



## BUY (유지)

목표주가(12M) 480,000원  
현재주가(11.13) 307,000원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.76
52주 최고/최저(원)	417,000/262,000
시가총액(십억원)	4,621.6
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	26.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
외국인지분율(%)	22.73
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	11.96

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	29,616.5	30,827.6
영업이익(십억원)	1,316.8	1,569.9
순이익(십억원)	533.8	753.1
EPS(원)	20,827	33,386
BPS(원)	441,886	473,906

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	26,289.2	30,079.5	29,259.4	30,639.8
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,327.5	1,533.3
세전이익	1,217.8	1,245.5	834.9	1,109.4
순이익	612.9	595.9	423.8	573.3
EPS	37,413	36,378	25,872	34,996
증감율	(10.60)	(2.77)	(28.88)	35.27
PER	10.36	10.46	11.87	8.77
PBR	1.02	0.91	0.70	0.66
EV/EBITDA	6.94	6.64	6.81	6.16
ROE	10.76	9.26	6.12	7.82
BPS	379,317	418,518	439,006	468,618
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com  
RA 권우경 woojeongkweon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 14일 | 기업분석\_Earnings Reveiw

## CJ제일제당 (097950)

### 3Q23 Re: 우호적인 선행 지표 4분기부터 반영 시작

#### 3Q23 Re: 시장 기대 부합

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 4,434억원(YoY -7.1%), 3,960억원(YoY -18.2%)을 기록해 시장 기대치에 부합했다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 6,733억원(YoY -9.1%), 2,753억원(YoY -28.8%)을 시현했다. ① 가공 매출은 YoY -1.4% 감소했다. 국내는 YoY 1.3%, 해외는 -3.4% 증가한 것으로 파악된다. 국내는 가공식품 물량 감소가 MoM으로 현저히 둔화되면서 매출 순성장을 시현했다. 국내 가공 판매량은 7~8월에는 전년동기대비 플러스 성장을 한 것으로 파악된다. 9월은 유의미한 판매량 증가가 있었던 것으로 파악된다. 해외는 미국 역기저 및 '지상쥐' 매각 영향으로 YoY 매출 감소를 기록했다. 미국 내 피자 및 만두 점유율은 QoQ 상승하고 있다. 4분기는 역기저 탈피 및 K-스트리트 푸드(떡볶이, 김밥, 김말이, 봉어빵, 핫도그, 호떡)로의 카테고리 확대를 통해 다시 고성장세를 회복할 것으로 예상된다. ② 바이오(FNT 포함) 매출액은 YoY -19.2% 감소했다. '셀렉타'의 실적 부진 영향이 컸다. 매출도 감소했지만 큰 폭 적자를 시현하면서 바이오 손익은 QoQ, YoY 모두 감소했다. ③ 생물자원은 전년 역기저 기인해 매출액이 YoY -21.4% 감소했다. 곡물 투입가 부담으로 손익도 적자를 시현했다.

#### 주지하다시피 실적 선행 지표 우호적

물류 부문 제외한 4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4조 5,733억원(YoY -3.2%), 2,191억원(YoY 77.9%)으로 추정한다. 참고로, 사측은 매출 성장 YoY -low single 감소, OPM 4~5%를 전망했다. 현재 시장 기대에 부합하는 수치이다. 4분기 전망에 대해, ① 국내 가공 물량의 플러스 성장 전환 및 ② 국내외 곡물 투입가 하락에 따른 마진 개선, ③ 4분기 미주 고성장세 회복, ④ '셀렉타' 실적 부진에도 불구하고 중국 구조조정 기인한 아미노산 시장 안정세를 긍정적으로 평가했다. ⑤ 생물자원은 베트남 소비경기가 여전히 부진하나 연말 수요 성수기 기인한 적자 폭 축소를 예상했다.

#### 내년까지 실적 개선 이어질 것

프리뷰 자료를 통해 주지하다시피, 실적의 선행 지표들(곡물가/주요 아미노산 Spot/국내 소매판매액)은 이미 우호적인 방향으로 움직였다. 올해 4분기~내년 실적에 대한 기대를 높여도 될 시점으로 판단한다. 내년 물류 부문 제외한 연결 영업이익은 YoY 21.1% 증가해 업종 내 실적 모멘텀이 부각될 것으로 전망한다.

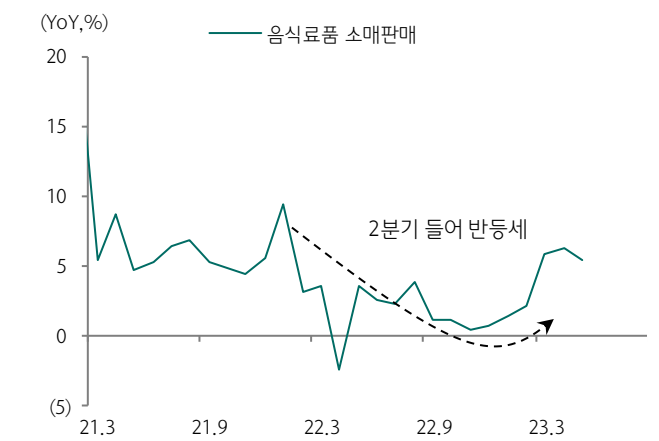
도표 1. CJJ 3Q23 Re

(단위: 십억원)

	3Q23P	3Q22	YoY	Consen	%Diff
매출액	7,443.4	8,011.9	(7.1)	7,692.9	(3.2)
영업이익	396.0	484.2	(18.2)	384.5	3.0
세전이익	304.8	370.2	(17.7)	311.8	(2.2)
(지배)순이익	200.9	168.6	19.1	157.5	27.5
OPM %	5.3	6.0		5.0	
NPM %	2.7	2.1		2.0	

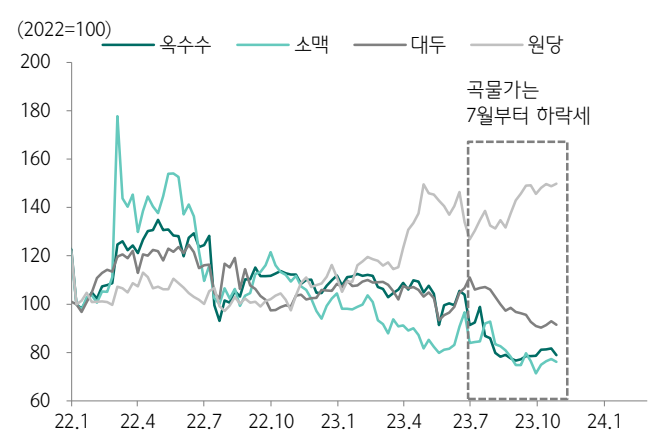
자료: 하나증권

도표 2. 음식료 소매판매액 하반기 강하게 반등



자료: 통계청, 하나증권

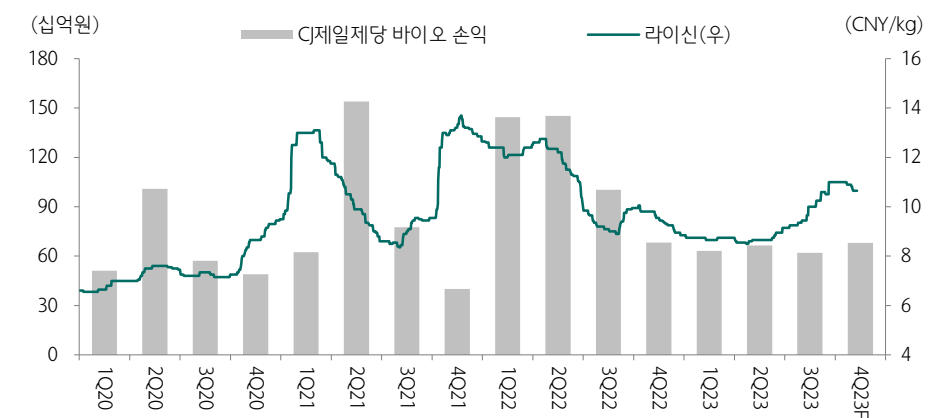
도표 3. 곡물가 7월부터 본격적 하락세



자료: 통계청, 하나증권

도표 4. 중국 라이신 스팟 가격 VS. CJ제일제당 아미노산 손익

두 달 정도 래깅되서  
판가/실적에 영향



자료: Wind, 하나증권

도표 5. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	22	23F	24F
<b>매출액</b>	<b>6,979.9</b>	<b>7,516.6</b>	<b>8,011.9</b>	<b>7,571.1</b>	<b>7,071.2</b>	<b>7,219.4</b>	<b>7,443.4</b>	<b>7,525.4</b>	<b>30,079.5</b>	<b>29,259.4</b>	<b>30,639.8</b>
① 소재	523.0	575.6	633.5	534.8	537.7	580.8	616.7	534.8	2,266.9	2,270.0	2,304.5
② 가공	2,086.5	2,030.7	2,422.3	2,297.8	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,394.8	8,837.3	9,157.3	9,839.8
- 국내	910.0	814.0	1,040.1	892.1	867.9	841.0	1,054.1	918.9	3,656.2	3,681.9	3,847.5
- 해외	1,176.5	1,216.7	1,382.2	1,405.7	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,476.0	5,181.1	5,475.5	5,992.3
③ 바이오	1,082.8	1,319.7	1,309.4	1,142.1	991.9	1,046.0	1,058.2	1,004.5	4,854.0	4,100.6	3,724.8
④ F&C	626.3	668.2	774.7	752.0	656.6	645.1	609.2	639.2	2,821.2	2,550.1	2,728.6
⑤ 물류	2,857.0	3,136.9	3,113.4	3,023.4	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,140.0	12,130.7	11,849.1	12,042.0
<b>YoY</b>	<b>13.0%</b>	<b>19.1%</b>	<b>16.9%</b>	<b>9.0%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>14.4%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>4.7%</b>
① 소재	23.5%	30.8%	24.4%	22.0%	2.8%	0.9%	-2.7%	0.0%	25.2%	0.1%	1.5%
② 가공	10.8%	14.6%	17.0%	13.2%	6.5%	5.9%	-1.4%	4.2%	14.0%	3.6%	7.5%
③ 바이오	39.3%	43.8%	25.4%	15.1%	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-12.0%	30.1%	-15.5%	-9.2%
④ 생물자원	6.6%	6.8%	28.9%	18.9%	4.8%	-3.5%	-21.4%	-15.0%	15.3%	-9.6%	7.0%
⑤ 물류	6.1%	14.2%	9.4%	-1.1%	-1.7%	-5.5%	-5.7%	3.9%	6.9%	-2.3%	1.6%
<b>영업이익</b>	<b>435.7</b>	<b>504.3</b>	<b>484.2</b>	<b>240.6</b>	<b>252.8</b>	<b>344.6</b>	<b>396.0</b>	<b>334.1</b>	<b>1,664.7</b>	<b>1,327.5</b>	<b>1,533.3</b>
① 소재	0.5	20.1	24.1	(21.4)	0.0	8.7	18.5	10.7	23.3	37.9	63.9
② 가공	169.2	147.6	185.2	98.5	134.0	133.8	210.8	158.5	600.5	637.0	697.7
③ 바이오	175.4	222.3	160.3	78.3	63.1	84.3	47.1	50.0	636.7	244.5	275.0
④ F&C	19.4	3.4	17.1	(32.2)	(46.7)	8.8	(5.9)	0.0	7.7	(43.8)	30.7
⑤ 물류	75.7	116.1	107.7	112.3	99.0	112.4	124.8	115.0	411.8	451.2	466.0
<b>YoY</b>	<b>13.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>11.8%</b>	<b>1.7%</b>	<b>-42.0%</b>	<b>-31.7%</b>	<b>-18.2%</b>	<b>38.9%</b>	<b>9.2%</b>	<b>-20.3%</b>	<b>15.5%</b>
① 소재	-98.2%	30.8%	-43.9%	T/R	-100.0%	-56.8%	-23.1%	T/B	-80.0%	62.5%	68.5%
② 가공	13.6%	28.9%	21.8%	69.8%	-20.8%	-9.3%	13.8%	60.9%	27.1%	6.1%	9.5%
③ 바이오	127.8%	14.6%	25.7%	4.4%	-64.0%	-62.1%	-70.6%	-36.1%	34.5%	-61.6%	12.5%
④ F&C	-78.2%	-93.9%	94.3%	N/A	T/R	158.8%	T/R	N/A	-94.9%	TR	TB
⑤ 물류	57.4%	28.1%	2.3%	11.3%	30.8%	-3.2%	15.9%	2.4%	19.4%	9.6%	3.3%
<b>OPM</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.0%</b>
① 소재	0.1%	3.5%	3.8%	-4.0%	0.0%	1.5%	3.0%	2.0%	1.0%	1.7%	2.8%
② 가공	8.1%	7.3%	7.6%	4.3%	6.0%	6.2%	8.8%	6.6%	6.8%	7.0%	7.1%
③ 바이오	16.2%	16.8%	12.2%	6.9%	6.4%	8.1%	4.5%	5.0%	13.1%	6.0%	7.4%
④ F&C	3.1%	0.5%	2.2%	-4.3%	-7.1%	1.4%	-1.0%	0.0%	0.3%	-1.7%	1.1%
⑤ 물류	2.6%	3.7%	3.5%	3.7%	3.5%	3.8%	4.2%	3.7%	3.4%	3.8%	3.9%
<b>세전이익</b>	<b>361.3</b>	<b>369.3</b>	<b>370.2</b>	<b>144.7</b>	<b>99.3</b>	<b>176.9</b>	<b>304.8</b>	<b>253.8</b>	<b>1,245.5</b>	<b>834.9</b>	<b>1,109.4</b>
YoY	15.9%	-16.0%	29.3%	-19.7%	-72.5%	-52.1%	-17.7%	75.5%	2.3%	-33.0%	32.9%
<b>(지배)순이익</b>	<b>199.0</b>	<b>176.7</b>	<b>168.6</b>	<b>51.7</b>	<b>6.6</b>	<b>65.9</b>	<b>200.9</b>	<b>150.2</b>	<b>595.9</b>	<b>423.8</b>	<b>573.3</b>
YoY	20.3%	1.4%	11.9%	-57.9%	-96.7%	-62.7%	19.1%	190.5%	-2.8%	-28.9%	35.3%
NPM	2.9%	2.4%	2.1%	0.7%	0.1%	0.9%	2.7%	2.0%	2.0%	1.4%	1.9%

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	24,245.7	26,289.2	30,079.5	29,259.4	30,639.8
매출원가	19,059.3	20,507.1	23,524.7	23,056.4	24,021.6
매출총이익	5,186.4	5,782.1	6,554.8	6,203.0	6,618.2
판매비	3,826.9	4,257.7	4,890.1	4,875.5	5,084.9
영업이익	1,359.6	1,524.4	1,664.7	1,327.5	1,533.3
금융손익	(340.3)	(296.6)	(308.1)	(436.2)	(361.9)
종속/관계기업손익	17.8	33.1	28.9	0.0	0.0
기타영업외손익	141.4	(43.2)	(140.0)	(56.4)	(62.0)
세전이익	1,178.5	1,217.8	1,245.5	834.9	1,109.4
법인세	392.1	325.4	442.8	239.6	345.0
계속사업이익	786.4	892.4	802.7	595.3	764.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	786.4	892.4	802.7	595.3	764.4
비지배주주지분 손이익	100.8	279.5	206.7	171.4	191.1
지배주주순이익	685.6	612.9	595.9	423.8	573.3
지배주주지분포괄이익	469.0	1,065.7	772.3	470.2	603.8
NOPAT	907.2	1,117.1	1,072.8	946.5	1,056.5
EBITDA	2,645.3	2,789.7	3,068.0	2,728.7	2,915.1
성장성(%)					
매출액증가율	8.47	8.43	14.42	(2.73)	4.72
NOPAT증가율	79.39	23.14	(3.97)	(11.77)	11.62
EBITDA증가율	31.78	5.46	9.98	(11.06)	6.83
영업이익증가율	51.59	12.12	9.20	(20.26)	15.50
(지배주주)순이익증가율	349.57	(10.60)	(2.77)	(28.88)	35.28
EPS증가율	349.43	(10.60)	(2.77)	(28.88)	35.27
수익성(%)					
매출총이익률	21.39	21.99	21.79	21.20	21.60
EBITDA이익률	10.91	10.61	10.20	9.33	9.51
영업이익률	5.61	5.80	5.53	4.54	5.00
계속사업이익률	3.24	3.39	2.67	2.03	2.49

## 투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	41,851	37,413	36,378	25,872	34,996
BPS	328,093	379,317	418,518	439,006	468,618
CFPS	159,806	173,896	191,092	156,605	171,304
EBITDAPS	161,482	170,296	187,283	166,571	177,952
SPS	1,480,057	1,604,800	1,836,175	1,786,110	1,870,376
DPS	4,000	5,000	5,500	5,500	5,500
주기지표(배)					
PER	9.10	10.36	10.46	11.87	8.77
PBR	1.16	1.02	0.91	0.70	0.66
PCFR	2.38	2.23	1.99	1.96	1.79
EV/EBITDA	7.10	6.94	6.64	6.81	6.16
PSR	0.26	0.24	0.21	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	13.50	10.76	9.26	6.12	7.82
ROA	2.64	2.34	2.10	1.41	1.86
ROIC	4.98	5.87	5.18	4.36	4.90
부채비율	151.93	148.51	160.33	152.57	147.33
순부채비율	78.04	79.47	83.59	75.28	65.29
이자보상배율(배)	4.29	5.59	4.53	3.32	3.84

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	7,469.9	7,725.6	9,788.0	10,185.2	11,322.5
금융자산	1,939.7	1,421.6	2,288.1	2,888.9	3,683.4
현금성자산	1,212.2	1,096.9	1,797.3	2,411.5	3,183.4
매출채권	2,409.4	2,616.1	2,914.5	2,835.0	2,968.8
재고자산	1,861.5	2,338.3	3,201.4	3,114.2	3,261.1
기타유동자산	1,259.3	1,349.6	1,384.0	1,347.1	1,409.2
비유동자산	18,142.0	19,130.2	20,225.2	20,111.8	19,917.0
투자자산	728.3	932.8	837.0	826.2	844.4
금융자산	518.0	682.6	546.2	543.3	548.2
유형자산	10,462.0	11,160.9	11,912.5	11,951.4	11,872.3
무형자산	4,517.5	4,520.3	4,658.5	4,517.0	4,383.1
기타비유동자산	2,434.2	2,516.2	2,817.2	2,817.2	2,817.2
자산총계	25,611.9	26,855.8	30,013.2	30,297.0	31,239.6
유동부채	7,082.7	7,915.9	9,749.5	9,618.1	9,839.3
금융부채	3,091.2	3,663.4	5,064.5	5,058.2	5,068.7
매입채무	1,793.7	2,153.0	2,562.3	2,492.5	2,610.0
기타유동부채	2,197.8	2,099.5	2,122.7	2,067.4	2,160.6
비유동부채	8,362.8	8,133.1	8,734.7	8,683.6	8,769.6
금융부채	6,782.5	6,345.9	6,860.6	6,860.6	6,860.6
기타비유동부채	1,580.3	1,787.2	1,874.1	1,823.0	1,909.0
부채총계	15,445.5	16,049.0	18,484.2	18,301.7	18,608.9
지배주주지분	5,274.4	6,113.5	6,755.7	7,091.4	7,576.5
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,277.8	1,115.7	1,128.9	1,128.9	1,128.9
자본조정	(154.0)	(170.2)	(166.1)	(166.1)	(166.1)
기타포괄이익누계액	(338.1)	146.0	259.5	259.5	259.5
이익잉여금	4,406.8	4,940.2	5,451.5	5,787.1	6,272.2
비지배주주지분	4,892.0	4,693.3	4,773.3	4,903.9	5,054.2
자본총계	10,166.4	10,806.8	11,529.0	11,995.3	12,630.7
순금융부채	7,934.0	8,587.7	9,637.0	9,029.9	8,246.0

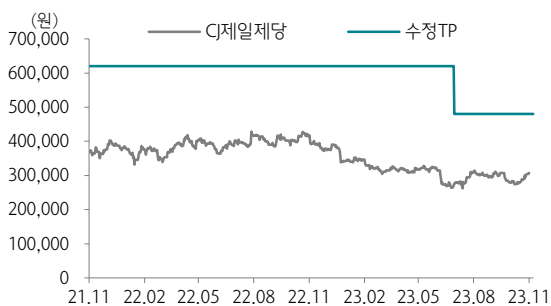
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,001.8	1,686.4	1,627.3	2,343.7	2,431.2
당기순이익	786.4	892.4	802.7	595.3	764.4
조정	1,637.8	1,486.7	1,958.9	1,730.5	1,696.8
감가상각비	1,285.8	1,265.3	1,403.3	1,401.2	1,381.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.3)	(216.3)	(31.8)	0.0	0.0
기타	373.3	437.7	587.4	329.3	315.0
영업활동 자산부채변동	(422.4)	(692.7)	(1,134.3)	17.9	(30.0)
투자활동 현금흐름	(345.1)	(625.4)	(1,498.5)	(1,245.1)	(1,165.9)
투자자산감소(증가)	(292.6)	(204.5)	95.8	(30.0)	(59.0)
자본증가(감소)	(728.7)	(1,252.2)	(1,308.7)	(1,298.7)	(1,168.8)
기타	676.2	831.3	(285.6)	83.6	61.9
재무활동 현금흐름	(1,097.9)	(1,273.9)	551.6	(493.9)	(477.2)
금융부채증가(감소)	(473.9)	139.3	1,915.8	(6.3)	10.6
자본증가(감소)	(31.2)	(162.1)	13.1	0.0	0.0
기타재무활동	(536.7)	(1,186.9)	(1,249.0)	(399.4)	(399.6)
배당지급	(56.1)	(64.2)	(128.3)	(88.2)	(88.2)
현금의 증감	558.7	(212.8)	680.4	694.2	772.0
Unlevered CFO	2,617.9	2,848.7	3,130.4	2,565.4	2,806.2
Free Cash Flow	1,033.3	343.6	184.3	1,045.0	1,262.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	480,000		
21.11.13	1년 경과		-	-
20.11.13	BUY	620,000	-31.59%	-20.56%

## 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 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2023년 11월 14일 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 14일