

# CJ제일제당 (097950)

## 불확실성 축소에 대한 기대

### 4Q23 Review: 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현

CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당의 4Q23 매출액과 영업이익은 각각 4조 3,857억원 (-7.2% YoY), 1,579억원 (+28.2% YoY)을 시현했다. 바이오, F&C의 시장 둔화에 따른 외형 및 이익률 조정폭이 높았으나 24년 내 매각예정인 Selecta 등에 따른 이슈임을 감안시 예상치 수준이었으며, 주요 사업부인 식품 중심의 본업은 건조한 상황임을 확인했다. 일부 불확실성은 잔존하나 식품부문의 국내외 호실적과 최근 원재료 안정 흐름을 고려한다면 24년 마진개선 가능성은 유효할 것으로 예상된다.

국내 가공식품은 선물세트 등 명절 캘린더 (-)효과에도 불구하고 전분기에 이은 물량 측면의 개선세가 이어졌다. 4Q23까지 온라인채널의 역기저효과가 잔존했으나, +8% YoY의 추가성장을 시현하는 등 채널별 전략이 유효하며, 추가적으로 높은 강도의 비용 절감에 따른 마진레벨 개선이 유의미한 수준이다. 소재 또한 단기 선물세트 역기저효과가 반영되었으나 향후 스프레드 방향성은 낮아진 원재료 투입 시기를 고려할 때 완만한 개선세를 기대할 수 있다는 판단이다.

해외 식품은 중국 지산지매 효과, 환율 하락영향 및 아시아지역 경기침체 영향에도 미주 중심 성장이 (-)요인을 상쇄했다. 미주의 경우 제한적인 시장성장률에도 주요 제품의 m/s 개선세가 이어지는 등 현지 지배력 강화 전략은 여전히 유효하며, 외형성장을 견인하는 효율적인 비용집행을 통해 전사 영업실적 내 기여도 또한 상승 기조를 유지했다.

바이오는 주요 아미노산의 시장이 안정국면에 있으며, 중국 외식경기 등 업황부진 및 베이스 부담에도 시장지위 및 판매량이 건조한 상황이다. 그러나 Selecta의 경우 SPC사업 시장 둔화와 경쟁상황 확대, 브라질 대두가격 조정에 따라 전분기대비 적자폭이 확대되었으며, 영업실적 하락세는 당분간 이어질 전망이다. 다만 24년 연내 마무리될 매각 등을 고려할 때 불확실성은 열어두나, 바이오 부문의 24년 영업실적 우상향 방향성 예상에는 무리가 없다.

F&C는 현지 인플레이션 상황에서의 수요감소 및 관련된 판가 하락이 영업실적에 (-)요인으로 작용하고 있다. 의미있는 업황 반등은 소비개선을 기반으로 한다는 점을 고려할 때 당분간 부담은 이어질 것으로 예상하나, 최근 원가안정 흐름과 맞물린 부진 사업 및 지역개편을 통한 수익개선이 가시화됨에 따른 변동폭 축소 가능성을 열어둔다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 430,000원 유지

바이오 및 F&C의 불확실성이 잔존하는 등 사업부문별 높은 제품경쟁력에도 불구하고 베이스 부담과 경기둔화, 원가상승 이슈가 영업실적에 반영되고 있다. 다만 현수준 이상의 실적 추정치 추가 조정 우려는 제한적이며, 베이스 부담이 완화된 상황에 대한 기대는 유지할 필요가 있다는 판단이다. 업황 조정 마무리 이후 밸류에이션 매력도를 감안한 주가 우상향 흐름이 기대된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

Buy (Maintain)

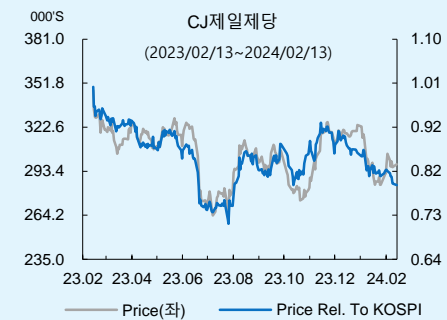
목표주가(12M)	430,000원(유지)
증가(2024.02.13)	298,000원
상승여력	44.3 %

### Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	4,486십억원
외국인지분율	23.4%
52주 주가	262,000~347,000원
60일평균거래량	23,155주
60일평균거래대금	7.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-2.9	-3.2	-14.1
상대수익률	-3.9	-13.2	-5.5	-22.2

### Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	30,080	29,023	29,876	29,935
영업이익(십억원)	1,665	1,292	1,547	1,684
순이익(십억원)	596	386	622	749
EPS(원)	39,586	25,636	41,309	49,753
BPS(원)	448,760	489,995	546,970	612,389
PER(배)	9.6	11.6	7.2	6.0
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	9.3	5.5	8.0	8.6
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.0	3.4	2.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
<b>연결매출액</b>	<b>7,071.2</b>	<b>7,219.4</b>	<b>7,443.5</b>	<b>7,289.4</b>	<b>7,209.4</b>	<b>7,383.1</b>	<b>7,738.0</b>	<b>7,545.2</b>	<b>30,079.5</b>	<b>29,023.5</b>	<b>29,875.8</b>
CJ제일제당	4,408.1	4,423.3	4,673.4	4,385.7	4,455.7	4,477.8	4,857.6	4,543.7	18,779.4	17,890.5	18,334.8
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,822.7	2,764.3	3,149.4	2,885.6	11,104.2	11,264.4	11,622.1
가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,258.1	2,166.1	2,489.5	2,390.5	8,837.3	9,091.0	9,304.2
국내	867.9	841.0	1,054.1	941.8	928.7	870.4	1,112.1	979.5	3,656.2	3,704.8	3,890.6
해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.7	1,329.5	1,295.7	1,377.4	1,411.0	5,181.1	5,386.2	5,413.6
소재	537.7	580.8	616.7	438.2	564.6	598.2	659.9	495.2	2,266.9	2,173.4	2,317.8
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,009.2	1,068.4	1,074.5	1,048.2	4,854.0	4,134.3	4,200.3
F&C	656.6	645.1	609.3	580.8	623.8	645.1	633.7	609.8	2,821.2	2,491.8	2,512.4
CJ대한통운	2,807.8	2,962.4	2,937.1	3,060.6	2,920.1	3,080.9	3,054.6	3,183.0	12,130.7	11,767.9	12,238.6
YoY %	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	2.3%	4.0%	3.5%	14.4%	-3.5%	2.9%
CJ제일제당	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	1.1%	1.2%	3.9%	3.6%	19.3%	-4.7%	2.5%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.3%	1.2%	4.8%	4.3%	16.1%	1.4%	3.2%
가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	1.6%	0.7%	4.2%	2.7%	14.0%	2.9%	2.3%
국내	-4.6%	3.3%	1.3%	5.6%	7.0%	3.5%	5.5%	4.0%	7.8%	1.3%	5.0%
해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	-1.8%	-1.1%	3.2%	1.8%	18.7%	4.0%	0.5%
소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	5.0%	3.0%	7.0%	13.0%	25.2%	-4.1%	6.6%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	1.7%	2.1%	1.5%	1.0%	30.1%	-14.8%	1.6%
F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-5.0%	0.0%	4.0%	5.0%	15.3%	-11.7%	0.8%
CJ대한통운	-1.7%	-5.6%	-5.7%	1.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	6.9%	-3.0%	4.0%
<b>연결영업이익</b>	<b>252.8</b>	<b>344.6</b>	<b>396.0</b>	<b>298.3</b>	<b>367.2</b>	<b>350.0</b>	<b>450.8</b>	<b>379.2</b>	<b>1,664.7</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,547.1</b>
CJ제일제당	150.4	235.8	275.3	157.9	221.3	213.2	309.3	238.2	1,268.2	819.4	982.0
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	187.4	156.1	232.0	146.1	623.8	654.6	721.5
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	46.3	53.9	65.9	80.0	636.7	251.3	246.1
F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.7)	(12.5)	3.2	11.4	12.2	7.7	(86.5)	14.4
CJ대한통운	99.0	112.4	124.8	144.0	141.6	141.7	146.6	136.9	411.8	480.2	566.8
YoY %	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	45.2%	1.6%	13.8%	27.1%	9.2%	-22.4%	19.8%
CJ제일제당	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	47.1%	-9.6%	12.3%	50.9%	7.6%	-35.4%	19.8%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	39.9%	9.4%	-0.9%	1.6%	12.5%	4.9%	10.2%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	-26.6%	-36.0%	39.9%	40.8%	34.5%	-60.5%	-2.1%
F&C	적전	158.8%	적전	적지	적지	-63.3%	흑전	흑전	-94.9%	적전	흑전
CJ대한통운	30.9%	-3.2%	15.9%	28.2%	43.0%	26.1%	17.5%	-5.0%	19.8%	16.6%	18.0%
OPM %	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.1%	4.7%	5.8%	5.0%	5.5%	4.5%	5.2%
CJ제일제당	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	5.0%	4.8%	6.4%	5.2%	6.8%	4.6%	5.4%
식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.6%	5.6%	7.4%	5.1%	5.6%	5.8%	6.2%
바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	4.6%	5.0%	6.1%	7.6%	13.1%	6.1%	5.9%
F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.4%	-2.0%	0.5%	1.8%	2.0%	0.3%	-3.5%	0.6%
CJ대한통운	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	4.9%	4.6%	4.8%	4.3%	3.4%	4.1%	4.6%

자료: CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

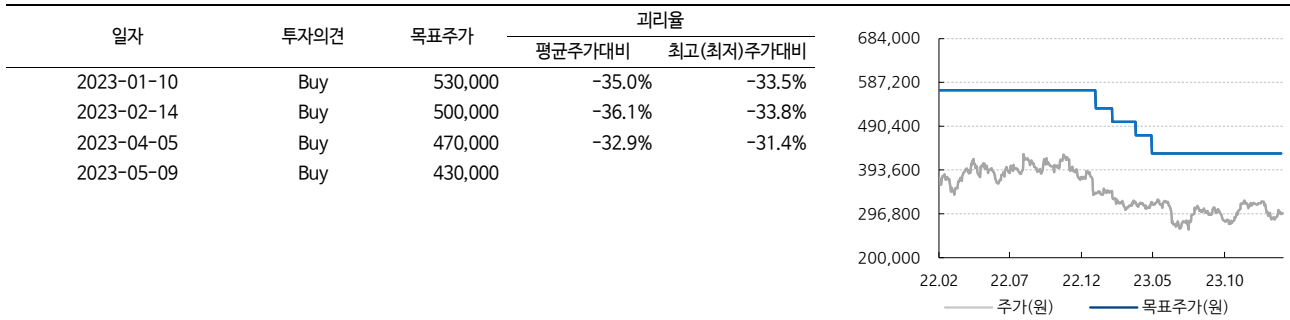
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,788	10,143	10,508	10,963	매출액	30,080	29,023	29,876	29,935
현금 및 현금성자산	1,797	2,434	2,254	2,669	증가율(%)	14.4	-3.5	2.9	0.2
단기금융자산	422	422	844	929	매출원가	23,525	22,971	23,439	23,505
매출채권	3,248	3,118	3,194	3,183	매출충이익	6,555	6,053	6,437	6,430
재고자산	3,201	3,049	3,098	3,063	판매비와관리비	4,890	4,761	4,890	4,746
비유동자산	20,225	19,982	19,992	20,002	연구개발비	64	62	63	64
유형자산	11,913	11,618	11,578	11,536	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,658	4,681	4,705	4,728	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,013	30,125	30,501	30,965	영업이익	1,665	1,292	1,547	1,684
유동부채	9,750	9,299	8,962	8,554	증가율(%)	9.2	-22.4	19.8	8.8
매입채무	2,562	2,390	2,396	2,328	영업이익률(%)	5.5	4.5	5.2	5.6
단기차입금	2,843	2,700	2,500	2,100	이자수익	38	38	38	38
유동성장기부채	1,991	1,800	1,600	1,600	이자비용	367	393	339	296
비유동부채	8,735	8,435	8,135	7,835	지분법이익(손실)	29	15	-	-
사채	3,529	3,329	3,129	2,929	기타영업외손익	-140	-80	-172	-131
장기차입금	1,773	1,673	1,573	1,473	세전계속사업이익	1,246	800	1,080	1,300
부채총계	18,484	17,734	17,096	16,389	법인세비용	443	173	302	364
지배주주지분	6,756	7,376	8,234	9,219	세전계속이익률(%)	4.1	2.8	3.6	4.3
자본금	82	82	82	82	당기순이익	803	627	777	936
자본잉여금	1,129	1,129	1,129	1,129	순이익률(%)	2.7	2.2	2.6	3.1
이익잉여금	5,452	5,749	6,283	6,944	지배주주귀속 순이익	596	386	622	749
기타자본항목	-166	-166	-166	-166	기타포괄이익	175	323	324	324
비지배주주지분	4,773	5,015	5,170	5,357	총포괄이익	978	950	1,101	1,260
자본총계	11,529	12,391	13,404	14,576	지배주주귀속총포괄이익	978	950	1,101	1,260

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,627	2,781	2,683	2,970	주당지표(원)				
당기순이익	803	627	777	936	EPS	39,586	25,636	41,309	49,753
유형자산감가상각비	1,254	1,324	1,302	1,330	BPS	448,760	489,995	546,970	612,389
무형자산상각비	149	151	152	153	CFPS	132,801	123,566	137,866	148,263
지분법관련손실(이익)	29	15	-	-	DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-1,498	-1,596	-2,018	-1,681	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,443	-1,443	-1,443	-1,443	PER	9.6	11.6	7.2	6.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-124	-	-422	-84	PCR	2.9	2.4	2.2	2.0
재무활동 현금흐름	552	-1,558	-1,624	-1,532	EV/EBITDA	4.5	4.0	3.4	2.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	889	-200	-200	-200	ROE	9.3	5.5	8.0	8.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.2	9.5	10.0	10.6
배당금지급	-180	-180	-180	-88	부채비율	160.3	143.1	127.5	112.4
현금및현금성자산의증감	700	637	-181	415	순부채비율	68.7	53.6	42.5	30.9
기초현금및현금성자산	1,097	1,797	2,434	2,254	매출채권회전율(x)	9.8	9.1	9.5	9.4
기말현금및현금성자산	1,797	2,434	2,254	2,669	재고자산회전율(x)	10.9	9.3	9.7	9.7

자료 : CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

## CJ제일제당 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-