

Company Analysis

CJ제일제당 097950

Mar 18, 2024

드디어 바닥을 통과했다

BUY

신규

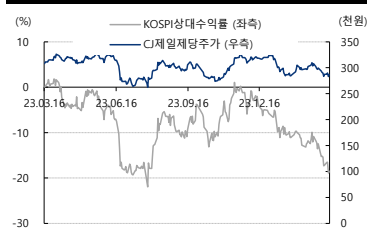
TP 410,000 원

신규

Company Data

현재가(03/15)	287,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	328,500 원
52 주 최저가(보통주)	262,000 원
KOSPI (03/15)	2,666.84p
KOSDAQ (03/15)	880.46p
자본금	819 억원
시가총액	45,058 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	2.9 만주
평균거래대금(60 일)	85 억원
외국인지분(보통주)	23.86%
주요주주	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	12.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.2	-5.9	-7.0
상대주가	-5.1	-8.2	-17.0

2024년 Preview: 드디어 바닥을 통과했다

대한통운을 제외한 2024년 연결 매출 및 영업이익을 각각 18조 5,984억원(YoY 4.0%), 1조 342억원(YoY 26.2%)으로 전망. 올해 국내 식품 물량 회복과 함께 원재료 투입 단가 하락 기인해 손익 개선 본격화 구간 판단. 작년 4분기부터 증익 기조로 전환되며 드디어 손익 바닥 통과. ① 국내 식품은 YoY 5% 내외 성장 전망. 가공식품은 작년 9월부터 완전한 물량 회복 구간에 들어선 것으로 파악. 올해 상반기는 기저부담도 낮음. 소바바 치킨 등 신제품 확대도 긍정적. 작년 4분기부터 GP 개선 이루어진 것으로 파악. ② 해외 식품은 YoY 5% 내외 성장 전망. 미주 내 피자/만두 점유율 지속 확대되며 시장 지배력 강화 긍정적. KSF(K-Street food) 수출 본격화 및 유럽/호주 등 메인스트림 입점 확대 등을 통한 매출 확대 기대. ③ 바이오+FNT 내 바이오는 트립토판/스페셜티 고수익 제품 판매 확대 기인한 YoY 손익 개선 기대. FNT는 중국 외 신규 지역 확대를 통한 수요 확보 목표. ④ F&C는 주요국 경기회복 지연으로 적자는 지속될 것으로 전망되나, 부진 사업 및 지역 개편을 통한 전년대비 적자 폭 축소 전망.

낮아진 기저와 완전한 회복 시그널

올해 국내 식품 시장은 완전한 회복세에 접어든 것으로 판단. 1년 이상 지속된 물량 감소로 전년 기저 낮은 가운데, 높아진 가격에 대한 소비자 저항 심리도 축소되었다는 판단. 소비자 심리지도도 회복 지속 중. 동사 4분기 실적에서도 보듯, 식품 물량은 완전한 회복 국면에 접어들었다고 판단.

투자의견 BUY 목표주가 410,000원 제시

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 커버리지 개시. 식품/바이오 2024F EBITDA에 각각 Target EV/EBITDA 8배/ 6배(글로벌 식품/바이오 Peer 2024F P/E 평균 30% 할인) 적용해 산출. 음식료 업종 내 대형주로 올해 식품 물량 회복 가시화와 원가 투입 완화를 가장 편안하게 누릴 수 있을 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	26,289	30,080	29,023	30,283	32,100
YoY(%)	8.4	14.4	-3.5	4.3	6.0
영업이익(십억원)	1,524	1,665	1,292	1,575	1,733
OP 마진(%)	5.8	5.5	4.5	5.2	5.4
순이익(십억원)	892	803	505	690	783
EPS(원)	40,267	39,097	25,141	34,073	38,723
YoY(%)	-10.9	-2.9	-35.7	35.5	13.6
PER(배)	9.6	9.7	12.9	8.4	7.4
PCR(배)	2.3	2.0	1.7	1.4	1.3
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.9	6.6	6.9	6.2	5.9
ROE(%)	10.8	9.3	5.6	7.2	7.6



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

바닥은 통과했고, 이대로 가기만 하면 된다

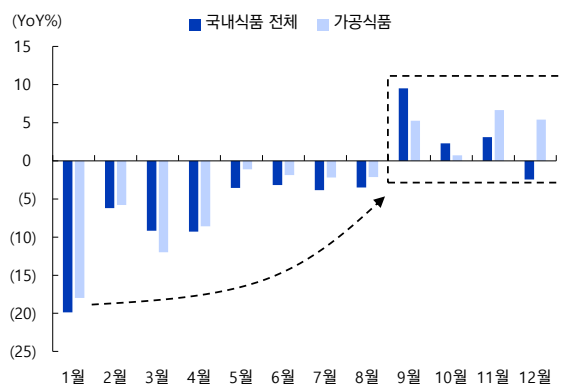
올해 건조한 식품
본업
기저 부담 낮음

올해는 식품 본업이 좋다. 국내외 고른 성장이 전망되는 가운데, 원가 부담이 가시화 되면서 손익 개선이 기대된다. 전년 낮은 기저 부담으로 편만한 실적 이어나갈 수 있을 전망이다. 손익이 4Q23 증익 기조로 전환되며 실적개선 초입이라는 판단이다. 또한, 셀렉타, 지상취 등 비주력 자회사 매각을 통한 핵심 사업 집중이 기대된다.

[식품]

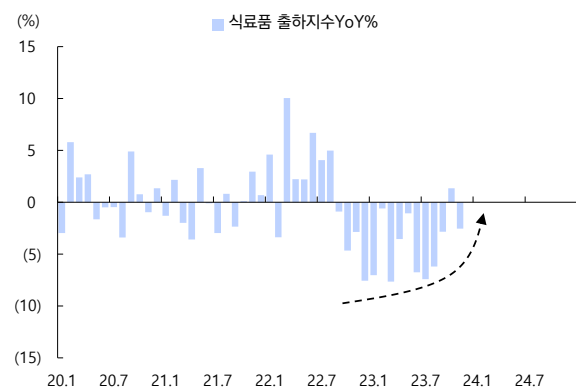
① 2024년 국내 식품 매출액은 YoY 5% 증가할 것으로 추정한다. 국내 가공식품 물량은 작년 9월부터 완전한 회복세에 접어든 것으로 파악된다. 올해는 전반적으로 물량 기저 부담이 낮고, 외식 대비 가격 메리트 부각으로 물량 중심 성장세를 이어나갈 전망이다. 신규 품목들의 약진도 기대되는데, 23년 매출 기준 치킨(소바바) YoY 141%, 플랜테이블 68%, 화이트미트 51% 등이 고성장 중이다. 온라인 채널도 작년 4분기 매출 증가세(YoY 8%)로 전환되어 긍정적이다. DTC 몰 +36%, 네이버, 쿠팡 등 전략적 협업 플랫폼 +96% 고성장이 올해에도 지속될 것으로 기대된다. ② 해외 식품 매출은 YoY 5% 내외 증가할 것으로 추정한다. 미주 내 피자/ 만두 점유율 지속 확대되며 시장 지배력 강화 긍정적이다. 미주 냉동식품 전체 시장 감소 폭 둔화 시그널도 감지되고 있는 점 감안시 추가적인 매출 확대 가능성을 열어 둘 수 있다. 호주/ 유럽은 아스다, 올위스 등 주요 로컬 메인스트림 입점 후 23년 매출 YoY 38% 성장 시현했다. KSF(K-Street food, 떡볶이, 핫도그, 냉동김밥 등) 신규 품목들로 글로벌 영토 확장이 기대된다. 중국은 수익성 중심 경영기조로 매출 감소가 이어지겠으나, 수익구조 개선 위한 전략적 구조 재편으로 손익에는 긍정적일 전망이다. ③ 손익은 원재료 투입단가 부담이 완화되며 개선 흐름을 보일 것으로 전망한다. 작년 4분기부터 국내 식품 GP는 개선된 것으로 파악된다. 물량 증가 효과와 더불어 손익 개선 본격화 구간이라는 판단이다.

[도표 119] CJ제일제당 식품 판매량 증감률



주: 선물세트 제외 기준
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 120] 국내 식료품 출하지수 증감률



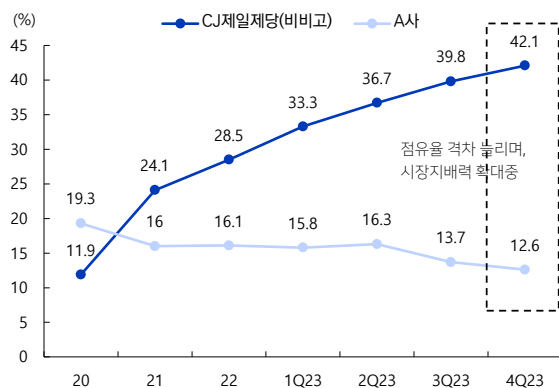
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 121] 최근 CJ제일제당 해외 진출 현황

국가	일시	내용
영국	2022.5	영국 현지법인 설립
	2023.9	Asda(오프라인) 김스낵 신규 입점, Ocado(온라인) 냉동밥/K-소스/김스낵/김치 입점
호주	2023.5	호주 최대 대형마트 체인 Woolworths 전 점포(1,000개)에 비비고 만두 입점
	2023.11	호주 대형 편의점 체인 이지마트(EzyMart) 비비고 떡볶이, 김스낵, 핫반 등 14종 입점
미국	2024.1	미국 코스트코에 비비고 주먹밥 입점
인도네시아	2024.1	인도네시아 최대 유통채널 슈퍼 인도(Super Indo)에 코라사 입점
말레이시아	2024.2	말레이시아 비비고 할랄 인증 완료. 말레이시아 CU 입점. 상반기 내 로컬 유통업체 입점 논의. 향후 중동 시장 공략 목표
프랑스	2024(예정)	프랑스 현지법인 설립 예정. 서유럽 확장 목표

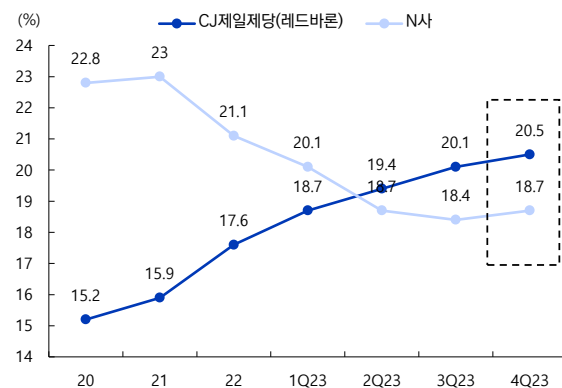
자료: CJ제일제당, 언론보도, 교보증권 리서치센터

[도표 122] CJ제일제당 미주 만두 점유율 추이



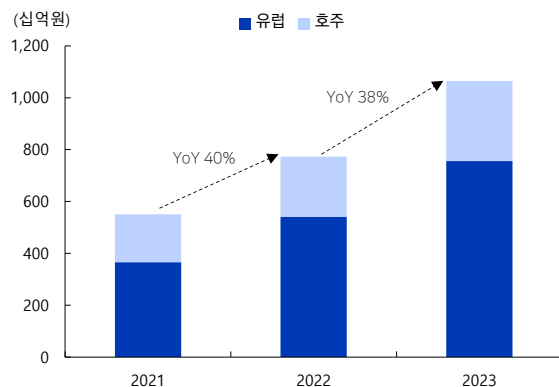
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 123] CJ제일제당 미주 피자 점유율 추이



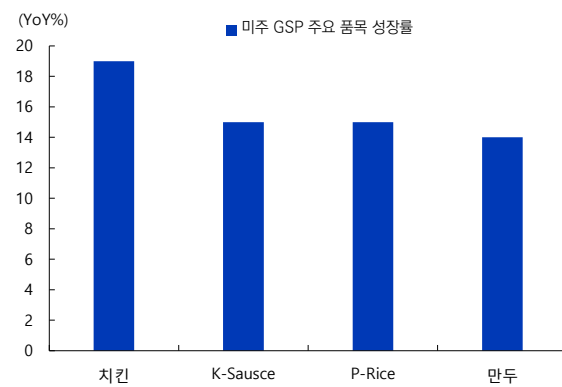
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 124] 유럽/호출 매출 성장률



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 125] 미주 GSP 주요 품목 성장률(23년)

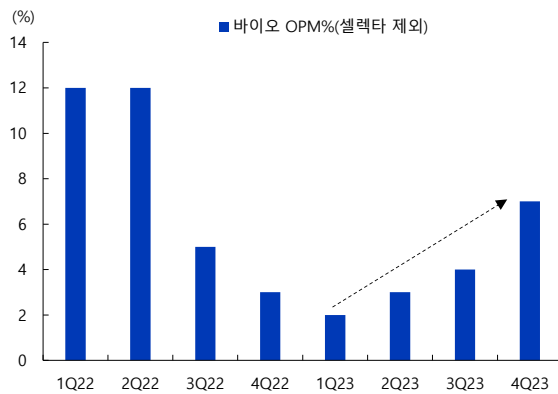


자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[바이오+FNT]

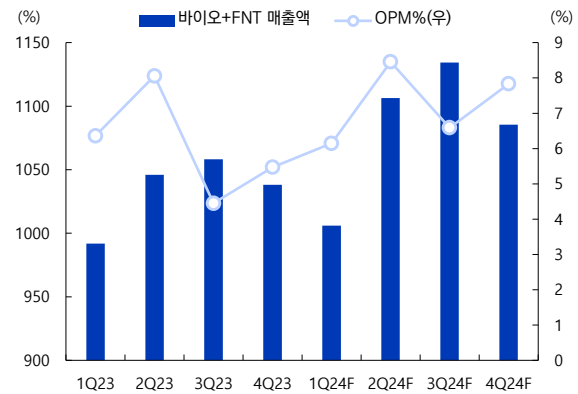
바이오는 대형 아미노산 시장 회복이 다소 부담이나, 트립토판/ 스페셜티 고수익 아미노산 중심 수익성을 견비한 매출 성장세가 긍정적이다. 셀렉타 제외한 OPM은 '23년 1Q 2%~2Q 3%~3Q 4%~4Q 7% 하반기 갈수록 마진 개선이 두드러졌다. 올해도 YoY 마진 개선을 전망한다. 올해는 낮아진 기저로 실적 부담이 제한적일 것으로 전망한다. 라이신은 스페셜티 아미노산 호환 생산을 통해 바이오 수익성 확보를 이어나갈 전망이다. 또한, 셀렉타가 연내 매각이 완료된다면, 추가적인 이익 개선도 가능할 전망이다. **FNT**는 글로벌 경기회복 지연에 따른 가파른 성장세는 제한적이나, 중국 외 신규 지역 확대로 매출 회복을 목표 중이다..

[도표 126] 바이오 셀렉타 제외 OPM 추이



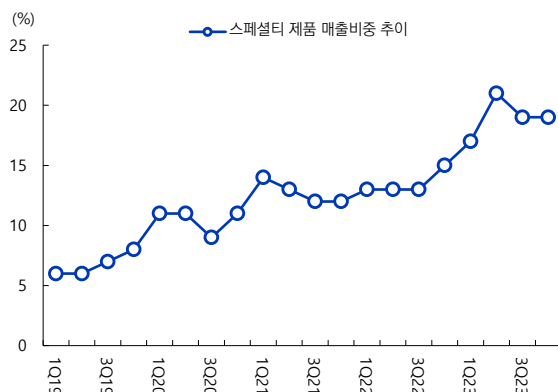
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 127] 바이오+FNT 부문 실적 추이



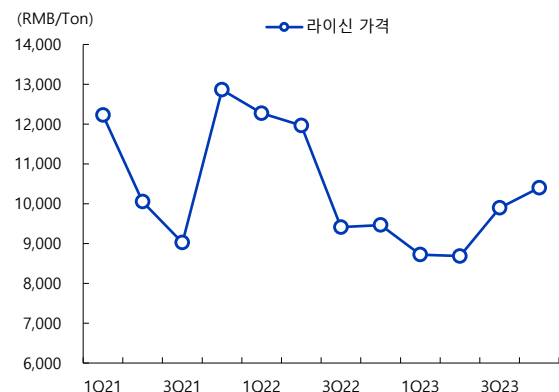
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 128] 스페셜티 제품 매출 비중 추이



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 129] 라이신 평가 추이

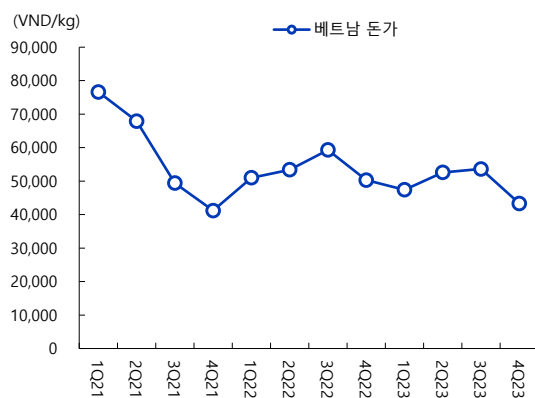


자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[Feed&Care]

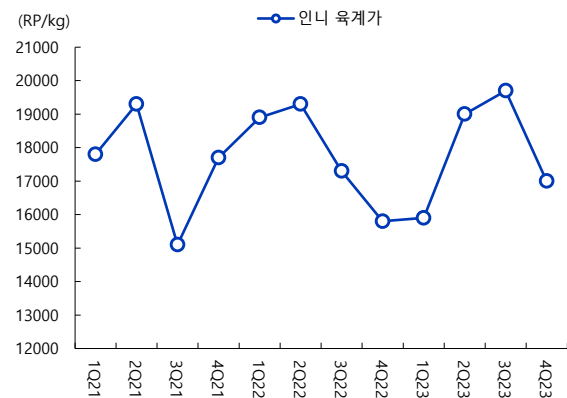
주요 지역 업황 회복 속도가 더딘 점은 다소 아쉽다. 그럼에도, 4Q23 축산 제조원가가 고점을 통과한 점이 긍정적이다. QoQ 원가 하향 안정화 효과가 기대된다. 부진 사업/지역 개편을 통한 수익성 개선을 이루어 나갈 전망이다. 또한, 고부가가치 전방 밸류 체인 비중 확대를 통해 축산 시장 변동성 완화가 기대된다. 올해 적자 폭은 전년 대비 축소될 것으로 전망한다.

[도표 130] 베트남 돈가 추이



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 131] 인니 육계가 추이



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 132] CJ 제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23P	24F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,280.6	7,489.9	7,867.8	7,644.5	30,079.5	29,023.4	30,282.8
대통제외	4,408.1	4,423.3	4,673.3	4,385.7	4,498.6	4,559.5	4,941.8	4,598.5	18,779.4	17,890.4	18,598.4
1. 식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,881.9	2,853.1	3,180.0	2,914.8	11,104.2	11,264.4	11,829.8
1) 국내식품	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,487.9	1,495.5	1,758.7	1,439.9	5,923.1	5,878.2	6,182.0
2) 해외식품	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,394.0	1,357.6	1,421.3	1,474.9	5,181.1	5,386.1	5,647.9
2. 바이오+FNT	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,006.0	1,106.5	1,134.3	1,085.5	4,854.0	4,134.3	4,332.3
1) 바이오	817.4	892.6	898.7	877.5	835.0	950.0	970.0	920.0	4,044.1	3,486.2	3,675.0
2) FNT	174.5	153.4	159.5	160.7	171.0	156.5	164.3	165.5	809.9	648.1	657.3
3. F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	610.6	599.9	627.5	598.2	2,821.2	2,491.7	2,436.3
4. 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,060.6	2,932.0	3,080.4	3,076.0	3,196.0	12,130.7	11,769.7	12,042.0
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	3.0%	3.7%	5.7%	4.9%	14.4%	-3.5%	4.3%
대통제외	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	2.1%	3.1%	5.7%	4.9%	19.3%	-4.7%	4.0%
1. 식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	4.4%	4.4%	5.8%	5.4%	16.1%	1.4%	5.0%
1) 국내식품	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	5.9%	5.2%	5.3%	4.3%	13.9%	-0.8%	5.2%
2) 해외식품	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	3.0%	3.6%	6.5%	6.4%	18.7%	4.0%	4.9%
2. 바이오+FNT	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	1.4%	5.8%	7.2%	4.6%	30.1%	-14.8%	4.8%
3. F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-7.0%	-7.0%	3.0%	3.0%	15.3%	-11.7%	-2.2%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	325.4	408.1	456.8	385.0	1,665.0	1,291.6	1,575.3
대통제외	150.4	235.8	275.3	157.9	203.1	274.3	321.5	235.3	1,268.2	819.4	1,034.2
1. 식품	134.0	142.5	234.1	143.8	161.2	170.7	246.2	170.3	623.8	654.4	748.4
2. 바이오+FNT	63.1	84.3	47.1	56.8	61.9	93.6	74.7	85.1	636.7	251.3	315.2
3. F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(20.0)	10.0	0.5	(20.0)	7.7	(86.4)	(29.5)
4. 물류	99.0	112.4	110.0	144.0	125.3	136.8	138.3	152.7	411.8	465.4	553.1
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	28.7%	18.4%	15.3%	29.1%	9.3%	-22.4%	22.0%
대통제외	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	35.0%	16.3%	16.8%	49.0%	7.6%	-35.4%	26.2%
1. 식품	-21.0%	-15.0%	11.8%	86.5%	20.3%	19.8%	5.2%	18.4%	13.8%	4.9%	14.4%
2. 바이오+FNT	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	-2.0%	11.0%	58.7%	49.8%	34.5%	-60.5%	25.4%
3. F&C	T/R	158.8%	T/R	C/R	C/R	13.6%	T/B	C/R	-94.9%	T/R	C/R
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	4.5%	5.4%	5.8%	5.0%	5.5%	4.5%	5.2%
대통제외	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	4.5%	6.0%	6.5%	5.1%	6.8%	4.6%	5.6%
1. 식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	5.6%	6.0%	7.7%	5.8%	5.6%	5.8%	6.3%
2. 바이오+FNT	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	6.1%	8.5%	6.6%	7.8%	13.1%	6.1%	7.3%
3. F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-3.3%	1.7%	0.1%	-3.3%	0.3%	-3.5%	-1.2%
세전이익	99.3	176.9	284.0	151.0	180.3	265.1	319.9	242.0	1,246.0	711.2	1,007.3
YoY	-72.5%	-52.1%	-23.3%	4.4%	81.6%	49.8%	12.7%	60.3%	2.3%	-42.9%	41.6%
(지배)순이익	6.6	65.9	200.9	112.5	93.0	136.8	165.1	124.9	596.0	385.9	519.8
YoY	-96.7%	-62.7%	19.1%	117.6%	1303.5%	107.5%	-17.8%	11.0%	-2.8%	-35.2%	34.7%
NPM	0.1%	0.9%	2.7%	1.5%	1.3%	1.8%	2.1%	1.6%	2.0%	1.3%	1.7%

자료: 교보증권 리서치센터

투자의견 BUY, 목표주가 410,000원 커버리지 개시

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 사업부문별 상이한 사업을 영위하는 점을 감안해 SOTP 밸류에이션으로 산정하였다. 식품 부문과 바이오 부문 2024F EBITDA에 각각 Target EV/EBITDA 8배/ 6배(글로벌 Peer 2024F 평균 30% 할인)를 적용했다. 음식료 업종 내 대형주로 올해 식품 물량 회복 가시화와 원가 투입 완화를 가장 편안하게 누릴 수 있을 것으로 판단한다. 전년도 낮은 기저도 긍정적이다.

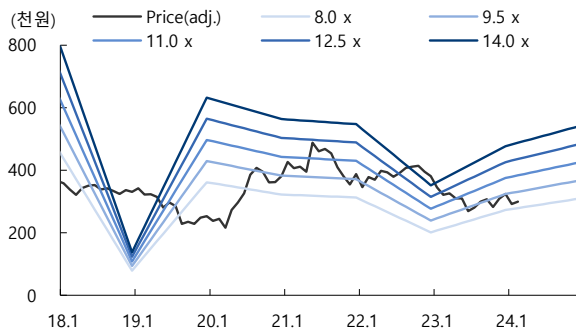
[도표 133] CJ 제일제당 Valuation table

(단위: 십억원, 배)

구분	내용	비고
영업가치(A)	14,364	
식품	10,586	
EBITDA	1,323	2024년 추정치
Target EV/EBITDA Multiple(x)	8.0	글로벌 음식료 업체 2024F 평균 P/E 30% 할인
바이오	3,777	
EBITDA	630	2024년 추정치
Target EV/EBITDA Multiple(x)	6.0	글로벌 바이오 업체 2024F 평균 P/E 30% 할인
비영업가치 (B)	789	
상장사 보유지분 가치	678	대한통운 지분 45.9%, 3개월 시가총액 3M 평균 30% 할인
비상장사 보유지분 가치	23	3Q23 장부가 30% 할인
부동산 가치	87	3Q23 기준 투자부동산 50% 할인
순차입금 (C)	9,122	2024년 말 연결 기준 예상
합계 (A+B-C)	6,030	
유통주식수 (천주)	14,697	발행주식총수-자사주
적정주가(원)	410,315	
목표주가(원)	410,000	
현재주가(원)	287,500	2024.03.15 기준
상승여력	42.6%	

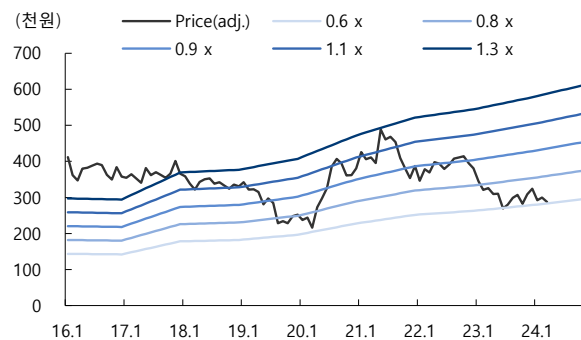
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 134] CJ 제일제당 12개월 Fwd P/E Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 135] CJ 제일제당 12개월 Fwd P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 136] CJ 제일제당 글로벌 Peer 실적 및 Valuation 테이블(식품)

기업	연도	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
		(bil local)	(bil local)	(bil local)	%	%	(X)	(X)	(X)	%
Nestle (CHF)	2023	93.4	14.1	11.2	15.1	12.0	21.9	6.8	15.8	28.8
	2024F	94.2	16.2	13.0	17.2	13.8	18.4	6.7	15.1	34.2
	2025F	98.5	17.4	13.9	17.7	14.1	17.1	6.0	14.1	34.9
Pepsico (USD)	2023	91.5	12.0	9.1	13.1	9.9	21.2	12.0	15.5	50.9
	2024F	94.9	14.8	11.2	15.6	11.8	19.9	10.5	14.2	55.4
	2025F	99.3	15.9	12.0	16.0	12.1	18.4	9.0	13.2	51.6
Conagra (USD)	2023	12.3	1.1	0.7	8.8	5.6	9.9	1.5	11.1	11.1
	2024F	12.1	1.9	1.3	15.7	10.4	10.6	1.4	9.4	13.6
	2025F	12.2	2.0	1.3	16.0	10.5	10.3	1.4	9.0	13.4
Kraft Heinz (USD)	2023	26.6	4.6	2.9	17.2	10.7	12.0	0.9	8.8	5.8
	2024F	26.9	5.4	3.7	20.2	13.8	11.6	0.8	9.3	7.3
	2025F	27.4	5.6	3.9	20.5	14.1	11.0	0.8	8.8	7.5
Danone (EUR)	2023	27.6	2.0	0.9	7.4	3.2	43.1	2.3	10.1	7.5
	2024F	27.6	3.5	2.3	12.8	8.2	16.7	2.0	10.3	12.2
	2025F	28.6	3.8	2.4	13.2	8.5	15.5	1.9	9.6	12.6
Ajinomoto (JPY)	2023	1,359.1	144.6	94.1	10.6	6.9	30.5	3.6	13.3	12.2
	2024F	1,445.5	151.2	98.2	10.5	6.8	29.4	3.7	14.2	12.4
	2025F	1,524.7	167.3	108.4	11.0	7.1	26.4	3.5	13.1	13.6
Tyson Food (USD)	2023	52.9	-0.4	-0.6	-0.7	-1.2	47.9	1.1	11.4	-4.5
	2024F	53.0	1.4	0.8	2.7	1.4	24.2	1.0	10.1	4.2
	2025F	53.8	2.0	1.3	3.8	2.3	15.2	1.0	8.3	6.5

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 137] CJ 제일제당 글로벌 Peer 실적 및 Valuation 테이블(바이오)

기업	연도	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
		(bil local)	(bil local)	(bil local)	%	%	(X)	(X)	(X)	%
Evonik (EUR)	2023	15.3	-0.3	-0.5	-1.7	-3.0	N/A	0.9	6.3	-4.7
	2024F	15.6	0.8	0.5	4.9	3.2	15.5	0.9	6.2	5.2
	2025F	16.1	1.0	0.7	6.2	4.1	11.8	0.8	5.5	6.9
ADM (USD)	2023	101.6	4.1	4.3	4.1	4.3	6.9	1.1	10.9	16.0
	2024F	94.5	4.5	3.8	4.8	4.0	7.6	1.1	5.9	15.4
	2025F	91.8	3.6	3.1	3.9	3.3	9.1	1.2	6.8	11.5
Meihua (CNY)	2023	27.9	5.2	4.4	18.7	15.8	10.2	2.2	5.0	23.4
	2024F	27.8	3.9	3.2	14.1	11.7	9.6	2.0	N/A	20.7
	2025F	29.4	4.3	3.6	14.7	12.3	8.6	1.7	N/A	19.7
Ajinomoto (JPY)	2023	1,359.1	144.6	94.1	10.6	6.9	30.5	3.6	13.3	12.2
	2024F	1,445.5	151.2	98.2	10.5	6.8	29.4	3.7	14.2	12.4
	2025F	1,524.7	167.3	108.4	11.0	7.1	26.4	3.5	13.1	13.6

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	30,283	32,100
매출원가	20,507	23,525	22,971	23,681	25,102
매출총이익	5,782	6,555	6,053	6,602	6,998
매출총이익률 (%)	22.0	21.8	20.9	21.8	21.8
판매비와관리비	4,258	4,890	4,761	5,026	5,264
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,575	1,733
영업이익률 (%)	5.8	5.5	4.5	5.2	5.4
EBITDA	2,790	3,068	2,739	3,082	3,316
EBITDA Margin (%)	10.6	10.2	9.4	10.2	10.3
영업외손익	-307	-419	-581	-568	-590
관계기업손익	33	29	18	-13	-36
금융수익	346	681	558	553	554
금융비용	-642	-989	-868	-868	-870
기타	-43	-140	-289	-239	-239
법인세비용차감전순이익	1,218	1,246	711	1,007	1,143
법인세비용	325	443	206	317	360
계속사업순이익	892	803	505	690	783
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	892	803	505	690	783
당기순이익률 (%)	3.4	2.7	1.7	2.3	2.4
비지배지분순이익	280	207	119	170	193
지배지분순이익	613	596	386	520	590
지배순이익률 (%)	2.3	2.0	1.3	1.7	1.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	686	175	375	375	375
포괄순이익	1,579	978	880	1,065	1,158
비지배지분포괄이익	513	205	185	224	243
지배지분포괄이익	1,066	772	695	841	915

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686	1,627	2,420	2,099	2,608
당기순이익	892	803	505	690	783
비현금항목의 가감	1,956	2,328	2,532	2,740	2,881
감가상각비	1,114	1,254	1,301	1,364	1,441
외환손익	0	0	113	113	113
자본법평가손익	0	0	-18	13	36
기타	842	1,074	1,136	1,250	1,291
자산부채의 증감	-693	-1,134	-93	-691	-373
기타현금흐름	-470	-369	-524	-640	-683
투자활동 현금흐름	-625	-1,498	-1,659	-1,824	-2,006
투자자산	-82	-72	-28	-28	-28
유형자산	-1,343	-1,443	-1,605	-1,765	-1,942
기타	800	16	-26	-31	-37
재무활동 현금흐름	-1,274	552	-852	-810	-770
단기차입금	-58	1,772	-284	-256	-230
사채	489	889	176	185	195
장기차입금	1,187	1,575	89	93	98
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-114	-180	-88	-88	-88
기타	-2,777	-3,504	-744	-744	-744
현금의 증감	-115	700	673	-282	94
기초 현금	1,212	1,097	1,797	2,470	2,188
기말 현금	1,097	1,797	2,470	2,188	2,282
NOPLAT	1,117	1,073	917	1,079	1,187
FCF	347	-101	666	130	456

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	7,726	9,788	9,884	10,361	10,953
현금및현금성자산	1,097	1,797	2,470	2,188	2,282
매출채권 및 기타채권	2,921	3,248	3,268	3,429	3,649
재고자산	2,338	3,201	3,089	3,634	3,852
기타유동자산	1,370	1,541	1,057	1,111	1,170
비유동자산	19,130	20,225	20,659	21,202	21,854
유형자산	11,161	11,913	12,216	12,617	13,117
관계기업투자금	250	291	319	346	374
기타금융자산	683	546	546	546	546
기타비유동자산	7,037	7,476	7,578	7,692	7,816
자산총계	26,856	30,013	30,543	31,563	32,807
유동부채	7,916	9,750	9,387	9,250	9,188
매입채무 및 기타채무	3,677	4,140	4,050	4,157	4,312
차입금	1,456	2,843	2,558	2,303	2,072
유동성채무	2,069	1,991	1,991	1,991	1,991
기타유동부채	714	775	787	799	812
비유동부채	8,133	8,735	9,119	9,538	9,988
차입금	1,966	1,773	1,861	1,954	2,052
사채	2,945	3,529	3,705	3,890	4,085
기타비유동부채	3,222	3,434	3,553	3,694	3,852
부채총계	16,049	18,484	18,506	18,789	19,176
지배지분	6,114	6,756	7,053	7,485	7,988
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,129	1,129	1,129
이익잉여금	4,940	5,452	5,749	6,181	6,683
기타자본변동	-170	-166	-166	-166	-166
비지배지분	4,693	4,773	4,984	5,289	5,644
자본총계	10,807	11,529	12,037	12,774	13,631
총차입금	1,234	1,135	1,372	1,440	1,512

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	40,267	39,097	25,141	34,073	38,723
PER	9.6	9.7	12.9	8.4	7.4
BPS	373,194	412,396	430,565	456,942	487,593
PBR	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6
EBITDAPS	170,296	187,283	167,171	188,154	202,419
EV/EBITDA	6.9	6.6	6.9	6.2	5.9
SPS	1,746,307	1,998,083	1,927,932	2,011,587	2,132,282
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
CFPS	21,172	-6,175	40,651	7,920	27,818
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500

재무비율

단위: %

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	8.4	14.4	-3.5	4.3	6.0
영업이익 증가율	12.1	9.2	-22.4	22.0	10.0
순이익 증가율	13.5	-10.1	-37.1	36.7	13.5
수익성					
ROIC	6.7	5.9	4.8	5.5	5.8
ROA	2.3	2.1	1.3	1.7	1.8
ROE	10.8	9.3	5.6	7.2	7.6
안정성					
부채비율	148.5	160.3	153.7	147.1	140.7
순차입금비율	36.8	39.0	38.7	38.0	37.2
이자보상배율	5.6	4.5	3.5	4.3	4.7