

✓ 투자판단      매수 (유지)      ✓ 목표주가      370,000 원 (유지)  
 ✓ 상승여력      49.8%      ✓ 현재주가 (1월 10일)      247,000 원

### 신한생각 최악의 소비 환경 속 선방 중, 최근 주가 조정을 적극 활용

업종 최선호주 의견 유지. 최악의 소비 환경 속에서도 실적 선방. 최근 주가 조정을 적극적인 매수 기회로 활용. 올해는 주요 플랫폼(쿠팡) 거래 재개에 따른 국내 가공식품 판매량 회복 전환 예상. 원가 부담 완화 및 비주력사업의 매각을 통한 핵심사업 경쟁력 강화 등 긍정적인 모습 부각 기대

### 4Q24 Preview: 우려 대비 괜찮다

4Q24 매출과 영업이익은 7.42조원(+1.8% YoY), 3,881억원(+30.1% YoY) 기록, 컨센서스 부합 예상. CJ대한통운을 제외한 매출과 영업이익은 4.39조원(+0.1% YoY), 2,425억원(+53.5% YoY) 추정. 우려 대비 실적 선방

1) 식품은 내수 소비 침체 여파에도 불구하고 설 선물세트 및 쿠팡 거래 재개 효과로 매출 +2%, 영업이익 +3% 예상. 슈원스는 수익성 위주 경영으로 매출 성장률은 부진(+5%)했으나 증익 추세(+4%) 유지. 점유율 상승과 주력 제품/채널 판매 확대 지속. 유럽과 호주 고성장 지속되는 가운데, 일본 매출 성장 전환(+3%). 2) 바이오는 기저효과로 영업이익은 31% 증가하겠으나, 트립토판과 Specialty 등 고수익 제품군 경쟁 심화로 기존 예상 대비 수익성은 아쉬움. 최근 라이신 등 주요 아미노산 Spot 가격 반등 고무적. 3) 생물자원은 흑자기조는 유지되나 예상보다 더딘 돈가 회복으로 전분기대비 감익(-42%)

### Valuation & Risk: 해외 식품 매출이 전사 밸류에이션 레벨 결정

목표주가 370,000원(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가) 유지. 밸류에이션(25F 주가수익비율 6.5배)은 매력적이나 국내 식품 매출 성장률이 둔화되는 만큼 해외 식품 매출 성장성이 중장기 밸류에이션 레벨 결정

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022   | 30,079.5     | 1,664.7       | 595.9          | 10.6       | 9.3        | 0.9        | 7.4              | 1.4       |
| 2023   | 29,023.5     | 1,291.6       | 385.9          | 14.0       | 5.6        | 0.7        | 7.5              | 1.7       |
| 2024F  | 29,291.2     | 1,563.8       | 446.1          | 9.5        | 6.0        | 0.5        | 5.8              | 2.2       |
| 2025F  | 30,647.5     | 1,695.7       | 639.6          | 6.5        | 8.0        | 0.5        | 5.8              | 2.2       |
| 2026F  | 32,221.7     | 1,810.0       | 699.7          | 5.9        | 8.1        | 0.5        | 5.7              | 2.2       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 유지 |
| Valuation | 유지 |

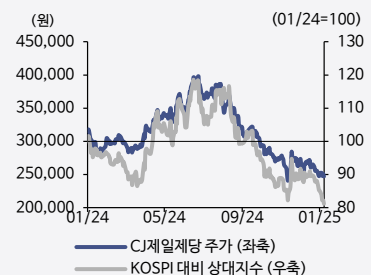
|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 시가총액           | 3,718.4십억원          |
| 발행주식수(유동비율)    | 15.1 백만주(51.9%)     |
| 52주 최고가/최저가    | 398,000 원/240,500 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 12,229백만원           |
| 외국인 지분율        | 22.7%               |

#### 주요주주 (%)

|          |      |
|----------|------|
| CJ 외 8 인 | 45.5 |
| 국민연금공단   | 12.5 |

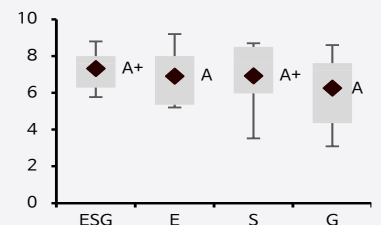
| 수익률 (%) | 1M     | 3M     | 12M    | YTD   |
|---------|--------|--------|--------|-------|
| 절대      | (6.8)  | (13.9) | (17.7) | (0.2) |
| 상대      | (10.4) | (11.1) | (16.8) | (4.8) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## CJ제일제당 실적 추정치 변경 비교표

| (십억원, %) | 4Q24F  |       |        | 2024F  |        |        | 2025F  |        |        |
|----------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 기존 추정치 | 잠정치   | 과리율(%) | 변경전    | 변경후    | 변경률(%) | 변경전    | 변경후    | 변경률(%) |
| 매출액      | 7,532  | 7,422 | (1.5)  | 29,401 | 29,291 | (0.4)  | 30,724 | 30,647 | (0.2)  |
| 영업이익     | 396    | 388   | (1.9)  | 1,571  | 1,564  | (0.5)  | 1,692  | 1,696  | 0.2    |
| 순이익      | 170    | 138   | (18.9) | 685    | 652    | (4.7)  | 795    | 801    | 0.8    |
| 영업이익률    | 5.3    | 5.2   |        | 5.3    | 5.3    |        | 5.5    | 5.5    |        |
| 순이익률     | 2.3    | 1.9   |        | 2.3    | 2.2    |        | 2.6    | 2.6    |        |

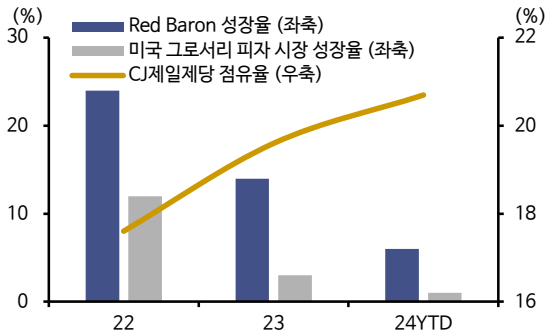
자료: 신한투자증권

## CJ제일제당 목표주가 산정내역

| 구분            | 적정가치 (십억원) | 주당가치 (원)  | 비중 (%)  | 비고  |
|---------------|------------|-----------|---------|---|
| 영업가치 (A)      | 13,389     | 835,611   | 224.1   |   |
| 식품            | 8,438      | 526,636   | 141.2   | 2025년 예상 EBITDA에 7배 적용<br>(글로벌 피어 30% 할인)   |
| 바이오           | 3,845      | 239,973   | 64.4    | 2025년 예상 EBITDA에 6배 적용<br>(글로벌 피어 30% 할인)   |
| 생물자원          | 1,106      | 69,002    | 18.5    | 2025년 예상 EBITDA에 5.6배 적용<br>(글로벌 피어 30% 할인) |
| 비영업가치 (B)     | 702        | 43,803    | 11.7    |   |
| 시장성 있는 투자유가증권 | 576        | 35,936    | 9.6     | 2025년 1월 10일 시가 적용 후 30% 할인                 |
| 시장성 없는 투자유가증권 | 29         | 1,809     | 0.5     | 2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인                       |
| 부동산 가치        | 97         | 6,058     | 1.6     | 투자부동산 장부가액을 50% 할인                          |
| 순현금(C)        | (8,117)    | (506,556) | (135.9) | 2025년 말 연결기준 예상, CJ대한통운 제외                  |
| 합계 (D=A+B+C)  | 5,974      | 372,858   | 100.0   |   |

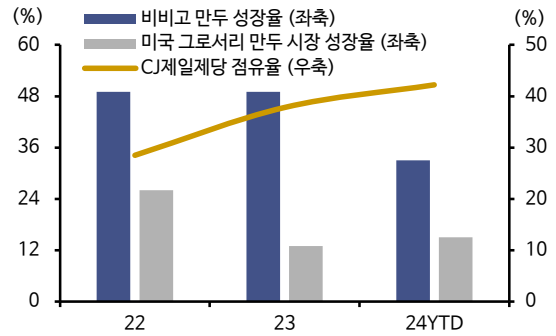
자료: 신한투자증권

## 미국 B2C 피자 점유율 추이



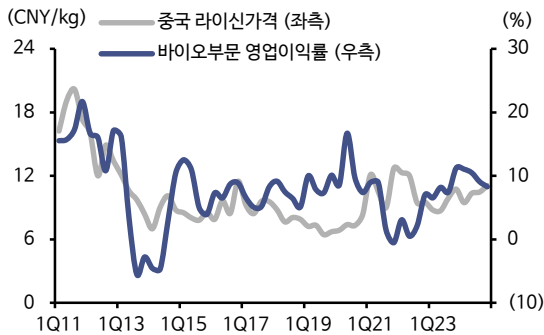
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 미국 그로서리 만두 성장률 추이



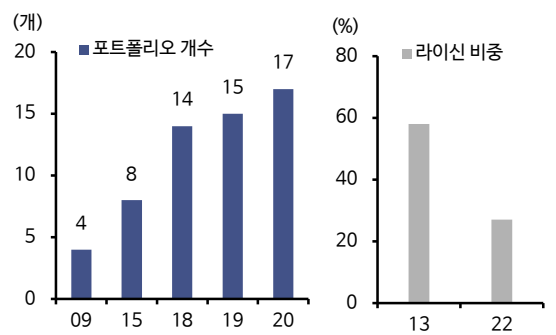
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 라이신 가격 하락에도 굳건한 바이오 사업 수익성



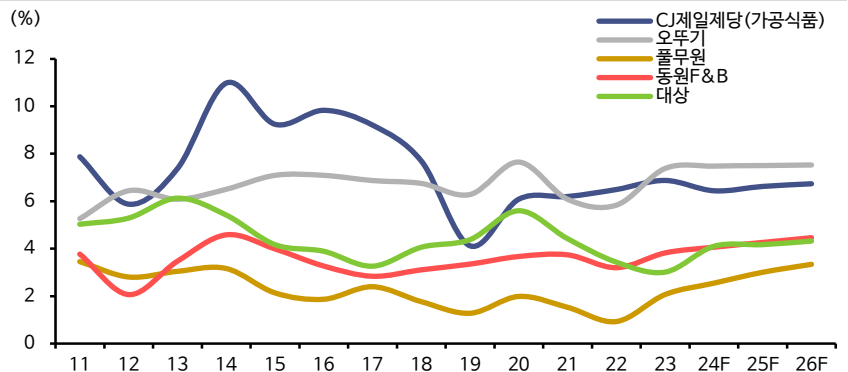
자료: WIND, 회사 자료, 신한투자증권

## 늘어나는 포트폴리오 개수와 줄어드는 라이신 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

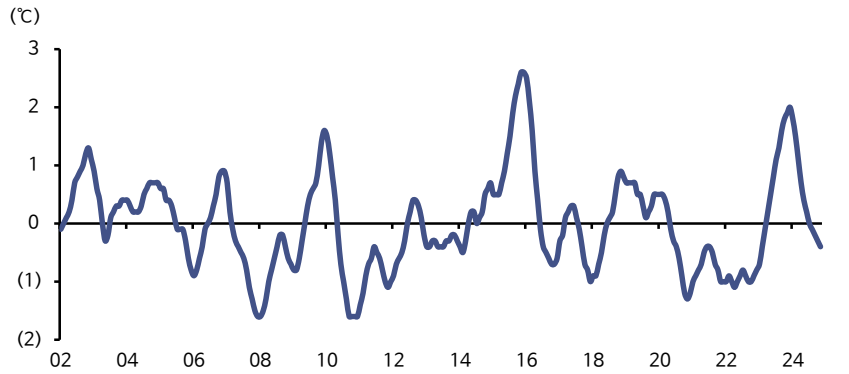
## 주요 가공식품업체 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주: 2024, 2025, 2026년은 컨센서스 기준(CJ제일제당은 자체 추정)

## ONI Index 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 엘니뇨, 라니냐 History

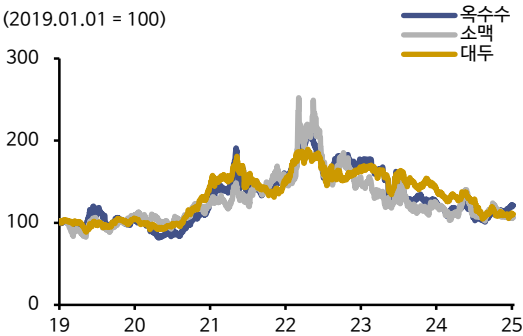
|      | 1월    | 2월    | 3월    | 4월    | 5월    | 6월    | 7월    | 8월    | 9월    | 10월   | 11월   | 12월   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2004 | 0.4   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.5   | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 2005 | 0.6   | 0.6   | 0.4   | 0.4   | 0.3   | 0.1   | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.3) | (0.6) | (0.8) |
| 2006 | (0.9) | (0.8) | (0.6) | (0.4) | (0.1) | 0.0   | 0.1   | 0.3   | 0.5   | 0.8   | 0.9   | 0.9   |
| 2007 | 0.7   | 0.2   | (0.1) | (0.3) | (0.4) | (0.5) | (0.6) | (0.8) | (1.1) | (1.3) | (1.5) | (1.6) |
| 2008 | (1.6) | (1.5) | (1.3) | (1.0) | (0.8) | (0.6) | (0.4) | (0.2) | (0.2) | (0.4) | (0.6) | (0.7) |
| 2009 | (0.8) | (0.8) | (0.6) | (0.3) | 0.0   | 0.3   | 0.5   | 0.6   | 0.7   | 1.0   | 1.4   | 1.6   |
| 2010 | 1.5   | 1.2   | 0.8   | 0.4   | (0.2) | (0.7) | (1.0) | (1.3) | (1.6) | (1.6) | (1.6) | (1.6) |
| 2011 | (1.4) | (1.2) | (0.9) | (0.7) | (0.6) | (0.4) | (0.5) | (0.6) | (0.8) | (1.0) | (1.1) | (1.0) |
| 2012 | (0.9) | (0.7) | (0.6) | (0.5) | (0.3) | 0.0   | 0.2   | 0.4   | 0.4   | 0.3   | 0.1   | (0.2) |
| 2013 | (0.4) | (0.4) | (0.3) | (0.3) | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (0.3) | (0.3) | (0.2) | (0.2) | (0.3) |
| 2014 | (0.4) | (0.5) | (0.3) | 0.0   | 0.2   | 0.2   | 0.0   | 0.1   | 0.2   | 0.5   | 0.6   | 0.7   |
| 2015 | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.7   | 0.9   | 1.2   | 1.5   | 1.9   | 2.2   | 2.4   | 2.6   | 2.6   |
| 2016 | 2.5   | 2.1   | 1.6   | 0.9   | 0.4   | (0.1) | (0.4) | (0.5) | (0.6) | (0.7) | (0.7) | (0.6) |
| 2017 | (0.3) | (0.2) | 0.1   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.1   | (0.1) | (0.4) | (0.7) | (0.8) | (1.0) |
| 2018 | (0.9) | (0.9) | (0.7) | (0.5) | (0.2) | 0.0   | 0.1   | 0.2   | 0.5   | 0.8   | 0.9   | 0.8   |
| 2019 | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.5   | 0.5   | 0.3   | 0.1   | 0.2   | 0.3   | 0.5   | 0.5   |
| 2020 | 0.5   | 0.5   | 0.4   | 0.2   | (0.1) | (0.3) | (0.4) | (0.6) | (0.9) | (1.2) | (1.3) | (1.2) |
| 2021 | (1.0) | (0.9) | (0.8) | (0.7) | (0.5) | (0.4) | (0.4) | (0.5) | (0.7) | (0.8) | (1.0) | (1.0) |
| 2022 | (1.0) | (0.9) | (1.0) | (1.1) | (1.0) | (0.9) | (0.8) | (0.9) | (1.0) | (1.0) | (0.9) | (0.8) |
| 2023 | (0.7) | (0.4) | (0.1) | 0.2   | 0.5   | 0.8   | 1.1   | 1.3   | 1.6   | 1.8   | 1.9   | 2.0   |
| 2024 | 1.8   | 1.5   | 1.1   | 0.7   | 0.4   | 0.2   | 0.0   | (0.1) | (0.2) | (0.3) | (0.4) |       |

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 엘니뇨는 3개월 이동평균한 엘니뇨 감시구역의 해수면 온도가 평년보다 +0.5 이상으로 5개월 이상 지속되는 경우(라니냐 -0.5)

### 주요 곡물 가격 추이

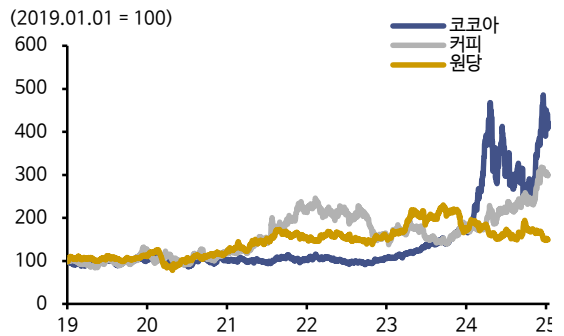
(2019.01.01 = 100)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

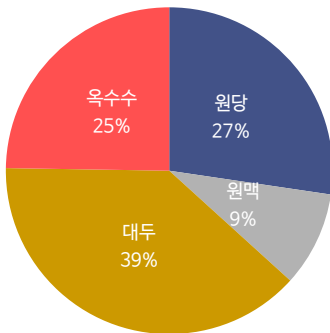
### 주요 Soft commodity 가격 추이

(2019.01.01 = 100)



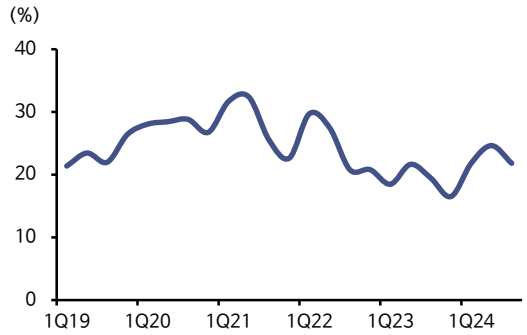
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### CJ제일제당 주요 곡종별 매입 비중



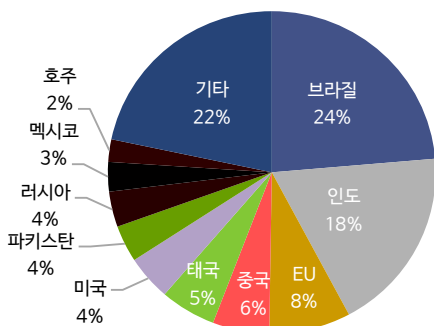
자료: CJ제일제당, 신한투자증권 / 주: 3Q24 기준

### CJ제일제당 바이오 사업 매출총이익률 추이



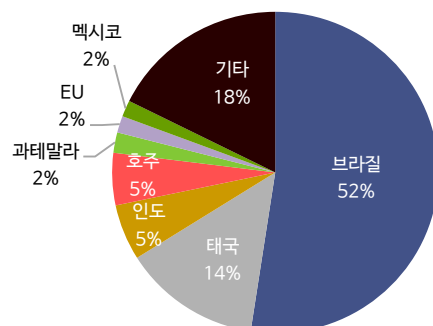
자료: CJ제일제당, 신한투자증권

### 글로벌 원당 생산 비중



자료: USDA, 신한금융투자 / 주: 24년 예상치

### 글로벌 원당 수출 비중



자료: USDA, 신한금융투자 / 주: 24년 예상치

## CJ제일제당 분기 및 연간 실적 전망

| (십억원)     | 1Q23  | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24F | 2023   | 2024F  | 2025F  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 7,071 | 7,219  | 7,443  | 7,289  | 7,216  | 7,239  | 7,414  | 7,422 | 29,023 | 29,291 | 30,647 |
| 식품        | 2,760 | 2,732  | 3,006  | 2,767  | 2,832  | 2,705  | 2,972  | 2,820 | 11,264 | 11,329 | 11,876 |
| 가공식품      | 2,222 | 2,151  | 2,389  | 2,328  | 2,397  | 2,191  | 2,459  | 2,417 | 9,091  | 9,464  | 10,020 |
| 국내        | 868   | 841    | 1,054  | 942    | 1,022  | 867    | 1,056  | 964   | 3,705  | 3,909  | 4,053  |
| 해외        | 1,354 | 1,310  | 1,335  | 1,387  | 1,375  | 1,324  | 1,403  | 1,452 | 5,386  | 5,555  | 5,967  |
| 소재식품      | 538   | 581    | 617    | 438    | 435    | 514    | 513    | 403   | 2,173  | 1,865  | 1,855  |
| 바이오       | 1,649 | 1,691  | 1,667  | 1,619  | 1,613  | 1,626  | 1,648  | 1,569 | 6,626  | 6,456  | 6,702  |
| 바이오       | 992   | 1,046  | 1,058  | 1,038  | 1,022  | 1,056  | 1,069  | 1,017 | 4,134  | 4,165  | 4,364  |
| 생물자원      | 657   | 645    | 609    | 581    | 591    | 570    | 579    | 552   | 2,492  | 2,292  | 2,337  |
| CJ대한통운    | 2,808 | 2,962  | 2,937  | 3,061  | 2,921  | 3,059  | 2,976  | 3,195 | 11,768 | 12,151 | 12,735 |
| 조정        | (145) | (166)  | (167)  | (157)  | (150)  | (152)  | (182)  | (161) | (635)  | (645)  | (664)  |
| 전년대비 (%)  | 1.3   | (4.0)  | (7.1)  | (3.7)  | 2.0    | 0.3    | (0.4)  | 1.8   | (3.5)  | 0.9    | 4.6    |
| 식품        | 5.8   | 4.8    | (1.6)  | (2.3)  | 2.6    | (1.0)  | (1.1)  | 1.9   | 1.4    | 0.6    | 4.8    |
| 가공식품      | 6.5   | 5.9    | (1.4)  | 1.3    | 7.9    | 1.8    | 2.9    | 3.8   | 2.9    | 4.1    | 5.9    |
| 국내        | (4.6) | 3.3    | 1.3    | 5.6    | 17.7   | 3.1    | 0.2    | 2.4   | 1.3    | 5.5    | 3.7    |
| 해외        | 15.1  | 7.7    | (3.4)  | (1.4)  | 1.6    | 1.1    | 5.1    | 4.7   | 4.0    | 3.1    | 7.4    |
| 소재식품      | 2.8   | 0.9    | (2.7)  | (18.1) | (19.2) | (11.5) | (16.8) | (8.0) | (4.1)  | (14.2) | (0.5)  |
| 바이오       | (3.5) | (14.9) | (20.0) | (14.5) | (2.2)  | (3.8)  | (1.1)  | (3.1) | (13.7) | (2.6)  | 3.8    |
| 바이오       | (8.4) | (20.7) | (19.2) | (9.1)  | 3.0    | 1.0    | 1.1    | (2.0) | (14.8) | 0.7    | 4.8    |
| 생물자원      | 4.8   | (3.5)  | (21.4) | (22.8) | (10.0) | (11.7) | (5.0)  | (5.0) | (11.7) | (8.0)  | 2.0    |
| CJ대한통운    | (1.7) | (5.6)  | (5.7)  | 1.2    | 4.0    | 3.3    | 1.3    | 4.4   | (3.0)  | 3.3    | 4.8    |
| 영업이익      | 253   | 345    | 396    | 298    | 376    | 384    | 416    | 388   | 1,292  | 1,564  | 1,696  |
| 식품        | 134   | 143    | 234    | 144    | 185    | 136    | 161    | 149   | 655    | 630    | 685    |
| 가공식품      | 124   | 138    | 224    | 139    | 178    | 131    | 156    | 144   | 625    | 609    | 663    |
| 소재식품      | 10    | 5      | 10     | 5      | 7      | 5      | 5      | 4     | 30     | 21     | 22     |
| 바이오       | 16    | 93     | 41     | 14     | 83     | 133    | 115    | 94    | 165    | 425    | 467    |
| 바이오       | 63    | 84     | 47     | 57     | 98     | 99     | 82     | 75    | 251    | 354    | 377    |
| 생물자원      | (47)  | 9      | (6)    | (43)   | (15)   | 34     | 33     | 19    | (86)   | 71     | 89     |
| CJ대한통운    | 99    | 112    | 125    | 144    | 109    | 125    | 142    | 150   | 480    | 526    | 561    |
| 영업이익률 (%) | 3.6   | 4.8    | 5.3    | 4.1    | 5.2    | 5.3    | 5.6    | 5.2   | 4.5    | 5.3    | 5.5    |
| 식품        | 4.9   | 5.2    | 7.8    | 5.2    | 6.5    | 5.0    | 5.4    | 5.3   | 5.8    | 5.6    | 5.8    |
| 가공식품      | 5.6   | 6.4    | 9.4    | 6.0    | 7.4    | 6.0    | 6.4    | 6.0   | 6.9    | 6.4    | 6.6    |
| 소재식품      | 1.9   | 0.9    | 1.6    | 1.1    | 1.6    | 1.0    | 1.0    | 1.1   | 1.4    | 1.2    | 1.2    |
| 바이오       | 1.0   | 5.5    | 2.5    | 0.9    | 5.1    | 8.2    | 7.0    | 6.0   | 2.5    | 6.6    | 7.0    |
| 바이오       | 6.4   | 8.1    | 4.5    | 5.5    | 9.6    | 9.4    | 7.7    | 7.3   | 6.1    | 8.5    | 8.6    |
| 생물자원      | (7.1) | 1.4    | (1.0)  | (7.3)  | (2.6)  | 6.0    | 5.6    | 3.5   | (3.5)  | 3.1    | 3.8    |
| CJ대한통운    | 3.5   | 3.8    | 4.2    | 4.7    | 3.7    | 4.1    | 4.8    | 4.7   | 4.1    | 4.3    | 4.4    |
| 세전이익      | 99    | 177    | 305    | 151    | 208    | 205    | 272    | 194   | 732    | 878    | 1,128  |
| 세전이익률 (%) | 1.4   | 2.5    | 4.1    | 2.1    | 2.9    | 2.8    | 3.7    | 2.6   | 2.5    | 3.0    | 3.7    |
| 당기순이익     | 49    | 127    | 231    | 152    | 155    | 148    | 212    | 138   | 559    | 652    | 801    |
| 순이익률 (%)  | 0.7   | 1.8    | 3.1    | 2.1    | 2.1    | 2.0    | 2.9    | 1.9   | 1.9    | 2.2    | 2.6    |

자료: 신한투자증권

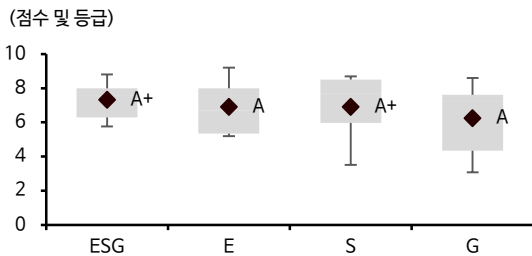
주: 1Q23 FNT 사업부 분할

## ESG Insight

### Analyst Comment

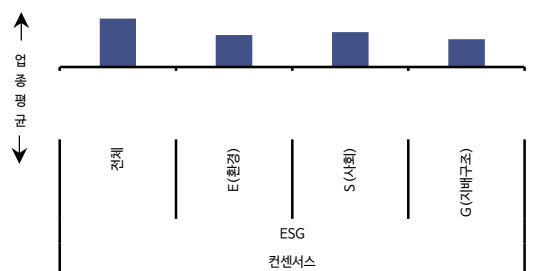
- ◆ 자사 제품의 친환경 패키징을 강화하고 원재료부터 환경을 생각하여 아마존 대두 의존도를 탈피하고 있으며, 100% 생분해되는 지속가능한 소재인 PHA 개발로 플라스틱 순환경제 체계를 구축
- ◆ 식품안전리스크 최소화, 건강한 식품 제공 및 동반성장 촉진을 강화하고, 인권경영 체계도 구축
- ◆ ESG 경영 강화를 위해 이사회 내에 지속가능경영위원회를 신설

#### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

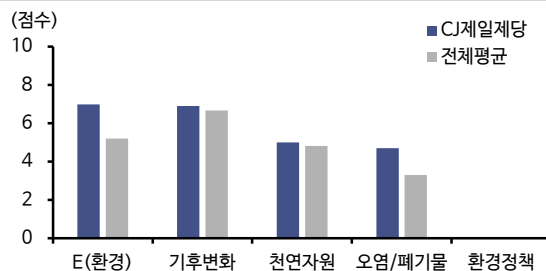
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

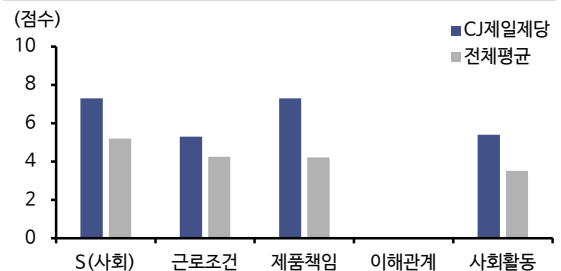
### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균



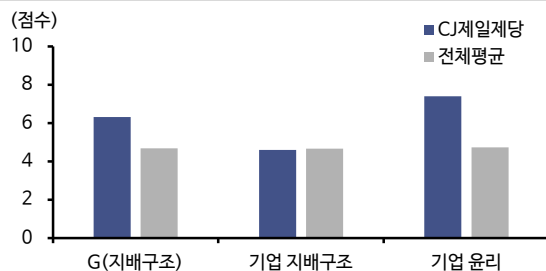
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균



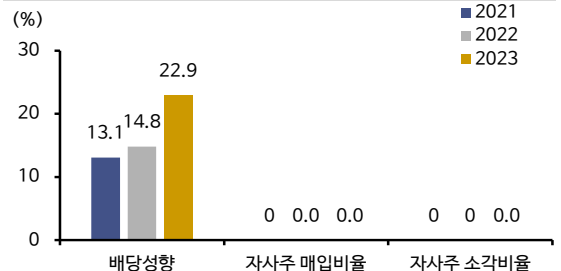
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2022            | 2023            | 2024F           | 2025F           | 2026F           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>30,013.2</b> | <b>29,606.3</b> | <b>30,242.8</b> | <b>31,463.2</b> | <b>32,881.1</b> |
| 유동자산             | 9,788.0         | 9,580.2         | 9,665.5         | 9,901.0         | 10,134.3        |
| 현금및현금성자산         | 1,797.3         | 1,853.6         | 1,622.6         | 1,460.3         | 1,318.6         |
| 매출채권             | 2,914.5         | 2,733.2         | 3,065.2         | 3,222.9         | 3,401.5         |
| 재고자산             | 3,201.4         | 2,649.4         | 2,798.9         | 2,996.0         | 3,148.4         |
| 비유동자산            | 20,225.2        | 20,026.0        | 20,577.2        | 21,562.1        | 22,746.8        |
| 유형자산             | 11,912.5        | 11,875.4        | 11,652.4        | 11,424.6        | 11,198.9        |
| 무형자산             | 4,658.5         | 4,308.3         | 4,285.9         | 4,273.6         | 4,267.7         |
| 투자자산             | 1,037.4         | 1,122.0         | 615.9           | 632.0           | 648.9           |
| 기타금융투자자산         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>부채총계</b>      | <b>18,484.2</b> | <b>17,826.3</b> | <b>17,745.4</b> | <b>18,144.3</b> | <b>18,648.4</b> |
| 유동부채             | 9,749.5         | 9,555.6         | 9,080.7         | 9,109.4         | 9,224.9         |
| 단기차입금            | 2,842.8         | 2,471.8         | 2,348.2         | 2,230.8         | 2,119.3         |
| 매출채무             | 2,562.3         | 2,169.4         | 2,118.2         | 2,108.2         | 2,085.3         |
| 유동성장기부채          | 1,991.4         | 2,234.8         | 2,212.5         | 2,190.3         | 2,168.4         |
| 비유동부채            | 8,734.7         | 8,270.7         | 8,664.7         | 9,034.9         | 9,423.5         |
| 사채               | 3,528.6         | 3,475.6         | 3,649.4         | 3,831.8         | 4,023.4         |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 3,538.2         | 3,235.3         | 3,397.0         | 3,566.9         | 3,745.2         |
| 기타금융투자부채         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>자본총계</b>      | <b>11,529.0</b> | <b>11,779.9</b> | <b>12,497.4</b> | <b>13,318.8</b> | <b>14,232.7</b> |
| 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         |
| 기타자본             | (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         | 6,242.6         | 6,902.5         | 7,638.6         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>6,755.7</b>  | <b>7,151.5</b>  | <b>7,662.7</b>  | <b>8,322.5</b>  | <b>9,058.6</b>  |
| 비지배주주지분          | 4,773.3         | 4,628.4         | 4,834.7         | 4,996.3         | 5,174.1         |
| *총차입금            | 12,131.2        | 11,682.2        | 11,871.8        | 12,084.6        | 12,321.1        |
| *순차입금(순현금)       | 12,131.2        | 11,682.2        | 9,904.7         | 10,273.5        | 10,626.9        |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2022             | 2023             | 2024F            | 2025F            | 2026F            |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>1,627.3</b>   | <b>2,444.8</b>   | <b>2,161.5</b>   | <b>2,252.7</b>   | <b>2,308.1</b>   |
| 당기순이익               | 802.7            | 559.5            | 652.4            | 801.2            | 877.5            |
| 유형자산상각비             | 1,253.9          | 1,379.8          | 1,480.5          | 1,460.1          | 1,438.1          |
| 무형자산상각비             | 149.3            | 162.3            | 169.6            | 176.4            | 186.4            |
| 외환환산손실(이익)          | 0.0              | 0.0              | 107.4            | 72.1             | 72.9             |
| 자산처분손실(이익)          | 15.4             | 4.5              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 지분법, 종속, 관계기업실익(이익) | (31.8)           | (139.5)          | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 운전자본변동              | (1,134.3)        | (154.9)          | (547.7)          | (598.3)          | (590.8)          |
| (법인세납부)             | (368.8)          | (232.7)          | (357.0)          | (319.5)          | (303.1)          |
| 기타                  | 940.9            | 865.8            | 656.3            | 660.7            | 627.1            |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(1,498.5)</b> | <b>(702.7)</b>   | <b>(1,245.8)</b> | <b>(1,229.4)</b> | <b>(1,272.3)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (1,443.0)        | (1,124.2)        | (1,404.6)        | (1,396.6)        | (1,392.9)        |
| 유형자산의감소             | 134.3            | 107.7            | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 무형자산의감소(증가)         | (115.1)          | (134.7)          | 22.4             | 12.2             | 5.9              |
| 투자자산의감소(증가)         | 1.5              | (15.9)           | 136.3            | 155.0            | 114.7            |
| 기타                  | (76.2)           | 464.4            | 0.1              | (0.0)            | 0.0              |
| <b>FCF</b>          | <b>371.0</b>     | <b>1,294.1</b>   | <b>778.2</b>     | <b>1,217.1</b>   | <b>1,396.2</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>551.6</b>     | <b>(1,658.2)</b> | <b>(1,146.7)</b> | <b>(1,185.7)</b> | <b>(1,177.5)</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 1,475.6          | (401.1)          | 100.1            | 118.8            | 137.8            |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 배당금                 | (180.0)          | (141.3)          | (141.3)          | (141.3)          | (141.3)          |
| 기타                  | (744.0)          | (1,115.8)        | (1,105.5)        | (1,163.2)        | (1,174.0)        |
| 기타현금흐름              | 0.0              | (34.5)           | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 연결범위변동으로인한현금의증가     | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 환율변동효과              | 20.0             | 7.1              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>700.4</b>     | <b>56.4</b>      | <b>(231.0)</b>   | <b>(162.3)</b>   | <b>(141.7)</b>   |
| 기초현금                | 1,096.9          | 1,797.3          | 1,853.6          | 1,622.6          | 1,460.3          |
| 기말현금                | 1,797.3          | 1,853.6          | 1,622.6          | 1,460.3          | 1,318.6          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2022            | 2023            | 2024F           | 2025F           | 2026F           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>30,079.5</b> | <b>29,023.5</b> | <b>29,291.2</b> | <b>30,647.5</b> | <b>32,221.7</b> |
| 증감률 (%)         | 14.4            | (3.5)           | 0.9             | 4.6             | 5.1             |
| <b>매출원가</b>     | <b>23,524.7</b> | <b>22,970.9</b> | <b>22,829.7</b> | <b>24,034.1</b> | <b>25,231.5</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>6,554.8</b>  | <b>6,052.6</b>  | <b>6,461.5</b>  | <b>6,613.3</b>  | <b>6,990.2</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 21.8            | 20.9            | 22.1            | 21.6            | 21.7            |
| <b>판매관리비</b>    | <b>4,890.1</b>  | <b>4,761.0</b>  | <b>4,897.7</b>  | <b>4,917.7</b>  | <b>5,180.3</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>1,664.7</b>  | <b>1,291.6</b>  | <b>1,563.8</b>  | <b>1,695.7</b>  | <b>1,810.0</b>  |
| 증감률 (%)         | 9.2             | (22.4)          | 21.1            | 8.4             | 6.7             |
| 영업이익률 (%)       | 5.5             | 4.5             | 5.3             | 5.5             | 5.6             |
| 영업외손익           | (419.2)         | (559.5)         | (685.6)         | (567.2)         | (574.1)         |
| 금융손익            | (308.1)         | (451.7)         | (572.9)         | (514.1)         | (489.5)         |
| 기타영업외손익         | (140.0)         | (127.5)         | (131.9)         | (72.2)          | (103.7)         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 28.9            | 19.6            | 19.2            | 19.1            | 19.0            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>1,245.5</b>  | <b>732.0</b>    | <b>878.2</b>    | <b>1,128.4</b>  | <b>1,235.8</b>  |
| 법인세비용           | 442.8           | 172.6           | 225.8           | 327.2           | 358.4           |
| 계속사업이익          | 802.7           | 559.5           | 652.4           | 801.2           | 877.5           |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>802.7</b>    | <b>559.5</b>    | <b>652.4</b>    | <b>801.2</b>    | <b>877.5</b>    |
| 증감률 (%)         | (10.1)          | (30.3)          | 16.6            | 22.8            | 9.5             |
| 순이익률 (%)        | 2.7             | 1.9             | 2.2             | 2.6             | 2.7             |
| (지배주주)당기순이익     | 595.9           | 385.9           | 446.1           | 639.6           | 699.7           |
| (비지배주주)당기순이익    | 206.7           | 173.5           | 206.3           | 161.6           | 177.8           |
| 총포괄이익           | 977.6           | 616.2           | 652.4           | 801.2           | 877.5           |
| (지배주주)총포괄이익     | 772.3           | 405.0           | 428.8           | 526.6           | 576.7           |
| (비지배주주)총포괄이익    | 205.4           | 211.2           | 223.6           | 274.6           | 300.8           |
| <b>EBITDA</b>   | <b>3,068.0</b>  | <b>2,833.7</b>  | <b>3,213.9</b>  | <b>3,332.2</b>  | <b>3,434.4</b>  |
| 증감률 (%)         | 10.0            | (7.6)           | 13.4            | 3.7             | 3.1             |
| EBITDA 이익률 (%)  | 10.2            | 9.8             | 11.0            | 10.9            | 10.7            |

## 주요 투자지표

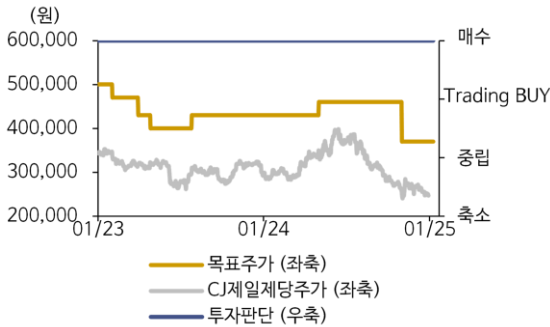
| 12월 결산         | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 48,549  | 33,702  | 39,376  | 48,458  | 53,114  |
| EPS (지배순이익, 원) | 35,929  | 23,109  | 26,782  | 38,594  | 42,263  |
| BPS (자본총계, 원)  | 703,778 | 719,095 | 762,889 | 813,035 | 868,823 |
| BPS (지배지분, 원)  | 412,396 | 436,559 | 467,759 | 508,041 | 552,978 |
| DPS (원)        | 5,500   | 5,500   | 5,500   | 5,500   | 5,500   |
| PER (당기순이익, 배) | 7.8     | 9.6     | 6.5     | 5.2     | 4.7     |
| PER (지배순이익, 배) | 10.6    | 14.0    | 9.5     | 6.5     | 5.9     |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.5     | 0.5     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.9     | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA (배)  | 7.4     | 7.5     | 5.8     | 5.8     | 5.7     |
| 배당성향 (%)       | 14.8    | 22.9    | 19.8    | 13.8    | 12.6    |
| 배당수익률 (%)      | 1.4     | 1.7     | 2.2     | 2.2     | 2.2     |
| <b>수익성</b>     |         |         |         |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.2    | 9.8     | 11.0    | 10.9    | 10.7    |
| 영업이익률 (%)      | 5.5     | 4.5     | 5.3     | 5.5     | 5.6     |
| 순이익률 (%)       | 2.7     | 1.9     | 2.2     | 2.6     | 2.7     |
| ROA (%)        | 2.8     | 1.9     | 2.2     | 2.6     | 2.7     |
| ROE (지배순이익, %) | 9.3     | 5.6     | 6.0     | 8.0     | 8.1     |
| ROIC (%)       | 5.9     | 5.1     | 6.0     | 6.2     | 6.6     |
| <b>안정성</b>     |         |         |         |         |         |
| 부채비율 (%)       | 160.3   | 151.3   | 142.0   | 136.2   | 131.0   |
| 순차입금비율 (%)     | 105.2   | 99.2    | 79.3    | 77.1    | 74.7    |
| 현금비율 (%)       | 18.4    | 19.4    | 17.9    | 16.0    | 14.3    |
| 이자보상배율 (배)     | 4.5     | 2.5     | 3.1     | 3.4     | 3.6     |
| <b>활동성</b>     |         |         |         |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 12.3    | 10.2    | 9.1     | 8.4     | 8.5     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 33.6    | 36.8    | 33.9    | 34.5    | 34.8    |
| 매출채권회수기간 (일)   | 33.6    | 35.5    | 36.1    | 37.4    | 37.5    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이

### CJ제일제당(097950)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2023년 01월 09일 | 매수    | 500,000      | (31.1)  | (29.5) |
| 2023년 02월 14일 | 매수    | 470,000      | (32.1)  | (29.6) |
| 2023년 04월 12일 | 매수    | 430,000      | (26.7)  | (25.0) |
| 2023년 05월 09일 | 매수    | 400,000      | (26.0)  | (17.9) |
| 2023년 08월 08일 | 매수    | 430,000      | (29.8)  | (24.2) |
| 2024년 02월 09일 | 6개월경과 |              | (27.7)  | (18.6) |
| 2024년 05월 14일 | 매수    | 460,000      | (26.9)  | (13.5) |
| 2024년 11월 13일 | 매수    | 370,000      | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
|    |   |    |  |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 10일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 91.44% | Trading BUY (중립) | 7.39% | 중립 (중립) | 1.17% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|