



CJ제일제당 (097950)

편안한 증익 구간

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 470,000원

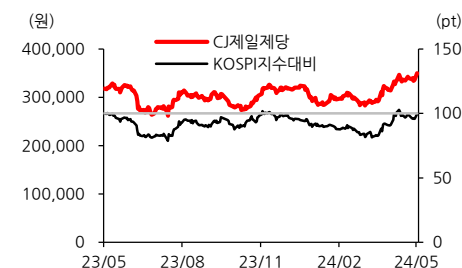
현재 주가(5/13)	350,000 원
상승여력	▲34.3%
시가총액	52,690 억원
발행주식수	15,054 천주
52 주 최고가 / 최저가	350,000 / 262,000 원
90 일 일평균 거래대금	118.55 억원
외국인 지분율	25.2%
주주 구성	
CJ (외 9 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.5	17.4	14.0	10.1
상대수익률(KOSPI)	9.8	14.5	0.6	-0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	30,080	29,023	30,007	31,524
영업이익	1,665	1,292	1,655	1,845
EBITDA	3,068	2,834	3,105	3,269
지배주주순이익	596	386	518	648
EPS	39,097	25,759	34,772	43,578
순차입금	9,731	9,490	9,599	9,027
PER	9.7	12.6	10.1	8.0
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.9	4.4
배당수익률	1.4	1.7	1.7	2.3
ROE	9.3	5.6	7.1	8.3

주가 추이



기대치를 상회한 1분기

2024년 1분기 대한통운을 제외한 CJ제일제당 매출액은 4조 4,442억원 (+0.8% YoY), 영업이익은 2,670억원(+77.5% YoY)으로 종전 추정 영업이익 2,247억원, 컨센서스 영업이익 2,348억원을 상회했다. **[식품]** 1) 설 선물세트 실적 온기 반영 영향을 제거하면 순수 국내 가공식품 매출액은 +13% YoY으로 추정된다. 판매량 증가가 성장을 견인한 점, 온라인 매출액이 +34% YoY로 성장세가 두드러졌던 점이 고무적이다. 2) 지상위 매각 영향, 일본 매출 피크아웃 영향으로 중국, 일본 매출액은 각각 -61%, -28% YoY 하락하였으나 미주 매출액이 +9% YoY 성장하며 전체 해외 식품 매출액은 +2% YoY(지상위 매각 영향 제외 시 +6%) 성장했다. **[바이오]** 3) 대형 아미노산 비중 축소에도 스페셜티 제품의 고성장세로 셀렉타를 제외한 순수 바이오 매출액은 8,915억원(+2% YoY), 믹스 개선으로 OPM은 +3.8%p YoY 개선되었다. **[F&C]** 4) 원가 안정화 및 축산 판가 상승으로 F&C 영업손실은 전년 동기 대비 315억원, 전분기 대비 274억원 개선된 152억원을 기록했다.

기대치에 부합할 2분기

2분기 대한통운을 제외한 매출액은 4조 4,049억원(-0.4% YoY), 영업이익은 2,428억원(+3.0% YoY, OPM 5.5%)으로 컨센서스 영업이익 2,488억원에 부합할 전망이다. 3Q23 증가 전환한 국내 가공식품 판매량은 2분기 +5% YoY, 만두/피자 등 주요 제품 판매량 증가로 미주 식품 매출액은 +9% YoY, 셀렉타를 제외한 순수 바이오 매출액이 +6% YoY 성장하며 국내 가공, 미주 식품, 바이오 영업이익은 각각 +15%, +14%, +36% YoY, F&C 영업손실은 85억원에 그칠 것으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 470,000원 유지

국내 설 시점 차에 따른 선물세트 반영 효과 및 기저효과가 가장 강했던 1분기였지만 국내외 식품 판매량 증가가 외형 성장을, 판매량 증가에 따른 레버리지 효과 및 원가 안정화, 바이오 판가 회복이 이익 개선에 견인할 전망이다.

[표1] CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,270	7,802	7,718	29,023	30,007	31,524
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,762	3,207	2,994	11,264	11,794	12,665
가공	2,222	2,151	2,389	2,328	2,397	2,244	2,548	2,515	9,091	9,704	10,493
국내	868	841	1,054	942	1,022	892	1,110	981	3,705	4,004	4,296
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,352	1,438	1,534	5,386	5,699	6,196
미주	1,077	1,037	1,092	1,175	1,175	1,129	1,201	1,287	4,381	4,792	5,173
중국	110	104	67	48	43	48	54	58	329	203	233
일본	88	88	83	65	63	79	77	77	324	296	324
기타	79	82	93	98	94	96	107	112	353	409	467
소재	538	581	617	438	435	517	659	479	2,173	2,090	2,172
바이오	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,077	1,124	1,110	4,134	4,333	4,593
셀렉타 외	875	811	826	891	892	856	879	954	3,402	3,581	3,821
셀렉타	117	235	232	147	130	221	245	157	732	753	771
Feed&Care	657	645	609	581	591	566	610	614	2,492	2,382	2,437
물류	2,663	2,796	2,770	2,904	2,772	2,865	2,861	3,000	11,133	11,498	11,830
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	0.7	4.8	5.9	-3.5	3.4	5.1
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	2.6	1.1	6.7	8.2	1.4	4.7	7.4
가공	6.5	5.9	-1.4	1.3	7.9	4.3	6.6	8.0	2.9	6.7	8.1
국내	-4.6	3.3	1.3	5.6	17.7	6.1	5.3	4.2	1.3	8.1	7.3
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	1.6	3.2	7.7	10.6	4.0	5.8	8.7
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	9.1	8.9	10.0	9.5	8.6	9.4	8.0
중국	8.2	-11.6	-45.1	-58.4	-60.9	-54.0	-20.3	20.7	-28.1	-38.4	14.9
일본	7.0	-16.3	-16.1	-20.7	-27.5	-9.9	-7.6	18.3	-12.1	-8.4	9.4
기타	2.1	6.2	13.1	18.7	18.0	17.6	14.5	13.8	10.2	15.8	14.2
소재	2.8	0.9	-2.7	-18.1	-19.2	-10.9	6.9	9.3	-4.1	-3.8	3.9
바이오	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	3.0	6.2	6.9	-14.8	4.8	6.0
셀렉타 외	-5.7	-15.9	-14.2	-6.6	1.9	5.6	6.5	7.0	-10.7	5.2	6.7
셀렉타	-24.5	-33.8	-33.1	-21.8	10.9	-6.0	5.3	6.5	-30.0	2.8	2.5
Feed&Care	4.8	-3.5	-21.4	-22.8	-10.0	-12.3	0.2	5.8	-11.7	-4.4	2.3
물류	0.1	-4.3	-3.5	2.1	4.1	2.5	3.3	3.3	-1.5	3.3	2.9
영업이익	253	345	396	298	376	367	469	443	1,292	1,655	1,845
식품	134	143	234	144	185	163	258	171	655	776	857
미주 외	36	59	147	28	69	67	161	43	270	340	381
미주	98	84	87	116	115	96	97	129	385	436	476
바이오	63	84	47	57	98	89	74	114	251	375	417
셀렉타 외	63	66	61	100	99	90	69	113	291	370	407
셀렉타	0	18	-14	-44	-1	-1	5	2	-40	4	10
Feed&Care	-47	9	-6	-43	-15	-8	6	8	-86	-10	33
물류	102	109	121	140	109	124	132	150	472	514	538
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	6.5	18.5	48.6	-22.4	28.2	11.5
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	13.9	10.2	19.1	4.9	18.6	10.4
미주 외	-68.3	-49.0	13.8	흑전	90.4	13.3	9.4	55.1	-21.4	25.9	12.2
미주	78.4	60.0	8.6	24.9	18.0	14.3	11.4	10.6	37.3	13.5	9.1
바이오	-64.1	-62.1	-70.6	-27.4	55.0	5.3	56.2	101.4	-60.5	49.0	11.3
셀렉타 외	-56.2	-54.5	-38.3	48.8	55.5	36.1	11.8	12.4	-36.3	27.0	9.9
셀렉타	적전	-76.3	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적전	흑전	124.4
Feed&Care	적전	158.8	적전	적지	적지	적전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	6.4	14.3	9.1	6.5	19.1	8.9	4.5
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.0	6.0	5.7	4.5	5.5	5.9
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.9	8.0	5.7	5.8	6.6	6.8
미주 외	2.2	3.5	7.7	1.7	4.2	4.1	8.0	2.5	3.9	4.9	5.1
미주	9.1	8.1	7.9	9.9	9.8	8.5	8.0	10.0	8.8	9.1	9.2
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	8.2	6.5	10.3	6.1	8.6	9.1
셀렉타 외	7.3	8.1	7.4	11.3	11.1	10.5	7.8	11.8	8.6	10.3	10.6
셀렉타	-0.3	7.8	-6.2	-29.7	-0.7	-0.5	2.0	1.0	-5.5	0.6	1.3
Feed&Care	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-2.6	-1.5	1.0	1.3	-3.5	-0.4	1.4
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	4.3	4.6	5.0	4.2	4.5	4.5

자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터 추정

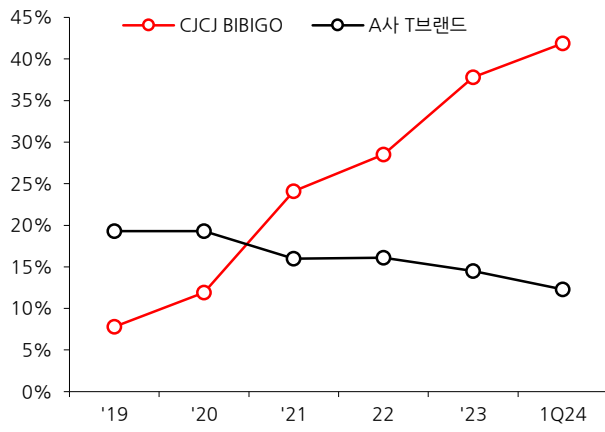
[표2] 대한통운 제외 CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
CJ 대한통운 제외											
매출액	4,408	4,423	4,673	4,386	4,444	4,405	4,941	4,718	17,890	18,509	19,694
YoY (%)	2.1	-3.7	-9.1	-7.2	0.8	-0.4	5.7	7.6	-4.7	3.5	6.4
영업이익	150	236	275	158	267	243	338	294	819	1,141	1,308
YoY (%)	-58.8	-40.1	-28.8	28.3	77.5	3.0	22.6	85.9	-35.4	39.2	14.6

자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터 추정

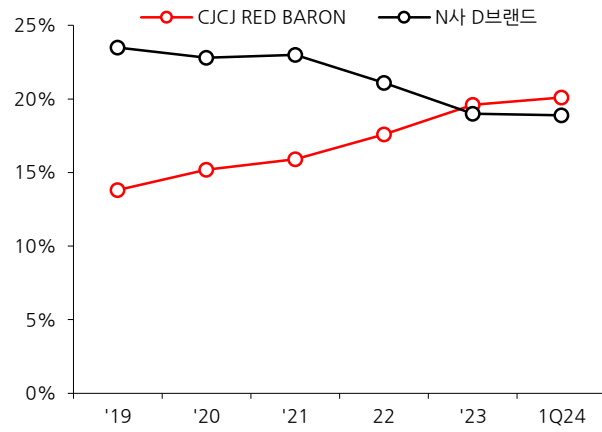
[그림1] 미국 B2C 만두 브랜드 점유율



주: 그로스리 기준

자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

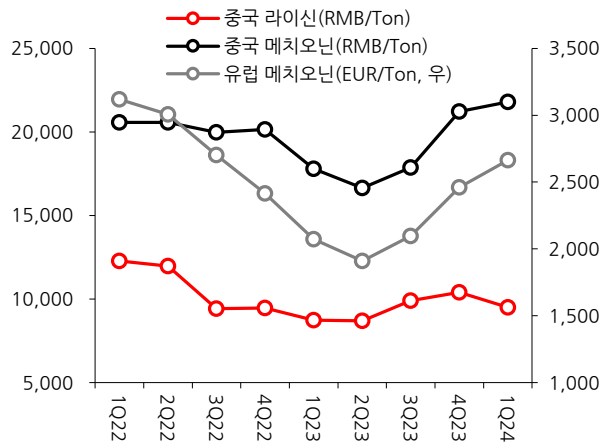
[그림2] 미국 B2C 피자 브랜드 점유율



주: 그로스리 기준

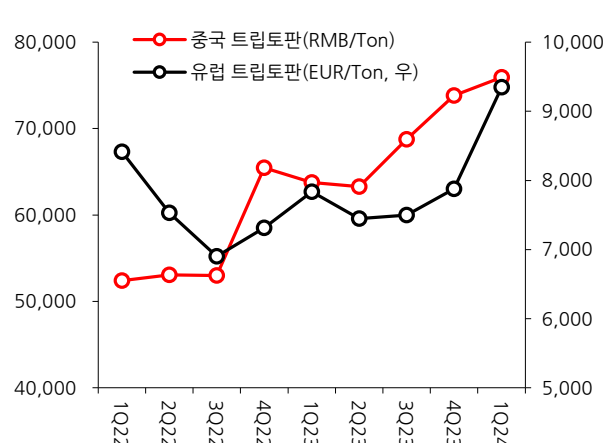
자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 바이오 주요 제품 글로벌 가격 (1)



자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 바이오 주요 제품 글로벌 가격 (2)



자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	26,289	30,080	29,023	30,007	31,524
매출총이익	5,782	6,555	6,053	6,444	6,893
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,655	1,845
EBITDA	2,790	3,068	2,834	3,105	3,269
순이자손익	-239	-329	-459	-449	-434
외화관련손익	-91	-99	3	-78	-38
지분법손익	216	32	139	86	113
세전계속사업손익	1,218	1,246	732	1,045	1,292
당기순이익	892	803	559	741	906
지배주주순이익	613	596	386	518	648
증가율(%)					
매출액	8.4	14.4	-3.5	3.4	5.1
영업이익	12.1	9.2	-22.4	28.2	11.5
EBITDA	5.5	10.0	-7.6	9.6	5.3
순이익	13.5	-10.1	-30.3	32.6	22.1
이익률(%)					
매출총이익률	22.0	21.8	20.9	21.5	21.9
영업이익률	5.8	5.5	4.5	5.5	5.9
EBITDA 이익률	10.6	10.2	9.8	10.3	10.4
세전이익률	4.6	4.1	2.5	3.5	4.1
순이익률	3.4	2.7	1.9	2.5	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,686	1,627	2,445	1,259	1,923
당기순이익	892	803	559	741	906
자산상각비	1,265	1,403	1,542	1,450	1,424
운전자본증감	-693	-1,134	-155	-686	-163
매출채권 감소(증가)	-570	-644	160	-328	-157
재고자산 감소(증가)	-246	-704	366	-275	-140
매입채무 증가(감소)	236	341	-338	-61	156
투자현금흐름	-625	-1,498	-703	-1,292	-1,277
유형자산처분(취득)	-1,252	-1,309	-1,017	-1,079	-1,055
무형자산 감소(증가)	-96	-115	-135	-166	-194
투자자산 감소(증가)	381	-122	219	-14	-14
재무현금흐름	-1,274	552	-1,658	-468	-385
차입금의 증가(감소)	-100	1,130	-793	-380	-296
자본의 증가(감소)	-114	-180	-88	-88	-88
배당금의 지급	-114	-180	-88	-88	-88
총현금흐름	2,849	3,130	2,832	1,944	2,086
(-)운전자본증가(감소)	527	637	101	686	163
(-)설비투자	1,343	1,443	1,124	1,180	1,160
(+)자산매각	-6	19	-27	-64	-89
Free Cash Flow	973	1,070	1,580	14	674
(-)기타투자	-177	450	-176	35	14
잉여현금	1,150	620	1,756	-20	660
NOPLAT	1,117	1,073	987	1,175	1,293
(+) Dep	1,265	1,403	1,542	1,450	1,424
(-)운전자본투자	527	637	101	686	163
(-)Capex	1,343	1,443	1,124	1,180	1,160
OpFCF	512	397	1,304	759	1,394

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,726	9,788	9,580	9,768	10,417
현금성자산	1,407	2,400	2,192	1,704	1,979
매출채권	2,921	3,136	2,941	3,269	3,426
재고자산	2,338	3,201	2,649	2,924	3,065
비유동자산	19,130	20,225	20,023	19,928	19,863
투자자산	3,449	3,654	3,839	3,962	4,089
유형자산	11,161	11,913	11,875	11,632	11,387
무형자산	4,520	4,658	4,308	4,334	4,387
자산총계	26,856	30,013	29,603	29,697	30,280
유동부채	7,916	9,750	9,556	9,188	9,040
매입채무	3,677	4,140	3,314	3,253	3,409
유동성이자부채	3,663	5,064	4,971	4,613	4,255
비유동부채	8,133	8,735	8,271	8,347	8,519
비유동이자부채	6,346	7,067	6,711	6,689	6,750
부채총계	16,049	18,484	17,826	17,535	17,558
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	4,940	5,452	5,731	6,162	6,722
자본조정	-24	93	115	66	66
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	10,807	11,529	11,780	12,161	12,721

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	40,267	39,097	25,759	34,772	43,578
BPS	373,194	412,396	436,576	459,844	494,047
DPS	5,000	5,500	5,500	6,000	8,000
CFPS	173,896	191,092	172,904	118,701	127,345
ROA(%)	2.3	2.1	1.3	1.7	2.2
ROE(%)	10.8	9.3	5.6	7.1	8.3
ROIC(%)	6.2	5.5	4.8	5.7	6.2
Multiples(x, %)					
PER	9.6	9.7	12.6	10.1	8.0
PBR	1.0	0.9	0.7	0.8	0.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.2	2.0	1.9	2.9	2.7
EV/EBITDA	5.3	5.1	5.1	4.9	4.4
배당수익률	1.3	1.4	1.7	1.7	2.3
안정성(%)					
부채비율	148.5	160.3	151.3	144.2	138.0
Net debt/Equity	79.6	84.4	80.6	78.9	71.0
Net debt/EBITDA	308.4	317.2	334.9	309.1	276.1
유동비율	97.6	100.4	100.3	106.3	115.2
이자보상배율(배)	5.6	4.5	2.5	3.4	3.9
자산구조(%)					
투자자본	79.2	77.2	77.2	78.7	77.5
현금+투자자산	20.8	22.8	22.8	21.3	22.5
자본구조(%)					
차입금	48.1	51.3	49.8	48.2	46.4
자기자본	51.9	48.7	50.2	51.8	53.6

[Compliance Notice]

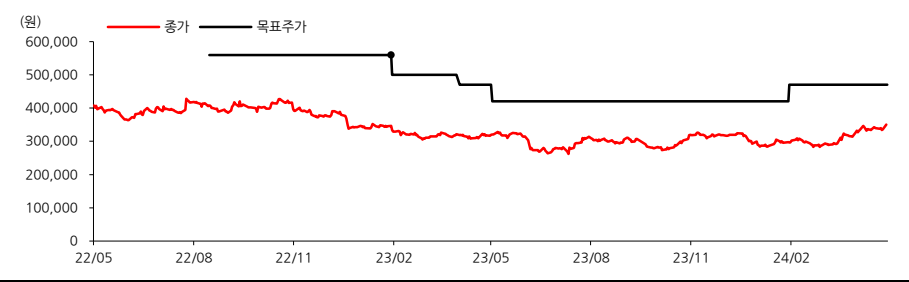
(공표일: 2024년 05월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ제일제당 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.08.30	2022.08.30	2022.10.14	2022.11.15	2022.12.09
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	560,000	560,000	560,000	560,000
일시	2023.01.04	2023.02.14	2023.04.17	2023.05.17	2023.06.22	2023.08.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	560,000	500,000	470,000	420,000	420,000	420,000
일시	2023.11.20	2024.02.14	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	420,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일시	2024.04.26	2024.05.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	470,000	470,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.30	Buy	560,000	-31.33	-23.66
2023.02.14	Buy	500,000	-36.10	-33.10
2023.04.17	Buy	470,000	-32.83	-31.38
2023.05.17	Buy	420,000	-28.70	-21.79
2024.02.14	Buy	470,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%