

Company Analysis

CJ제일제당 097950

Jul 10, 2024

2Q24 Pre: 왜들 그리 다운돼있어?

BUY

유지

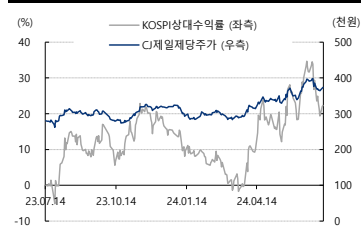
TP 500,000 원

상향

Company Data

현재가(07/09)	373,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	398,000 원
52 주 최저가(보통주)	262,000 원
KOSPI (07/09)	2,867.38p
KOSDAQ (07/09)	860.42p
자본금	819 억원
시가총액	58,184 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	53 만주
평균거래대금(60 일)	204 억원
외국인지분(보통주)	25.88%
주요주주	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	12.87%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.7	23.9	41.5
상대주가	3.2	10.7	24.7

2Q24 Pre: 기저 부담은 있지만, 우려할 필요 없어!

대한통운을 제외한 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 4조 4,776억원(YoY 1.2%), 2,569억원(YoY 9.0%)으로 시장 기대치 부합 전망. 주요 원재료 투입가는 하락 YoY 지속되나, 작년 셀렉타 흑자 + 지상위 매각(작년 8월)+ F&C 등 전반적으로 높은 기저 부담으로 이익 개선 제한적으로 보이는 효과. 하반기에 이익 모멘텀 부각될 예정이므로 실망할 필요 없다고 판단. ① 국내 식품은 YoY 2% 성장 전망. 가공 식품 YoY 6%, 소재 YoY -8% 전망. 가공식품은 4,5월 마트 트래픽 부진 및 비수기 영향으로 물량 성장 폭은 1분기 대비 제한적이었던 것으로 파악. 소재는 1분기 대비 감소폭 둔화 전망. 전년 높은 판가 상승이 부담으로 작용. 이익은 원가 개선은 지속 되겠으나, 비비고 리뉴얼 비용 영향으로 마진 개선 폭 제한적일 것으로 전망. ② 해외 식품은 YoY 4% 성장 전망. 미주 매출은 1분기와 유사한 YoY 9% 성장 전망. 경쟁 심화 속에서 점유율 견조한 것으로 파악. 유럽/호주는 두 자릿수 고성장 지속 전망. 다만, 중국 지상위 매각 영향으로 작년 매출 540억원 기저 존재해 부담. ③ 바이오는 트립토판, 스페셜티 매출 및 이익 개선 견조한 흐름 추산. 미주 내 중국 경쟁사 해상운임 급등 영향으로 동사 제품 상대적 우위 있는 것으로 파악. 다만, 셀렉타 전년 높은 기저 부담으로 개선 폭은 제한적인 것으로 판단. ④ Feed&Care은 축산 제조원가 작년 4분기 고점 통과 이후 2분기 첫 흑자전환 전망. 베트남 돈가 현재 6만동 수준으로 예상 대비 높은 수준에 형성 되어있는 것으로 판단. 2분기에 마진스프레드 QoQ 개선 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 상향

CJ제일제당의 목표주가를 기존 410,000원에서 500,000원으로 상향. 목표주가 상향은 기준 연도 2024년 → 2025년 변경 기인. 2분기 실적은 높은 기저로 쉬어 가겠지만, 하반기 갈수록 이익 모멘텀 부각되는 상황으로 실적에 대한 우려는 기우라고 판단. 작년 하반기 셀렉타 +F&C 합산 이익은 적자 -1,000억원 수준으로 기저가 매우 낮음. 하반기에도 전 사업부 실적 회복 국면 이어나갈 것으로 판단. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 9배 수준에 불과해 저가 매수 유효.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	30,080	29,023	30,128	31,500	33,390
YoY(%)	14.4	-3.5	3.8	4.6	6.0
영업이익(십억원)	1,665	1,292	1,665	1,858	2,070
OP 마진(%)	5.5	4.5	5.5	5.9	6.2
순이익(십억원)	803	559	817	940	1,076
EPS(원)	39,097	25,147	36,038	42,614	48,824
YoY(%)	-2.9	-35.7	43.3	18.2	14.6
PER(배)	9.7	12.9	10.4	8.8	7.6
PCR(배)	2.0	1.8	1.4	1.3	1.3
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.6	6.7	6.1	5.6	5.1
ROE(%)	9.3	5.6	7.4	8.2	8.7

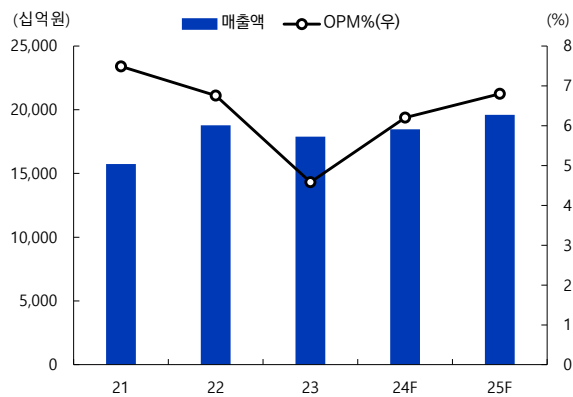


음식료/화장품 권우정

3771-9082

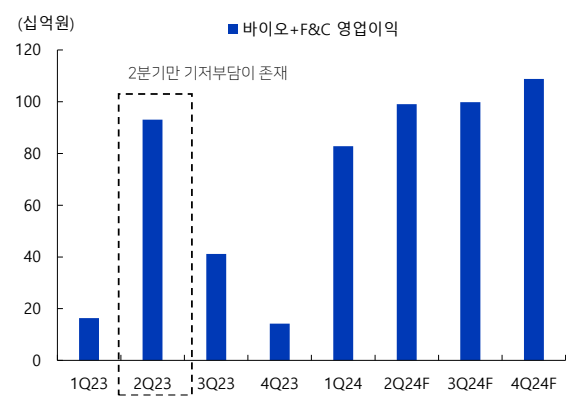
20240006@iprovst.com

[도표 1] CJ제일제당 매출액 및 OPM 추이



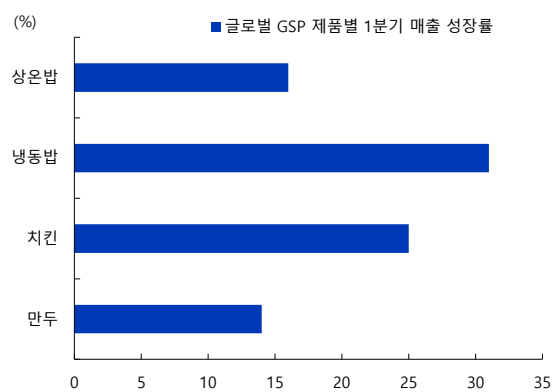
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 바이오+Feed&Care 합산 영업이익 추이



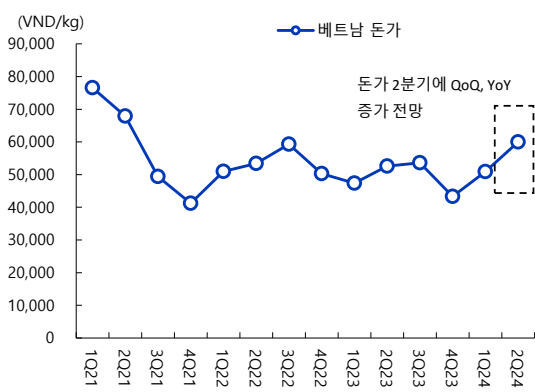
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 글로벌 GSP 제품별 1분기 매출 성장률



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 베트남 돈가 추이



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 5] CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	24F	25F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,216.0	7,387.4	7,840.9	7,683.4	29,023.4	30,127.6	31,499.6
대통제외	4,408.1	4,423.3	4,673.3	4,385.7	4,444.2	4,477.6	4,911.5	4,630.0	17,890.4	18,463.3	19,596.3
1. 식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,782.8	3,177.7	2,942.2	11,264.4	11,734.2	12,377.5
1) 국내식품	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,425.8	1,748.2	1,444.6	5,878.2	6,074.9	6,378.6
2) 해외식품	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,357.0	1,429.5	1,497.6	5,386.1	5,659.4	5,998.9
2. 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,081.9	1,106.3	1,089.5	4,134.3	4,299.4	4,643.3
3. F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	612.8	627.5	598.2	2,491.7	2,429.6	2,575.4
4. 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,060.6	2,921.4	3,059.8	3,079.4	3,203.4	11,769.7	12,042.0	12,403.3
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	2.3%	5.3%	5.4%	-3.5%	3.8%	4.6%
대통제외	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	0.8%	1.2%	5.1%	5.6%	-4.7%	3.2%	6.1%
1. 식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	1.9%	5.7%	6.3%	1.4%	4.2%	5.5%
1) 국내식품	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	0.3%	4.6%	4.7%	-0.8%	3.3%	5.0%
2) 해외식품	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	3.6%	7.1%	8.0%	4.0%	5.1%	6.0%
2. 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	3.4%	4.5%	4.9%	-14.8%	4.0%	8.0%
3. F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-5.0%	3.0%	3.0%	-11.7%	-2.5%	6.0%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	382.4	479.5	426.9	1,291.6	1,664.8	1,858.5
대통제외	150.4	235.8	275.3	157.9	267.0	256.9	345.8	275.1	819.4	1,144.8	1,332.5
1. 식품	134.0	142.5	234.1	143.8	184.5	157.9	245.9	166.3	654.4	754.6	804.5
2. 바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	98.5	99.4	108.3	251.3	404.0	464.3
3. F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.0)	0.5	0.5	0.5	(86.4)	(13.5)	20.0
4. 물류	99.0	112.4	110.0	144.0	109.4	128.5	136.7	154.8	465.4	529.4	545.7
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.0%	21.1%	43.1%	-22.4%	28.9%	11.6%
대통제외	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	77.5%	9.0%	25.6%	74.2%	-35.4%	39.7%	16.4%
1. 식품	-21.0%	-15.0%	11.8%	86.5%	37.7%	10.8%	5.0%	15.7%	4.9%	15.3%	6.6%
2. 바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	16.9%	111.0%	90.7%	-60.5%	60.8%	14.9%
3. F&C	T/R	158.8%	T/R	C/R	C/R	-94.3%	T/B	T/B	T/R	C/R	0.0%
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.2%	6.1%	5.6%	4.5%	5.5%	5.9%
대통제외	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	6.0%	5.7%	7.0%	5.9%	4.6%	6.2%	6.8%
1. 식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.7%	7.7%	5.7%	5.8%	6.4%	6.5%
2. 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	9.6%	9.1%	9.0%	9.9%	6.1%	9.4%	10.0%
3. F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.5%	0.1%	0.1%	0.1%	-3.5%	-0.6%	0.8%
세전이익	99.3	176.9	284.0	151.0	207.6	240.0	362.1	287.5	732.0	1,097.2	1,262.5
YoY	-72.5%	-52.1%	-23.3%	4.4%	109.1%	35.7%	27.5%	67.3%	-41.2%	49.9%	15.1%
(지배)순이익	6.6	65.9	200.9	112.5	91.9	123.4	186.1	147.8	385.9	549.2	648.9
YoY	-96.7%	-62.7%	19.1%	117.6%	1287.0%	87.1%	-7.4%	31.4%	-35.2%	42.3%	18.2%
NPM	0.1%	0.9%	2.7%	1.5%	1.3%	1.7%	2.4%	1.9%	1.3%	1.8%	2.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] CJ 제일제당 Valuation table

(단위: 십억원,배)

구분	내용	비고
영업가치(A)	15,000	
식품	9,825	
EBITDA	1,310	2025 년 추정치
Target EV/EBITDA Multiple(x)	7.5	글로벌 음식료 업체 2025F 평균 P/E 30% 할인
바이오	5,175	
EBITDA	862	2025 년 추정치
Target EV/EBITDA Multiple(x)	6.0	글로벌 바이오 업체 2025F 평균 P/E 30% 할인
비영업가치 (B)	608	
상장사 보유지분 가치	488	대한통운 지분 45.9%, 시가총액 30% 할인
비상장사 보유지분 가치	23	
부동산 가치	97	
순차입금 (C)	8,049	2025 년 말 연결 기준 예상
합계 (A+B-C)	7,560	
유통주식수 (천주)	14,697	
적정주가(원)	514,374	
목표주가(원)	500,000	
현재주가(원)	373,500	2024.07.15 기준
상승여력	33.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	30,128	31,500	33,390
매출원가	23,525	22,971	23,560	24,633	26,111
매출총이익	6,555	6,053	6,568	6,867	7,279
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	21.8	21.8	21.8
판매비와관리비	4,890	4,761	4,903	5,008	5,008
영업이익	1,665	1,292	1,665	1,858	2,070
영업이익률 (%)	5.5	4.5	5.5	5.9	6.2
EBITDA	3,068	2,834	3,207	3,427	3,684
EBITDA Margin (%)	10.2	9.8	10.6	10.9	11.0
영업외손익	-419	-560	-568	-596	-626
관계기업손익	29	20	19	19	19
금융수익	681	459	364	382	401
금융비용	-989	-911	-828	-816	-805
기타	-140	-127	-123	-182	-241
법인세비용차감전순이익	1,246	732	1,097	1,262	1,444
법인세비용	443	173	280	322	368
계속사업순이익	803	559	817	940	1,076
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	817	940	1,076
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.7	3.0	3.2
비지배지분순이익	207	174	267	292	334
지배지분순이익	596	386	550	649	742
지배순이익률 (%)	2.0	1.3	1.8	2.1	2.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	175	57	25	25	25
포괄순이익	978	616	842	965	1,100
비지배지분포괄이익	205	211	261	299	341
지배지분포괄이익	772	405	581	666	759

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,764	3,049	3,229
당기순이익	803	559	817	940	1,076
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,825	2,863	2,924
감가상각비	1,254	1,380	1,383	1,410	1,456
외환손익	0	0	28	28	28
자본법평가손익	0	0	-19	-19	-19
기타	1,074	893	1,433	1,444	1,459
자산부채의 증감	-1,134	-155	-159	-23	-23
기타현금흐름	-369	-233	-720	-732	-748
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,066	-1,313	-1,508
투자자산	-72	-68	-9	-9	-9
유형자산	-1,443	-1,124	-1,400	-1,582	-1,740
기타	16	489	343	278	241
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,469	-1,458	-1,448
단기차입금	1,772	-290	-124	-117	-112
사채	889	778	-70	-68	-67
장기차입금	1,575	614	-72	-69	-65
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-141	-88	-88	-88
기타	-3,504	-2,619	-1,116	-1,116	-1,116
현금의 증감	700	56	255	678	682
기초 현금	1,097	1,797	1,854	2,109	2,787
기말 현금	1,797	1,854	2,109	2,787	3,469
NOPLAT	1,073	987	1,240	1,384	1,542
FCF	-101	1,250	1,224	1,348	1,392

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,443	10,107	10,815
현금및현금성자산	1,797	1,854	2,109	2,787	3,469
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	3,064	3,051	3,040
재고자산	3,201	2,649	2,729	2,811	2,895
기타유동자산	1,653	2,137	1,541	1,458	1,411
비유동자산	20,225	20,026	20,072	20,293	20,644
유형자산	11,913	11,875	11,893	12,065	12,349
관계기업투자금	291	306	315	323	332
기타금융자산	747	816	816	816	816
기타비유동자산	7,275	7,029	7,049	7,089	7,147
자산총계	30,013	29,606	29,515	30,400	31,459
유동부채	9,750	9,556	8,740	8,729	8,727
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,379	3,446	3,515
차입금	2,843	2,472	2,348	2,231	2,119
유동성채무	1,991	2,235	2,235	2,235	2,235
기타유동부채	775	1,535	778	817	858
비유동부채	8,735	8,271	8,234	8,207	8,190
차입금	1,773	1,446	1,373	1,305	1,239
사채	3,529	3,476	3,406	3,338	3,271
기타비유동부채	3,434	3,350	3,455	3,565	3,680
부채총계	18,484	17,826	16,974	16,936	16,917
지배지분	6,756	7,152	7,613	8,174	8,828
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,193	6,754	7,408
기타자본변동	-166	-193	-193	-193	-193
비지배지분	4,773	4,628	4,927	5,290	5,713
자본총계	11,529	11,780	12,540	13,464	14,542
총차입금	11,901	11,418	11,177	10,947	10,729

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	39,097	25,147	36,038	42,614	48,824
PER	9.7	12.9	10.4	8.8	7.6
BPS	412,396	436,559	464,743	498,969	538,902
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	187,283	172,979	195,780	209,190	224,857
EV/EBITDA	6.6	6.7	6.1	5.6	5.1
SPS	1,998,083	1,927,934	2,001,278	2,092,411	2,217,956
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-6,175	76,308	74,701	82,301	84,987
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	14.4	-3.5	3.8	4.6	6.0
영업이익 증가율	9.2	-22.4	28.9	11.6	11.4
순이익 증가율	-10.1	-30.3	46.1	15.1	14.4
수익성					
ROIC	6.0	5.3	6.5	7.1	7.8
ROA	2.1	1.3	1.9	2.2	2.4
ROE	9.3	5.6	7.4	8.2	8.7
안정성					
부채비율	160.3	151.3	135.4	125.8	116.3
순차입금비율	39.7	38.6	37.9	36.0	34.1
이자보상배율	4.5	2.5	3.3	3.8	4.3

CJ 제일제당 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	410,000	(25.93)	(21.10)					
2024.04.15	매수	410,000	(21.71)	(14.63)					
2024.05.15	매수	410,000	(16.13)	(2.93)					
2024.07.10	매수	500,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하