	3.1	11.3	10.9	11.8	11.7	4.4
- 바이오	-0.4	20.9	-2.3	-7.9	15.0	0.1	7.3	10.9	14.7	16.0	5.4
- F&C	2.3	-6.7	-9.2	-17.5	8.5	7.7	17.0	10.8	8.1	5.6	3.2
대한통운	21.5	11.0	8.4	12.3	3.4	4.5	5.8	0.5	7.0	6.7	9.0
OP	179.1	175.3	272.7	269.8	275.9	384.9	402.1	296.6	385.1	432.8	429.4
대통제외	143.6	105.4	181.0	172.1	220.1	301.6	311.7	208.1	342.3	340.6	328.6
식품(슈완스 포함)	100.9	54.0	131.5	55.7	116.3	126.4	175.8	91.5	176.4	148.5	198.0
바이오부문	42.7	51.4	49.5	116.4	103.8	175.2	135.9	116.6	165.9	192.1	130.6
- 바이오	52.5	59.4	52.5	68.4	51.1	110.9	79.2	71.0	77.0	129.3	77.2
- F&C	-9.5	-7.8	-3.0	47.6	52.7	64.3	56.7	45.6	88.9	62.9	53.4
대한통운	45.3	71.8	88.7	101.3	58.2	83.9	92.5	90.8	48.1	92.2	100.8
OP YoY (%)	-14.8	-5.0	2.8	56.3	54.1	119.5	47.5	9.9	10.2	12.5	6.8
대통제외	-15.9	-19.7	-14.3	65.2	53.3	186.1	72.2	20.9	55.5	12.9	5.4
식품(슈완스 포함)	-13.6	-21.3	-5.5	69.3	15.3	134.1	33.7	64.3	51.7	17.5	12.6
바이오부문	1.9	-17.9	-31.2	63.3	143.1	240.8	174.5	0.2	59.8	9.7	-3.9
- 바이오	8.4	32.2	-3.5	47.4	-2.6	86.8	50.9	3.8	50.7	16.6	-2.5
- F&C	적지	적전	적전	0.9	흑전	흑전	흑전	-4.1	68.7	-2.2	-5.8
대한통운	0.1	25.7	67.9	15.9	28.3	16.8	4.3	-10.4	-17.3	9.9	8.9
OPM (%)	3.6	3.2	4.7	4.5	4.7	6.5	6.3	4.8	4.9	6.6	6.1
대통제외	5.1	3.3	5.3	5.2	6.3	8.7	8.3	6.0	9.3	9.2	8.3
식품(슈완스 포함)	5.9	2.8	5.9	2.6	5.1	5.8	7.4	4.3	7.6	6.5	7.8
바이오부문	3.9	4.2	4.1	9.6	8.5	13.8	10.0	8.7	12.2	13.5	9.2
- 바이오	8.9	8.0	7.3	9.6	7.5	14.9	10.3	9.0	9.9	15.0	9.5
- F&C	-1.9	-1.6	-0.6	9.5	9.7	12.2	9.6	8.2	15.1	11.3	8.8
대한통운	1.9	2.8	3.4	3.6	2.3	3.2	3.3	3.2	1.8	3.3	3.3

자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 글로벌에서는 슈완스 및 수출실적 제외, 생물자원 부문은 3Q19부터 Feed&Care

표2 SOTP Valuation

(십억원, %)	21E EBITDA	Target EV/EBITDA	적정가치	비고
식품	1,145	9.9	11,383	① 글로벌 Peer 평균 21E EV/EBITDA 14.4에서 30% 할인
바이오부문	870	6.4	5,602	② Ajinomoto 21E EV/EBITDA 9.6에서 30% 할인
대한통운	1,086	5.0	2,729	③ 동사 대한통운 21E EV/EBITDA 추정치 8.3에서 40% 할인, 지분율 50.46 적용
영업가치			19,714	① + ② + ③ = (a)
총차입금			7,998.1	(b) 21E 추정
순차입금			6,868.4	21E 추정
총기업가치			11,716.3	(a) - (b) = (c) 총차입금 차감 기준 기업가치 산정
유통주수			14,695,755	(d) 상장주수-자사주수
적정주가			797,256	(c) / (d)
목표주가			610,000	기존 적정주가에서 큰 차이 없어 목표주가 유지
현재주가			435,000	-
상승여력			40.2%	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 1Q21P 기준 추정치 대비 잠정실적 차이

(십억원)	기존 컨센서스	당사 기준 추정	잠정실적	당사 추정 겅	컨센서스 겅
매출액	6,135	6,428	6,178	-4%	1%
영업이익	328	322	385	20%	18%
지배순익	134	174	165	-5%	24%

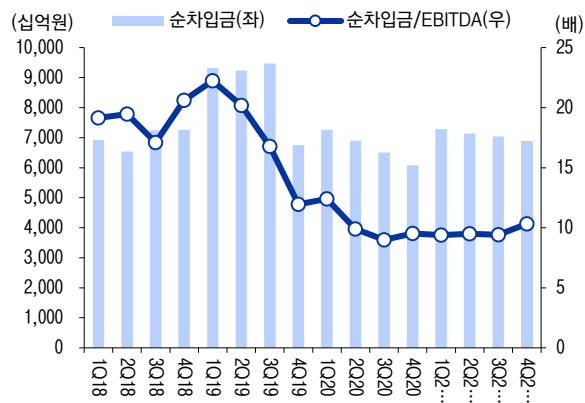
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 1Q21P 기준 추정치 대비 잠정실적 차이 - 세부 사업부별

(십억원)	당사기준	실제치	당사 추정 겅	YoY %
매출액	6,428.2	6,178.1	-3.9%	6.0%
대통제외	3,685.4	3,671.1	-0.4%	5.4%
- 식품	2,391.3	2,306.4	-3.6%	2.0%
- 바이오	560.8	587.4	4.7%	8.1%
- F&C	321.8	385.1	19.7%	10.2%
영업이익	243.0	342.3	40.9%	55.5%
대통제외	124.3	176.4	41.9%	51.7%
- 식품	70.4	77.0	9.4%	50.7%
- 바이오	48.2	88.9	84.3%	68.7%
- F&C	5.0	4.9	-0.1%p	0.2%p
OPM	5.2	7.6	2.4%p	2.5%p
대통제외	9.6	9.9	0.3%p	-1.1%p
- 식품	8.6	15.1	6.5%p	3.7%p
- 바이오	6,428.2	6,178.1	-3.9%	6.0%
- F&C	3,685.4	3,671.1	-0.4%	5.4%

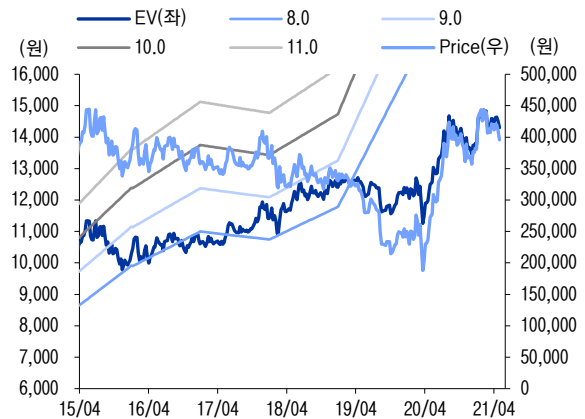
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순차입금 추이 및 추정



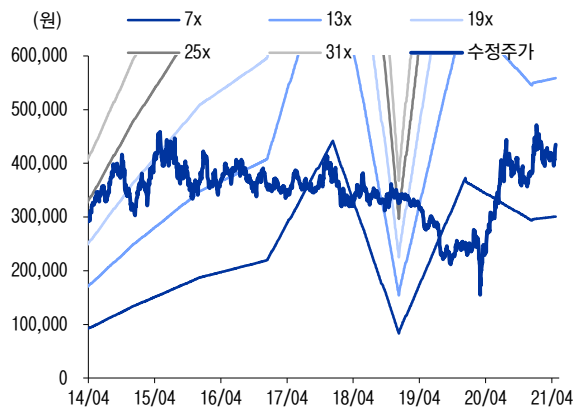
자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 대통 포함 전사 기준

그림2 EV/EBITDA 밴드 추이



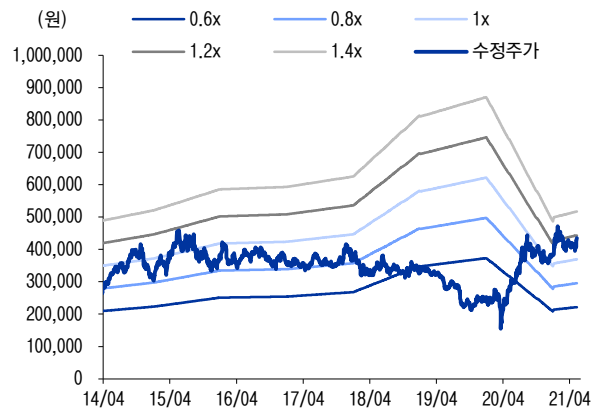
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CJ 제일제당 PER 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 CJ 제일제당 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 글로벌 가공식품 Peer 실적

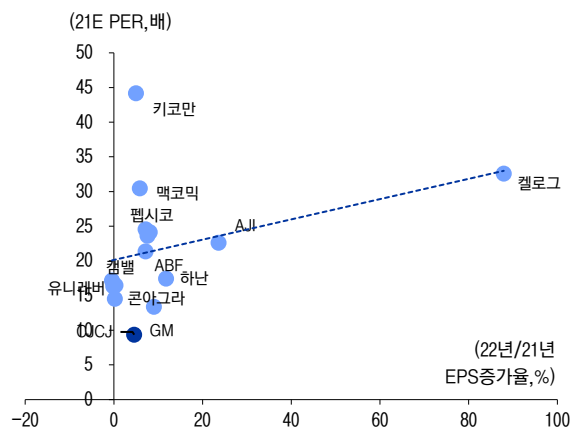
구분		네슬레	펍스코	몬렐레즈	ABF	유니레버	하인즈	GM	켈로그	맥코믹	하난	캠벨	콘아그라	키코만	AJI	CJ CJ	평균
매출액 (백만\$ /삼익원)	20	93,461	67,161	31,904	25,868	24,977	16,865	42,405	20,244	5,347	8,738	8,107	9,538	4,091	-	22,352	-
	21E	94,619	78,863	41,714	29,351	24,817	17,575	45,304	22,693	6,231	12,217	8,339	10,851	4,678	10,164	26,445	-
	22E	98,193	78,863	41,714	29,351	24,817	17,575	45,304	22,693	6,231	12,217	8,339	10,851	4,678	10,164	28,756	-
영업이익 (백만\$ /삼익원)	20	15,779	10,080	5,357	3,853	2,128	2,954	3,114	1,042	1,000	1,109	1,107	1,447	366	-	1,360	-
	21E	16,798	11,429	10,932	4,890	5,133	3,109	3,186	1,383	1,116	1,340	1,443	1,974	395	920	1,596	-
	22E	17,589	12,314	11,628	5,160	5,059	3,036	3,448	2,141	1,160	1,502	1,421	1,924	420	1,060	1,612	-
OPM (%)	20	17.5	14.3	15.5	14.5	8.1	16.8	7.2	5.9	17.8	10.3	12.7	13.1	8.5	-	5.6	12.5
	21E	17.8	14.5	26.2	16.7	20.7	17.7	7.0	6.1	17.9	11.0	17.3	18.2	8.4	9.0	6.0	15.5
	22E	17.9	15.6	27.9	17.6	20.4	17.3	7.6	9.4	18.6	12.3	17.0	17.7	9.0	10.4	5.6	16.2
ROE(%)	20	26.5	56.7	14.2	17.9	7.0	27.3	13.6	4.9	38.8	27.2	34.8	14.1	9.8	-	14.4	22.5
	21E	28.0	50.7	22.4	17.0	6.2	24.9	13.1	6.0	19.8	27.9	30.2	14.6	9.5	9.2	11.9	20.4
	22E	30.7	50.6	21.6	15.2	6.0	23.8	13.2	10.5	18.9	29.7	26.1	13.6	9.4	10.7	11.3	20.4
PER(x)	20	24.2	26.2	41.7	16.8	12.3	17.5	10.3	33.7	32.8	25.2	16.8	15.2	33.2	-	8.2	23.5
	21E	24.5	24.1	23.6	21.4	16.4	17.1	13.4	32.6	30.5	17.4	16.3	14.5	44.2	22.6	9.4	22.2
	22E	22.9	22.3	22.0	19.9	16.4	17.2	12.3	17.3	28.8	15.6	16.3	14.5	42.1	18.3	8.9	20.0
PBR(x)	20	6.4	14.9	5.9	3.0	0.9	4.8	1.4	1.6	12.7	6.8	5.8	2.2	3.2	-	1.2	5.4
	21E	6.9	12.2	5.3	3.6	1.0	4.3	1.7	1.9	6.0	4.9	4.9	2.1	4.2	2.1	1.1	4.3
	22E	7.0	11.3	4.7	3.0	1.0	4.1	1.6	1.8	5.4	4.6	4.3	2.0	3.9	2.0	1.0	4.0
EV/ EBITDA (X)	20	17.8	18.0	23.0	19.3		14.0	7.4	10.1	45.2	17.8	13.6	13.9	15.9	-	5.2	18.0
	21E	18.5	16.8	17.9	17.4	12.6	13.7	8.6	11.8	22.3	11.9	11.5	11.6	21.8	9.2	5.3	14.2
	22E	17.7	15.6	17.1	16.7	12.8	14.0	8.2	8.9	21.5	10.9	11.6	11.9	20.9	8.3	5.0	13.6
EPS (USD/원)	20	4.6	5.1	2.5	2.5	0.3	3.6	5.9	0.7	2.8	0.3	5.4	1.7	1.3	-	46,283	-
	21E	4.9	6.1	5.0	2.9	2.7	3.7	5.9	1.0	3.0	0.3	3.1	2.6	1.4	0.9	42,259	-
	22E	5.3	6.6	5.4	3.1	2.7	3.7	6.4	1.9	3.2	0.3	3.1	2.6	1.5	1.2	44,198	-
EPS(%)	20	6.0	-1.7	21.7	-8.8	-81.8	22.9	5.8	-48.4	111.3	14.0	670.0	12.4	4.3	-	360.1	56.0
	21E	7.4	18.4	100.0	17.1	814.1	3.8	0.1	38.7	6.3	13.1	-42.9	53.0	12.5	-	-8.7	80.1
	22E	7.1	8.1	7.6	7.2	0.4	-0.4	9.1	87.9	5.8	11.8	-0.1	0.3	5.0	23.6	4.6	11.8

Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 종가 기준일: 2021.05.10. 해외 기업은 컨센서스, 국내 기업은 당사 추정치

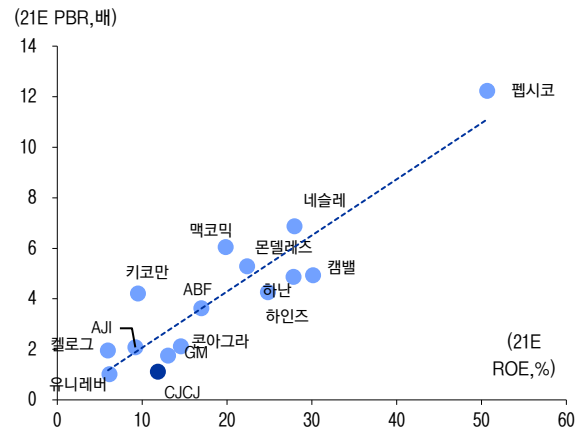
ABF: 어소시에이트 브리티쉬 푸즈, GM: 제너럴밀즈, 캠벨: 캠벨수프, 하난: 하난성후이, AJI: 아지노모토

그림5 글로벌 가공식품 Peer 21E PER, EPS 성장률 비교



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 글로벌 가공식품 Peer 21E PBR, ROE 비교



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

CJ제일제당 (097950)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,943	7,470	7,210	8,235	9,275
현금 및 현금성자산	691	1,212	492	1,059	1,575
매출채권 및 기타채권	2,986	2,917	3,079	3,314	3,587
재고자산	2,018	1,861	2,100	2,260	2,446
기타유동자산	2,248	1,479	1,539	1,602	1,667
비유동자산	18,338	18,142	17,841	17,691	17,643
관계기업투자등	256	594	618	643	669
유형자산	10,818	10,462	10,186	10,052	10,008
무형자산	4,810	4,517	4,364	4,215	4,071
자산총계	26,281	25,612	25,051	25,926	26,918
유동부채	8,202	7,083	7,540	7,824	8,147
매입채무 및 기타채무	3,020	2,651	2,942	3,166	3,427
단기금융부채	3,315	2,983	3,133	3,133	3,133
기타유동부채	1,867	1,449	1,465	1,524	1,586
비유동부채	8,597	8,363	6,783	6,783	6,783
장기금융부채	6,920	6,783	6,783	6,783	6,783
기타비유동부채	1,677	1,580	0	0	0
부채총계	16,799	15,445	14,323	14,606	14,929
지배주주지분	4,881	5,274	5,837	6,427	7,097
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,309	1,278	1,278	1,278	1,278
이익잉여금	3,786	4,407	4,969	5,560	6,229
비지배주주지분(연결)	4,601	4,892	4,892	4,892	4,892
자본총계	9,481	10,166	10,729	11,320	11,989

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2,143	2,002	165	1,730	1,767
당기순이익(손실)	191	786	835	873	978
비현금수익비용가감	1,724	1,831	-587	999	959
유형자산감가상각비	967	1,130	1,121	1,101	1,093
무형자산상각비	144	156	154	149	144
기타현금수익비용	-97	-81	-1,863	-251	-277
영업활동 자산부채변동	607	-422	-82	-143	-170
매출채권 감소(증가)	109	-75	-162	-235	-273
재고자산 감소(증가)	-316	9	-239	-160	-186
매입채무 증가(감소)	504	-107	291	224	261
기타자산, 부채변동	310	-249	27	28	29
투자활동 현금	-3,190	-345	-971	-1,098	-1,187
유형자산처분(취득)	-1,172	-729	-846	-966	-1,049
무형자산 감소(증가)	-126	-96	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-900	373	-21	-23	-26
기타투자활동	-992	107	-104	-109	-113
재무활동 현금	1,229	-1,098	86	-64	-64
차입금의 증가(감소)	237	-695	150	0	0
자본의 증가(감소)	-94	-106	-64	-64	-64
배당금의 지급	94	106	64	64	64
기타재무활동	1,086	-297	0	0	0
현금의 증가	143	521	-720	567	516
기초현금	548	691	1,212	492	1,059
기말현금	691	1,212	492	1,059	1,575

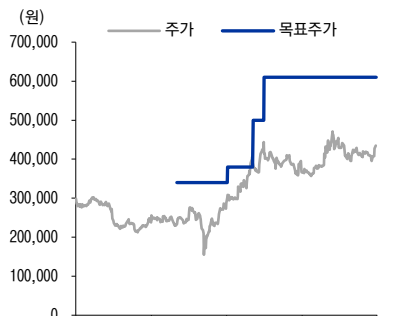
자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	22,352	24,246	26,445	28,756	31,106
매출원가	18,069	19,059	20,647	22,432	24,229
매출총이익	4,283	5,186	5,798	6,324	6,877
판매비 및 관리비	3,386	3,827	4,283	4,712	5,100
영업이익	897	1,360	1,515	1,612	1,777
(EBITDA)	2,007	2,645	2,790	2,862	3,014
금융손익	-356	-278	-248	-247	-245
이자비용	399	317	297	297	297
관계기업등 투자손익	29	21	32	32	32
기타영업외손익	-231	76	-1	0	0
세전계속사업이익	339	1,179	1,299	1,398	1,565
계속사업법인세비용	148	392	463	525	587
계속사업이익	191	786	835	873	978
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	191	786	835	873	978
지배주주	153	686	626	655	733
총포괄이익	290	573	835	873	978
매출총이익률 (%)	19.2	21.4	21.9	22.0	22.1
영업이익률 (%)	4.0	5.6	5.7	5.6	5.7
EBITDA마진률 (%)	9.0	10.9	10.6	10.0	9.7
당기순이익률 (%)	0.9	3.2	3.2	3.0	3.1
ROA (%)	0.7	2.6	2.5	2.6	2.8
ROE (%)	3.2	13.5	11.3	10.7	10.8
ROIC (%)	3.2	5.2	5.4	5.4	5.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	25.1	8.2	10.3	9.8	8.8
P/B	0.8	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	5.2	5.6	5.2	4.8
P/CF	2.2	2.4	28.7	3.8	3.7
배당수익률 (%)	1.4	1.0	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	19.7	8.5	9.1	8.7	8.2
영업이익	7.7	51.6	11.4	6.4	10.3
세전이익	-73.8	247.9	10.2	7.6	11.9
당기순이익	-79.4	311.7	6.2	4.5	11.9
EPS	-83.4	360.1	-8.7	4.6	12.0
안정성 (%)					
부채비율	177.2	151.9	133.5	129.0	124.5
유동비율	96.8	105.5	95.6	105.3	113.9
순차입금/자기자본(x)	89.4	77.0	80.8	71.3	62.7
영업이익/금융비용(x)	2.2	4.3	5.1	5.4	6.0
총차입금 (십억원)	10,235	9,766	9,916	9,916	9,916
순차입금 (십억원)	8,479	7,826	8,666	8,069	7,521
주당지표(원)					
EPS	10,059	46,283	42,259	44,198	49,523
BPS	297,949	321,970	356,295	392,358	433,200
CFPS	116,913	159,806	15,132	114,303	118,248
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000

CJ제일제당 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원) — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2020.01.13	변경	심지현									
		2020.01.13	Buy	340,000	-11.5		-27.9						
		2020.05.15	Buy	380,000	6.8		-13.3						
		2020.07.16	Buy	500,000	-11.3		-21.6						
		2020.08.12	Buy	610,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)