

# CJ제일제당 (097950)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

440,000

유지

현재주가

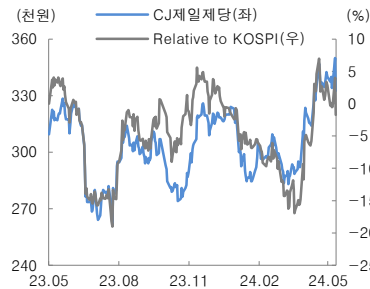
(24.05.14)

332,500

음식료업종

KOSPI	2730.34
시가총액	5,201십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	350,000원 / 262,000원
120일 평균거래대금	99억원
외국인지분율	25.11%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 11.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	12.0	4.4	4.6
상대수익률	4.0	7.4	-7.0	-5.2



## 1분기는 회복의 시작점

- 1Q24 시장 기대치 상회하는 실적 기록
- 국내외 판매량 확대와 바이오 마진 회복으로 영업이익 증가세 지속 전망
- 12MF PER 기준 8배로 밸류에이션 매력 높은 상황. 최선호주 유지

### 투자의견 BUY, 목표주가 440,000원 유지

1) 전략 플랫폼과의 파트너십 강화 등을 통한 국내 가공식품 온라인 매출 성장, 2) 미국 주력제품 점유율 확대, 3) 하반기 지상위 매각 기저 소멸로 중국 매출 회복이 기대되어 국내외 가공식품 매출 성장 지속될 것으로 예상. 주요 곡물가격 하락은 전사업부 원가 부담 완화로 이어지고 있고, 판관비 효율화로 마진 개선도 가능할 전망

최근 주가 상승에도 현재주가는 12MF PER 기준 8배로 국내 음식료 업종 평균 PER 9.5배 대비 낮은 수준. 견고한 미주 점유율과 영업이익 회복 구간이라는 점을 고려하면 여전히 밸류에이션 매력 높다는 판단

### 1Q24 Review: 1분기는 회복의 시작점

1Q24 연결 매출액 7조 2,160억원(YoY 2.0%), 영업이익 3,759억원(YoY 48.7%, OPM 5.2%), 대한통운 제외 매출액 4조 4,442억원(YoY 0.8%), 영업이익 2,670억원(YoY 77.5%, OPM 6.0%) 기록. 식품 판매량 확대와 원가 부담 완화로 영업이익률 YoY 2.6%p 개선되며 시장 기대치 상회

[식품] 명절선물 세트 효과와 국내 가공식품 매출 호조로 국내 식품 매출 YoY 3.6% 증가. 미주는 주력 제품 판매 증가가 이어지며 YoY 9.1% 성장. 그러나 중국(지상위 매각 영향, YoY -60.9%)과 일본(엔화 약세 영향, YoY -27.5%) 부진으로 해외 가공식품 매출 YoY 1.6% 증가. 원가 부담 완화와 판관비 절감은 마진 개선으로 이어지며 식품 영업이익 1,845억원(YoY 37.7% OPM 6.5%) 기록 [바이오] 대형 아미노산 부진으로 바이오 매출 YoY 3.0% 증가에 그쳤으나 고수익 트립토판/스페셜티 매출 확대와 셀렉타 영업적자 축소로 바이오 마진이 큰 폭으로 개선되며 영업이익 YoY 55.0% 증가한 978억원 기록 [F&C] 인니 사료 수료 부진이 지속되며 매출 YoY -10.0% 감소했으나 원가 부담 완화로 매출총이익률이 개선되고 베트남 돈가 반등으로 적자폭 축소된 점 긍정적

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,071	7,289	7,272	7,216	2.0	-1.0	7,281	7,330	1.5	1.6
영업이익	253	298	335	376	48.7	26.0	353	387	12.2	2.9
순이익	7	112	95	114	1,626.9	1.8	121	141	113.6	23.0

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	29,867	30,025
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,574	1,718
세전순이익	1,218	1,246	732	1,093	1,291
총당기순이익	892	803	559	780	914
지배지분순이익	613	596	386	585	685
EPS	41,246	40,047	25,758	39,278	46,041
PER	9.4	9.5	12.6	8.5	7.2
BPS	373,194	412,396	436,559	470,461	510,659
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	10.8	9.3	5.6	7.9	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

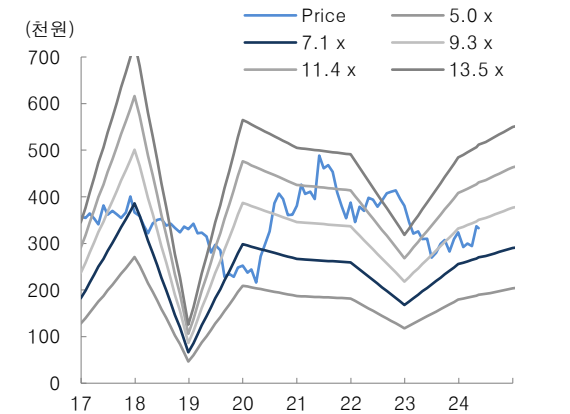
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	30,116	31,268	29,867	30,025	-0.8	-4.0
판매비와 관리비	4,916	5,069	5,083	4,812	3.4	-5.1
영업이익	1,556	1,736	1,574	1,718	1.2	-1.0
영업이익률	5.2	5.6	5.3	5.7	0.1	0.2
영업외손익	-470	-427	-481	-427	적자유지	적자유지
세전순이익	1,086	1,309	1,093	1,291	0.7	-1.3
지배지분순이익	581	695	585	685	0.7	-1.3
순이익률	2.6	3.0	2.6	3.0	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	39,014	46,675	39,278	46,041	0.7	-1.4

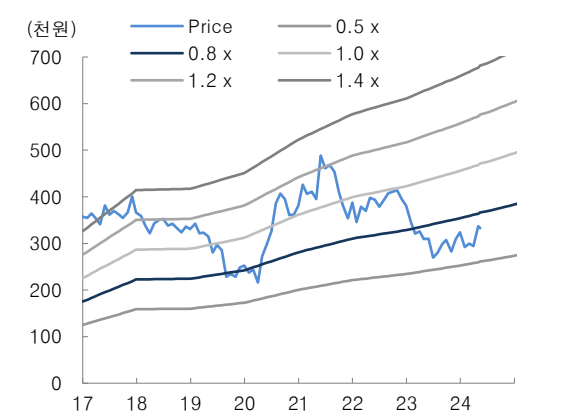
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. CJ 제일제당 PER Band Chart



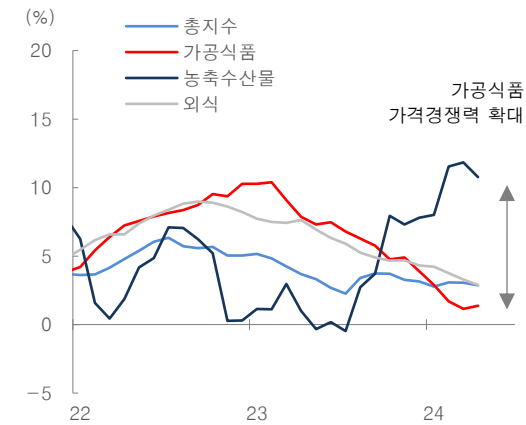
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. CJ 제일제당 PBR Band Chart



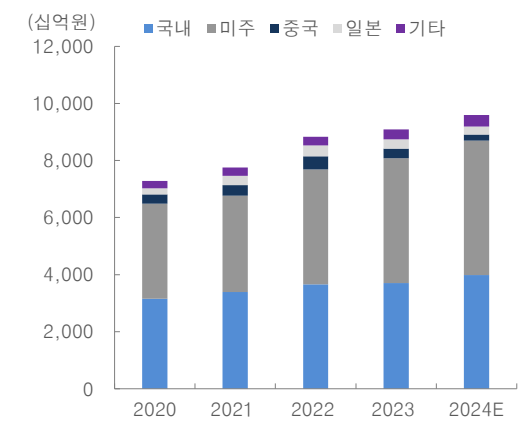
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 소비자물가지수 추이



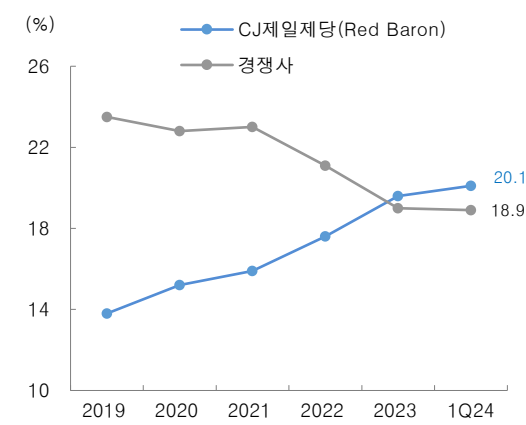
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

그림 4. 가공식품 매출 추이 및 전망



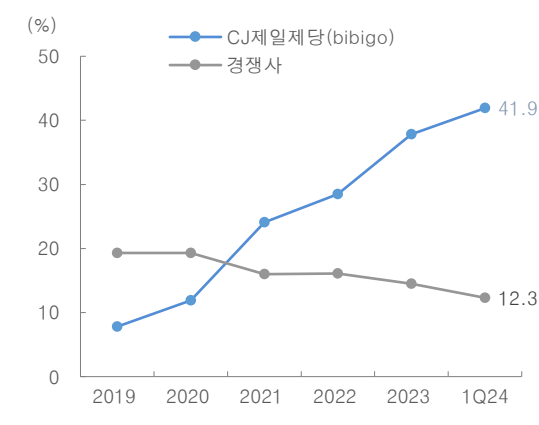
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 B2C 피자 점유율



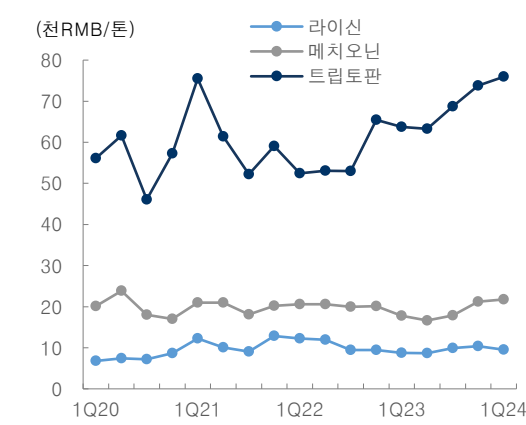
주: 경쟁사는 N사 D브랜드  
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 그로서리 만두 점유율



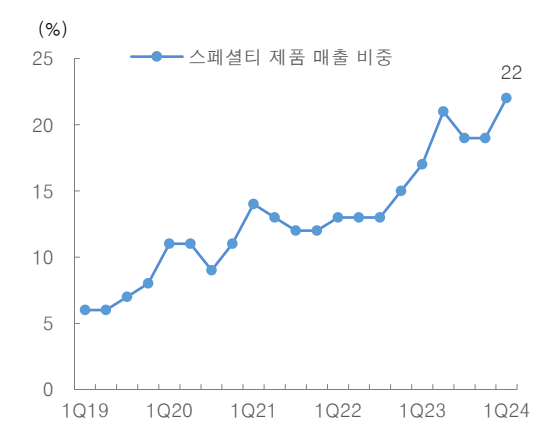
주: 경쟁사는 A사 T브랜드  
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 7. 주요 사료용 아미노산 글로벌 판가 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 8. 스페셜티 제품 매출 비중 추이



주: 발린, 알자닌, 이소류신, 히스티딘, TasteNiche, FlavorNiche, 시트룰린  
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,330	7,718	7,603	30,080	29,023	29,867
대한통운 제외	4,408	4,423	4,673	4,386	4,444	4,445	4,847	4,602	19,540	17,891	18,338
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,731	3,126	2,935	11,104	11,264	11,624
국내(가공+소재)	1,406	1,422	1,671	1,380	1,456	1,401	1,719	1,435	5,923	5,878	6,012
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,330	1,407	1,500	5,181	5,386	5,612
미주	1,077	1,037	1,092	1,175	1,175	1,109	1,168	1,257	4,036	4,381	4,710
중국	110	104	67	48	43	52	57	58	456	329	210
아태/유럽	167	170	176	163	157	169	182	185	689	676	692
BIO+FNT	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,101	1,099	1,046	4,854	4,134	4,268
F&C	657	645	609	609	591	613	621	621	2,821	2,520	2,447
물류	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,043	3,042	3,162	12,131	11,768	12,169
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	1.5	3.7	4.3	14.4	-3.5	2.9
대한통운 제외	-13.2	-3.7	-9.1	-7.2	0.8	0.5	3.7	4.9	24.1	-8.4	2.5
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	2.6	0.0	4.0	6.1	16.1	1.4	3.2
국내(가공+소재)	-1.9	2.3	-0.2	-3.3	3.6	-1.4	2.9	4.0	13.9	-0.8	2.3
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	1.6	1.5	5.4	8.2	18.7	4.0	4.2
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	9.1	7.0	7.0	7.0	19.6	8.6	7.5
중국	8.2	-11.2	-45.0	-58.2	-60.9	-50.0	-15.0	20.0	22.8	-27.9	-36.2
아태/유럽	4.6	-7.1	-2.9	-1.2	-5.9	-0.7	3.2	13.0	41.2	-1.9	2.4
BIO+FNT	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	5.2	3.9	0.7	30.1	-14.8	3.2
F&C	4.8	-3.5	-21.4	-19.0	-10.0	-5.0	2.0	2.0	15.3	-10.7	-2.9
물류	0.1	-4.3	-3.6	2.1	4.1	3.2	3.7	3.3	7.2	-1.5	3.6
매출액 비중 (%)											
식품	39.0	37.8	40.4	38.0	39.2	37.3	40.5	38.6	36.9	38.8	38.9
국내(가공+소재)	19.9	19.7	22.4	18.9	20.2	19.1	22.3	18.9	19.7	20.3	20.1
해외	19.1	18.2	17.9	19.0	19.1	18.1	18.2	19.7	17.2	18.6	18.8
BIO+FNT	14.0	14.5	14.2	14.2	14.2	15.0	14.2	13.8	16.1	14.2	14.3
F&C	9.3	8.9	8.2	8.4	8.2	8.4	8.1	8.2	9.4	8.7	8.2
물류	39.7	41.0	39.5	42.0	40.5	41.5	39.4	41.6	40.3	40.5	40.7
영업이익	253	345	396	298	376	387	434	378	1,665	1,292	1,574
대한통운 제외	150	236	275	158	267	263	301	229	1,268	819	1,060
식품	134	143	234	144	185	186	219	147	624	655	736
BIO+FNT	63	84	47	57	98	83	79	76	637	251	336
F&C	-47	9	-6	-43	-15	-6	3	6	8	-86	-12
물류	99	112	125	144	109	127	138	154	412	480	528
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	12.2	9.6	26.6	9.2	-22.4	21.9
대한통운 제외	-58.8	-40.1	-28.8	28.2	77.5	11.7	9.5	44.9	7.6	-35.4	29.4
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	30.5	-6.5	2.1	12.5	4.9	12.5
BIO+FNT	-64.1	-62.1	-70.6	-27.5	55.0	-1.2	68.6	33.4	34.5	-60.5	33.8
F&C	적전	158.8	적전	적지	적지	적전	흑전	흑전	-94.9	적전	적지
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	6.3	13.4	9.9	6.0	14.7	19.1	8.8
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.6	5.0	5.5	4.5	5.3
대한통운 제외	3.4	5.3	5.9	3.6	6.0	5.9	6.2	5.0	6.5	4.6	5.8
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	6.8	7.0	5.0	5.6	5.8	6.3
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	7.6	7.2	7.2	13.1	6.1	7.9
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.0	-2.6	-1.0	0.5	1.0	0.3	-3.4	-0.5
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	4.3	4.6	5.0	3.5	4.2	4.5
영업이익 비중 (%)											
식품	53.0	41.4	59.1	48.2	49.1	48.1	50.4	38.9	37.5	50.7	46.8
바이오	25.0	24.5	11.9	19.0	26.0	21.5	18.3	20.1	38.2	19.5	21.4
F&C	-18.5	2.6	-1.5	-14.3	-4.0	-1.6	0.7	1.6	0.5	-6.7	-0.8
물류	39.2	32.6	31.5	48.3	29.1	32.9	31.7	40.7	24.7	37.2	33.5

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	29,867	30,025
매출원가	20,507	23,525	22,971	23,210	23,495
매출총이익	5,782	6,555	6,053	6,657	6,530
판매비와관리비	4,258	4,890	4,761	5,083	4,812
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,574	1,718
영업이익률	5.8	5.5	4.5	5.3	5.7
EBITDA	2,790	3,068	2,834	2,934	3,053
영업외손익	-307	-419	-560	-481	-427
관계기업손익	33	29	20	20	20
금융수익	346	681	459	509	556
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-642	-989	-911	-906	-879
외환관련손실	254	454	256	321	344
기타	-43	-140	-127	-104	-124
법인세비용차감전순손익	1,218	1,246	732	1,093	1,291
법인세비용	-325	-443	-173	-313	-378
계속사업순손익	892	803	559	780	914
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	892	803	559	780	914
당기순이익률	3.4	2.7	1.9	2.6	3.0
비지배지분순이익	280	207	174	195	228
지배지분순이익	613	596	386	585	685
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	69	17	6	6	6
포괄순이익	1,579	978	616	837	970
비지배지분포괄이익	513	205	211	209	243
지배지분포괄이익	1,066	772	405	628	728

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	41,246	40,047	25,758	39,278	46,041
PER	9.4	9.5	12.6	8.5	7.2
BPS	373,194	412,396	436,559	470,461	510,659
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	170,296	187,283	172,979	179,112	186,371
EV/EBITDA	6.9	6.7	6.8	6.3	5.9
SPS	1,604,800	1,836,175	1,771,710	1,823,192	1,832,817
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	173,896	191,092	172,898	210,991	217,424
DPS	5,000	5,500	5,500	6,000	6,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	8.4	14.4	-3.5	2.9	0.5
영업이익 증가율	12.1	9.2	-22.4	21.9	9.2
순이익 증가율	13.5	-10.1	-30.3	39.5	17.1
수익성					
ROIC	6.3	5.6	5.0	5.8	6.2
ROA	5.8	5.9	4.3	5.4	5.8
ROE	10.8	9.3	5.6	7.9	8.5
안정성					
부채비율	148.5	160.3	151.3	136.1	127.6
순차입금비율	79.5	84.4	80.6	70.1	61.8
이자보상배율	5.6	4.5	2.5	3.5	4.5

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	7,726	9,788	9,580	9,209	9,748
현금및현금성자산	1,097	1,797	1,854	2,320	2,826
매출채권 및 기타채권	2,921	3,136	2,941	3,007	3,009
재고자산	2,338	3,201	2,649	2,726	2,741
기타유동자산	1,370	1,653	2,137	1,155	1,173
비유동자산	19,130	20,225	20,026	20,019	20,032
유형자산	11,161	11,913	11,875	11,860	11,857
관계기업투자금	250	291	306	331	356
기타비유동자산	7,719	8,022	7,845	7,828	7,819
자산총계	26,856	30,013	29,606	29,228	29,780
유동부채	7,916	9,750	9,556	8,826	8,918
매입채무 및 기타채무	3,677	4,140	3,314	3,377	3,389
차입금	1,456	2,843	2,472	2,595	2,725
유동성채무	2,069	1,991	2,235	1,900	1,805
기타유동부채	714	775	1,535	954	1,000
비유동부채	8,133	8,735	8,271	8,020	7,775
차입금	4,911	5,301	4,921	4,771	4,621
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,222	3,434	3,350	3,248	3,154
부채총계	16,049	18,484	17,826	16,846	16,694
자배지분	6,114	6,756	7,152	7,707	8,365
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	4,940	5,452	5,731	6,229	6,818
기타지분변동	-24	93	115	174	243
비자배지분	4,693	4,773	4,628	4,675	4,721
자본총계	10,807	11,529	11,780	12,382	13,087
순차입금	8,588	9,731	9,490	8,685	8,092

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686	1,627	2,445	2,319	2,494
당기순이익	892	803	559	780	914
비현금항목의 가감	1,956	2,328	2,273	2,676	2,648
감가상각비	1,265	1,403	1,542	1,360	1,335
외환손익	0	0	0	62	53
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	691	924	731	1,254	1,260
자산부채의 증감	-693	-1,134	-155	-437	-361
기타현금흐름	-470	-369	-233	-700	-707
투자활동 현금흐름	-625	-1,498	-703	-978	-973
투자자산	-47	26	-118	-13	-14
유형자산	-1,252	-1,309	-1,017	-1,189	-1,182
기타	674	-215	432	224	223
재무활동 현금흐름	-1,274	552	-1,658	-1,566	-1,327
단기차입금	-58	1,772	-290	124	130
사채	489	889	778	-100	-100
장기차입금	1,187	1,575	614	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-114	-180	-141	-88	-96
기타	-2,777	-3,504	-2,619	-1,451	-1,211
현금의 증감	-115	700	56	467	505
기초 현금	1,212	1,097	1,797	1,854	2,320
기말 현금	1,097	1,797	1,854	2,320	2,826
NOPLAT	1,117	1,073	987	1,124	1,216
FCF	943	918	1,270	1,084	1,150

[Compliance Notice]

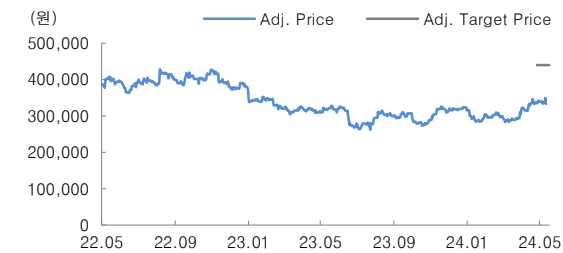
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.16	24.05.06	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	440,000	440,000	440,000
과리율(평균%)		(22.99)	(22.77)
과리율(최대/최소%)		(20.45)	(22.16)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균%)			
과리율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균%)			
과리율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240512)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상