



BUY (유지)

목표주가(12M) 480,000원  
현재주가(10.02) 292,500원

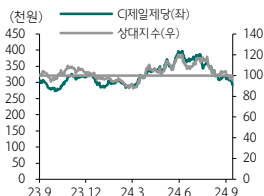
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,561.69
52주 최고/최저(원)	398,000/274,000
시가총액(십억원)	4,403.3
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	33.6
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5
외국인지분율(%)	25.85
주요주주 지분율(%)	
□ 외 8인	45.51
국민연금공단	12.87

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,759.2	30,831.3
영업이익(십억원)	1,631.0	1,799.2
순이익(십억원)	749.1	883.3
EPS(원)	32,901	40,631
BPS(원)	478,120	514,831

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,308.4	30,521.2
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,653.3	1,868.5
세전이익	1,245.5	732.0	1,086.4	1,336.3
순이익	595.9	385.9	559.7	684.4
EPS	36,378	23,559	34,163	41,776
증감율	(2.77)	(35.24)	45.01	22.28
PER	10.46	13.75	8.90	7.28
PBR	0.91	0.73	0.64	0.60
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.73	5.16
ROE	9.26	5.55	7.58	8.64
BPS	418,518	442,682	471,461	507,853
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com  
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 04일 | 기업분석\_Earnings Preview

## CJ제일제당 (097950)

### 3Q24 Pre: 국내 가공 부진 아쉬워

#### 3Q24 Pre: 아쉬운 국내

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 4,018억원(YoY -0.6%), 4,370억원(YoY 10.4%)으로 전망한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 5,388억원(YoY -2.9%), 3,070억원(YoY 11.5%)으로 추정한다. 시장 기대를 소폭 하회할 것으로 예상한다. ① 국내 가공 매출은 YoY 2% 증가에 그칠 것으로 추정한다. 전반적인 소비 둔화가 부담이다. 부진한 탑라인 및 추석 대목을 앞둔 일부 제품 판촉 기인해 마진도 YoY 소폭 하락이 불가피할 것으로 전망된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 5% 증가할 것으로 전망한다. 미주 매출은 YoY 7% 증가할 것으로 예상된다. 주요 카테고리의 점유율 우상향 흐름이 이어지고 있는 것으로 파악되어 긍정적이다. 다만, 중국 '지상쥐' 매각 역기저 및 일본 부진이 이를 소폭 상쇄할 것으로 판단된다. ③ 바이오 사업부는 라이신을 포함한 주요 아미노산 스팟 가격이 하방을 잡으며 2분기와 유사한 흐름이 예상된다. 900억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 추정한다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 흑자기조가 이어지겠다. 베트남 돈가 회복에 기인한다.

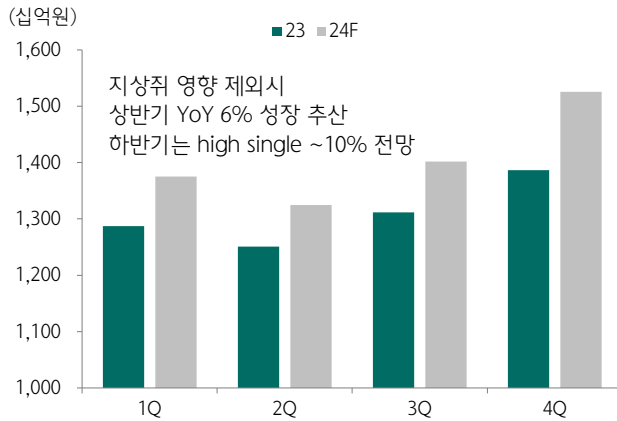
#### 4분기 기대 요인 점검

3분기 국내 가공 실적 분위기는 다소 아쉽다. 그러나 '쿠팡'과의 거래 재개 효과가 4분기부터 가시화될 것으로 전망된다. 미주를 중심으로 한 해외의 견조한 영업활동은 긍정적이다. 미국 내 주요 카테고리의 점유율 우상향 흐름은 이어지고 있는 것으로 파악된다. 중국 '지상쥐' 역기저도 해소될 전망이다. 4분기는 미주의 견조한 성장세가 전사 성장에 고스란히 반영될 수 있을 것으로 판단된다. 바이오 실적도 연말 갈수록 긍정적이다. 중국 정부의 대규모 경기부양책 감안시 외식 산업 회복에 따른 핵심 판가 상승을 기대해 볼 만하다. 더불어 미국 항만 파업에 따른 해상운임 강세는 경쟁사 대비 원가 경쟁력이 부각될 수 있을 것으로 예상한다.

#### 최근 주가 큰 폭 조정으로 밸류에이션 매력 보유

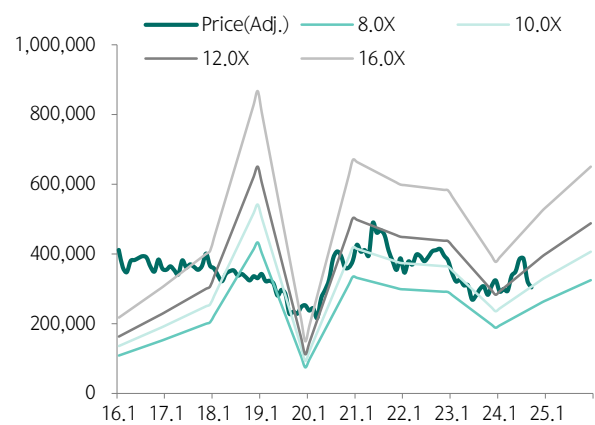
단기 고점 대비 주가는 27% 조정 받았다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배에 거래 중으로 밸류에이션은 매력적이다. 단기 실적 모멘텀 둔화는 아쉽지만 4분기는 영업환경을 3분기 대비 긍정적으로 전망한다.

도표 1. 해외 '지상쥐' 역기지 점진적 소멸



자료: 하나증권

도표 2. 밸류에이션 매력적



자료: 하나증권

도표 3. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>7,071.2</b>	<b>7,219.4</b>	<b>7,443.4</b>	<b>7,289.5</b>	<b>7,216.0</b>	<b>7,238.7</b>	<b>7,401.8</b>	<b>7,452.0</b>	<b>29,023.5</b>	<b>29,308.4</b>	<b>30,521.2</b>
① 소재	537.7	580.8	616.7	438.2	434.6	513.9	555.0	438.2	2,173.4	1,941.7	1,963.5
② 가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,396.9	2,191.2	2,477.0	2,504.8	9,091.0	9,570.0	10,271.6
③ 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	867.1	935.8	4,134.3	3,880.9	4,171.9
④ F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	569.9	639.7	609.8	2,491.7	2,410.5	2,577.7
⑤ 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,058.8	2,921.4	3,059.2	3,035.0	3,123.0	11,767.9	12,138.6	12,518.0
<b>YoY</b>	<b>1.3%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>2.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>2.2%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.1%</b>
① 소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	-19.2%	-11.5%	-10.0%	0.0%	-4.1%	-10.7%	1.1%
② 가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	7.9%	1.8%	3.7%	7.6%	2.9%	5.3%	7.3%
③ 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	-18.1%	-9.9%	-14.8%	-6.1%	7.5%
④ F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	5.0%	5.0%	-11.7%	-3.3%	6.9%
⑤ 물류	-1.7%	-5.5%	-5.7%	1.2%	4.0%	3.2%	3.3%	2.1%	-3.0%	3.2%	3.1%
<b>영업이익</b>	<b>252.8</b>	<b>344.6</b>	<b>396.0</b>	<b>298.3</b>	<b>375.9</b>	<b>383.6</b>	<b>437.0</b>	<b>456.8</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,653.3</b>	<b>1,868.5</b>
① 소재+가공	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	135.9	199.7	188.5	654.6	708.5	847.0
② 바이오	63.1	84.3	47.1	50.7	97.8	99.0	85.0	100.0	251.3	381.8	440.0
③ F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.2)	34.1	22.4	18.3	(86.4)	59.6	51.5
④ 물류	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	125.4	130.0	150.0	480.2	514.8	530.0
<b>YoY</b>	<b>-42.0%</b>	<b>-31.7%</b>	<b>-18.2%</b>	<b>24.0%</b>	<b>48.7%</b>	<b>11.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>53.1%</b>	<b>-22.4%</b>	<b>28.0%</b>	<b>13.0%</b>
① 소재+가공	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	-14.7%	31.1%	4.9%	8.2%	19.5%
② 바이오	-64.0%	-62.1%	-70.6%	-35.2%	55.0%	17.4%	80.5%	97.2%	-60.5%	51.9%	15.2%
③ F&C	TR	158.8%	TR	NA	N/A	287.5%	TB	TB	TR	TB	-13.6%
④ 물류	30.8%	-3.2%	15.9%	28.3%	10.5%	11.6%	4.2%	4.1%	16.6%	7.2%	3.0%
<b>OPM</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.1%</b>
① 소재+가공	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.0%	6.6%	6.4%	5.8%	6.2%	6.6%
② 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	4.9%	9.6%	9.4%	9.8%	10.7%	6.1%	9.8%	10.5%
③ F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.6%	6.0%	3.5%	3.0%	-3.5%	2.5%	2.0%
④ 물류	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	3.7%	4.1%	4.3%	4.8%	4.1%	4.2%	4.2%

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,308.4	30,521.2	31,742.0
매출원가	23,524.7	22,970.9	22,819.1	23,708.3	24,615.9
매출총이익	6,554.8	6,052.6	6,489.3	6,812.9	7,126.1
판매비	4,890.1	4,761.0	4,835.9	4,944.4	5,078.7
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,653.3	1,868.5	2,047.4
금융손익	(308.1)	(451.7)	(489.0)	(450.4)	(411.8)
종속/관계기업손익	28.9	19.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(140.0)	(127.5)	(77.9)	(81.8)	(85.9)
세전이익	1,245.5	732.0	1,086.4	1,336.3	1,549.6
법인세	442.8	172.6	335.6	423.8	471.6
계속사업이익	802.7	559.5	750.8	912.5	1,078.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	802.7	559.5	750.8	912.5	1,078.0
비배주주지분 순이익	206.7	173.5	191.2	228.1	269.5
지배주주순이익	595.9	385.9	559.7	684.4	808.5
지배주주지분포괄이익	772.3	405.0	493.4	599.7	708.5
NOPAT	1,072.8	987.1	1,142.6	1,275.9	1,424.2
EBITDA	3,068.0	2,833.7	3,143.6	3,320.5	3,473.2
성장성(%)					
매출액증가율	14.42	(3.51)	0.98	4.14	4.00
NOPAT증가율	(3.97)	(7.99)	15.75	11.67	11.62
EBITDA증가율	9.98	(7.64)	10.94	5.63	4.60
영업이익증가율	9.20	(22.41)	28.00	13.02	9.57
(지배주주)순이익증가율	(2.77)	(35.24)	45.04	22.28	18.13
EPS증가율	(2.77)	(35.24)	45.01	22.28	18.14
수익성(%)					
매출총이익률	21.79	20.85	22.14	22.32	22.45
EBITDA이익률	10.20	9.76	10.73	10.88	10.94
영업이익률	5.53	4.45	5.64	6.12	6.45
계속사업이익률	2.67	1.93	2.56	2.99	3.40

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	34,163	41,776	49,354
BPS	418,518	442,682	471,461	507,853	551,824
CFPS	191,092	172,898	183,063	194,416	204,203
EBITDAPS	187,283	172,979	191,900	202,697	212,019
SPS	1,836,175	1,771,710	1,789,100	1,863,134	1,937,660
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
주기지표(배)					
PER	10.46	13.75	8.90	7.28	6.16
PBR	0.91	0.73	0.64	0.60	0.55
PCFR	1.99	1.87	1.66	1.56	1.49
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.73	5.16	4.67
PSR	0.21	0.18	0.17	0.16	0.16
재무비율(%)					
ROE	9.26	5.55	7.58	8.64	9.42
ROA	2.10	1.29	1.87	2.22	2.53
ROIC	5.22	4.70	5.61	6.37	7.18
부채비율	160.33	151.33	144.16	137.43	129.93
순부채비율	84.40	80.56	68.17	56.09	44.25
이자보상배율(배)	4.53	2.51	3.27	3.69	4.04

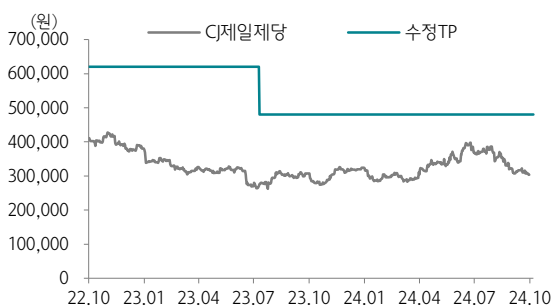
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788.0	9,580.2	10,680.1	12,019.5	13,443.7
금융자산	2,400.2	2,191.9	3,228.2	4,296.8	5,448.3
현금성자산	1,797.3	1,853.6	2,886.5	3,941.0	5,078.3
매출채권	2,914.5	2,733.2	2,760.0	2,874.2	2,989.2
재고자산	3,201.4	2,649.4	2,675.4	2,786.1	2,897.6
기타유동자산	1,271.9	2,005.7	2,016.5	2,062.4	2,108.6
비유동자산	20,225.2	20,026.0	19,609.6	19,304.1	19,081.0
투자자산	1,037.4	1,122.0	1,127.9	1,153.0	1,178.2
금융자산	746.7	816.1	819.0	831.3	843.7
유형자산	11,912.5	11,875.4	11,605.9	11,419.0	11,306.0
무형자산	4,658.5	4,308.3	4,155.5	4,011.8	3,876.5
기타비유동자산	2,616.8	2,720.3	2,720.3	2,720.3	2,720.3
자산총계	30,013.2	29,606.3	30,289.7	31,323.7	32,524.7
유동부채	9,749.5	9,555.6	9,598.3	9,779.8	9,962.6
금융부채	5,064.5	4,971.3	4,973.9	4,985.0	4,996.1
매입채무	2,562.3	2,169.4	2,190.7	2,281.4	2,372.6
기타유동부채	2,122.7	2,414.9	2,433.7	2,513.4	2,593.9
비유동부채	8,734.7	8,270.7	8,286.0	8,351.2	8,416.8
금융부채	7,066.8	6,710.9	6,710.9	6,710.9	6,710.9
기타비유동부채	1,667.9	1,559.8	1,575.1	1,640.3	1,705.9
부채총계	18,484.2	17,826.3	17,884.3	18,131.0	18,379.4
지배주주지분	6,755.7	7,151.5	7,623.0	8,219.1	8,939.5
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,128.9	1,222.8	1,222.8	1,222.8	1,222.8
자본조정	(166.1)	(193.2)	(193.2)	(193.2)	(193.2)
기타포괄이익누계액	259.5	308.6	308.6	308.6	308.6
이익잉여금	5,451.5	5,731.5	6,202.9	6,799.1	7,519.4
비지배주주지분	4,773.3	4,628.4	4,782.4	4,973.5	5,205.8
자본총계	11,529.0	11,779.9	12,405.4	13,192.6	14,145.3
순금융부채	9,731.0	9,490.3	8,456.6	7,399.1	6,258.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627.3	2,444.8	2,660.6	2,749.5	2,861.9
당기순이익	802.7	559.5	750.8	912.5	1,078.0
조정	1,958.9	2,040.2	1,912.5	1,848.6	1,795.6
감가상각비	1,403.3	1,542.1	1,490.3	1,452.0	1,425.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(31.8)	(139.5)	0.0	0.0	0.0
기타	587.4	637.6	422.2	396.6	369.7
영업활동 자산부채변동	(1,134.3)	(154.9)	(2.7)	(11.6)	(11.7)
투자활동 현금흐름	(1,498.5)	(702.7)	(1,030.7)	(1,088.2)	(1,117.2)
투자자산감소(증가)	(104.7)	4,329.8	(43.0)	(62.2)	(62.4)
자본증가(감소)	(1,308.7)	(1,124.2)	(1,068.0)	(1,121.4)	(1,177.5)
기타	(85.1)	(3,908.3)	80.3	95.4	122.7
재무활동 현금흐름	551.6	(985.9)	(591.4)	(583.2)	(583.6)
금융부채증가(감소)	2,122.0	(449.0)	2.6	11.1	11.1
자본증가(감소)	13.1	93.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,455.2)	(542.6)	(505.8)	(506.1)	(506.5)
배당지급	(128.3)	(88.2)	(88.2)	(88.2)	(88.2)
현금의 증감	680.4	756.2	413.1	1,054.5	1,137.2
Unlevered CFO	3,130.4	2,832.3	2,998.9	3,184.8	3,345.2
Free Cash Flow	184.3	1,320.5	1,592.5	1,628.0	1,684.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## CJ제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	480,000		
22.10.5	1년 경과		-	-
21.10.5	BUY	620,000	-37.73%	-30.89%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 10월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 01일