

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 400,000원

현재가 (2/13) 298,000원

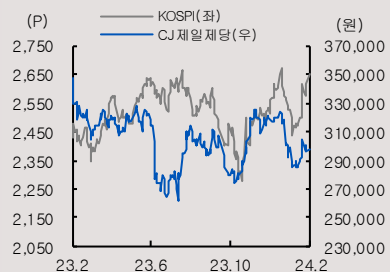
KOSPI (2/13)	2,649.64pt
시가총액	4,665십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	347,000원
최저가	262,000원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	23.4%
배당수익률 (2023F)	1.7%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	12.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-5%	-21%
절대기준	1%	-3%	-14%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	400,000	360,000	▲
EPS(23)	24,106	25,547	▼
EPS(24)	30,540	30,376	▲

CJ제일제당 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ제일제당 (097950)

힘든 한 해를 보내고

4Q23 매출과 영업이익 모두 시장기대치에 부합

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 2,894억원(-3.7% yoy), 2,983억원(+24.0% yoy)을 기록함. 컨센서스(2,973억원)에 대체로 부합했으며, 식품부문에서 기대 이상으로 수익성이 개선됨에 따라 IBKS 추정치(2,599억원)를 상회함

바이오와 F&C의 부진, 식품부문 호실적으로 상쇄

부문별로, 식품(국내+해외) 부문 매출은 2조 7,667억원(-2.3% yoy), 1,438억원(+86.5% yoy)을 기록. 햇반, 만두 등 가공식품 판매가 양호했지만 설 시점차로 인한 선물세트 기저부담으로 국내 매출이 3.3%(yoy) 축소됨. 해외 매출도 미주 지역과 유럽 및 호주는 견조했던 반면, 중국(지상귀 실적 제외, 저수익 채널 조정)과 일본(미초 판매 감소) 부진으로 1.4%(yoy) 감소함. 반면 해외 주력 제품 판매 증가 및 판관비 절감 효과로 영업마진율은 2.5%p(yoy) 개선됨

바이오(FNT 포함) 부문 매출액과 영업이익은 각각 1조 382억원(-9.1% yoy), 568억원(-27.5% yoy)을 기록. 고수익 제품인 트립토판과 발린, 알지닌 등 스페셜티 판매는 양호했지만 기저부담으로 대형 아미노산 판매량이 줄었고, 셀렉타 주요 제품 판매 하락세도 이어짐. F&C 부문도 인니 사료 판매 감소 및 베트남 양돈 판가 하락 영향으로 매출이 22.8%(yoy) 줄고, 영업이익은 426억원 적자(적자지속 yoy, 4Q22: 322억원 적자)를 기록함

올해 이익 개선 가능성 높아. 목표주가 11% 상향

올해 연결 매출액과 영업이익이 각각 5.0%(yoy), 21.2%(yoy) 증가할 것으로 전망되며 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 40만원(기존 36만원)으로 상향함. 작년 6년 만에 영업이익이 감소하며 부진했던 만큼, 올해는 실적 개선에 대한 부담이 크지 않다고 보여짐. 국내 가공식품 판매량이 회복세를 나타내고 소재 원가 부담도 완화될 것으로 기대됨. 또 바이오와 F&C 부문도 기저효과에 따른 이익 개선이 가능할 전망

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	30,483	32,578
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,565	1,797
세전이익	1,218	1,246	731	934	1,121
지배주주순이익	613	596	395	500	601
EPS(원)	37,413	36,378	24,106	30,540	36,673
증가율(%)	-10.6	-2.8	-33.7	26.7	20.1
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.5	5.1	5.5
순이익률(%)	3.4	2.7	1.9	2.2	2.5
ROE(%)	10.8	9.3	5.9	7.3	8.3
PER	10.4	10.5	13.4	9.8	8.1
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.9	6.6	6.9	6.5	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,239.1	7,644.8	7,913.6	7,685.7	30,079.5	29,023.5	30,483.3
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,890.3	2,888.4	3,150.5	2,911.9	11,104.2	11,264.3	11,841.2
- 국내	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,463.2	1,475.8	1,732.6	1,440.7	5,923.1	5,878.2	6,112.4
- 해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,427.1	1,412.6	1,417.9	1,471.2	5,181.1	5,386.1	5,728.8
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,042.5	1,202.9	1,231.7	1,158.6	4,854.0	4,134.3	4,635.8
F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	616.5	681.9	692.1	667.9	2,821.2	2,491.7	2,658.4
물류	2,663.1	2,796.1	2,770.1	2,903.7	2,689.7	2,871.6	2,839.4	2,947.3	11,300.1	11,133.0	11,348.0
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.4%	5.9%	6.3%	5.4%	14.4%	-3.5%	5.0%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	4.7%	5.7%	4.8%	5.2%	16.1%	1.4%	5.1%
- 국내	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	4.1%	3.8%	3.7%	4.4%	13.9%	-0.8%	4.0%
- 해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	5.4%	7.8%	6.2%	6.1%	18.7%	4.0%	6.4%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	5.1%	15.0%	16.4%	11.6%	30.1%	-14.8%	12.1%
F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-6.1%	5.7%	13.6%	15.0%	15.3%	-11.7%	6.7%
물류	0.1%	-4.3%	-3.5%	2.1%	1.0%	2.7%	2.5%	1.5%	7.2%	-1.5%	1.9%
영업이익	252.8	344.5	395.9	298.3	332.5	421.7	472.7	338.7	1,664.7	1,291.6	1,565.5
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	156.1	170.4	236.3	128.1	623.8	654.5	690.9
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	79.2	116.7	91.1	81.1	636.7	251.3	368.2
F&C	-46.7	8.8	-5.9	-42.6	-18.5	-6.1	11.8	-12.0	7.7	-86.4	-24.9
물류	102.4	108.8	120.6	140.2	115.7	140.7	133.4	141.5	396.5	471.9	531.3
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	31.5%	22.4%	19.4%	13.6%	9.2%	-22.4%	21.2%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	16.5%	19.4%	0.9%	-10.9%	12.5%	4.9%	5.6%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	25.6%	38.4%	93.5%	42.8%	34.5%	-60.5%	46.5%
F&C	적전	158.8%	적전	적지	적지	적전	흑전	적지	-94.9%	적전	적지
물류	44.7%	-1.9%	23.7%	19.5%	13.0%	29.3%	10.7%	0.9%	14.7%	19.0%	12.6%
영업이익률(%)	3.6	4.8	5.3	4.1	4.6	5.5	6.0	4.4	5.5	4.4	5.1
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	5.4	5.9	7.5	4.4	5.6	5.8	5.8
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	7.6	9.7	7.4	7.0	13.1	6.1	7.9
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-3.0	-0.9	1.7	-1.8	0.3	-3.5	-0.9
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	4.3	4.9	4.7	4.8	3.5	4.2	4.7

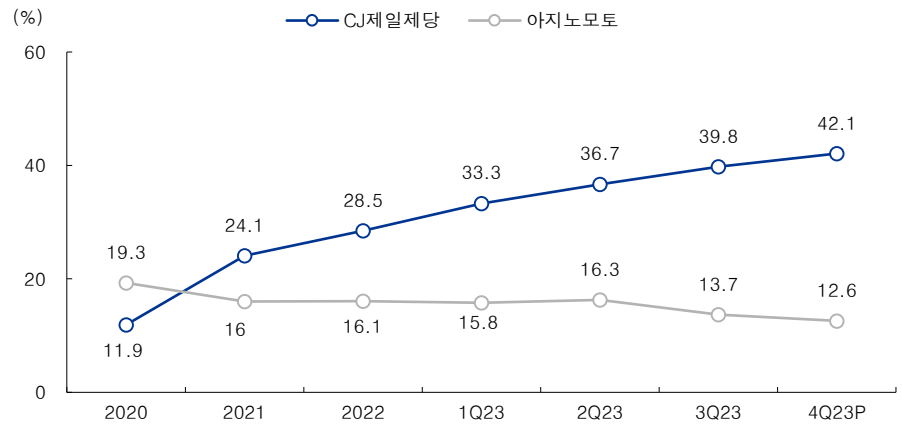
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

표 2. CJ제일제당 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	31,562원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	12.8배	과거 6개년(2018-23) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	403,998원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	400,000원	기존 360,000원 대비 11% 상향
현재주가	298,000원	(2024.02.13 종가)
상승여력	34.2%	

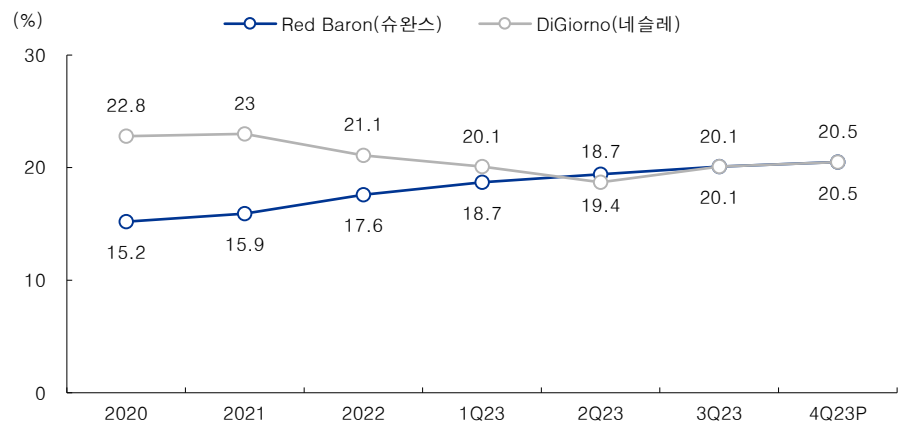
자료: IBK투자증권

그림 1. 미주 만두 시장 점유율 추이(B2C 기준)



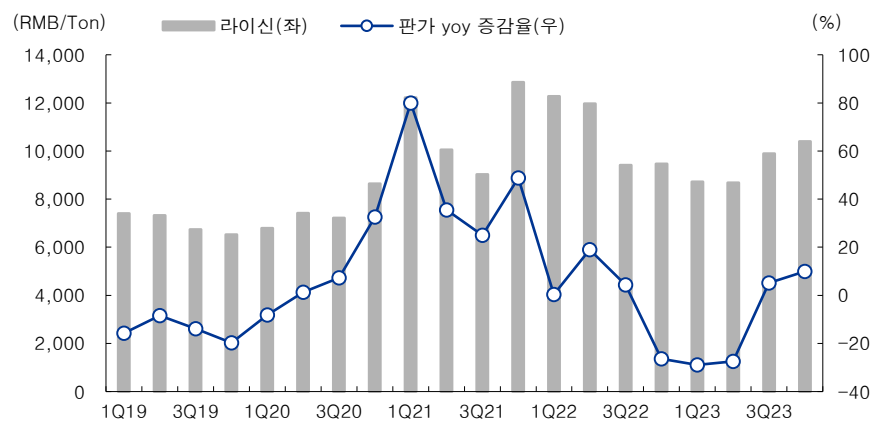
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. 미주 피자 시장 점유율 추이(B2C 기준)



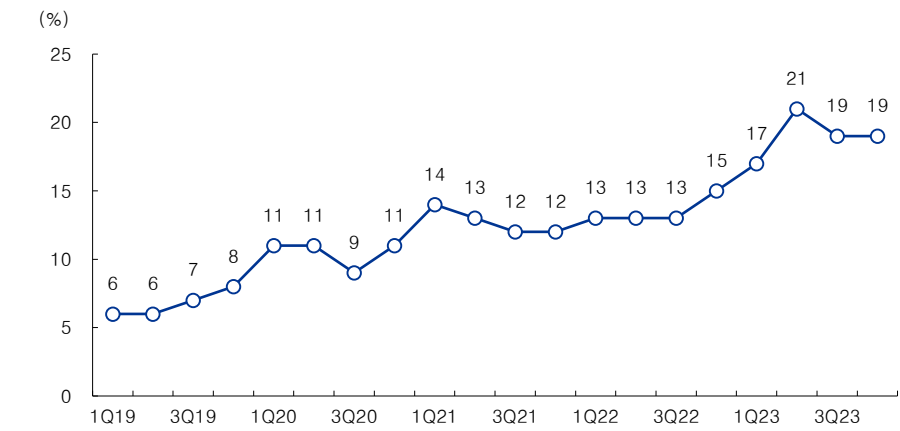
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 3. 중국 라이신 판가 추이



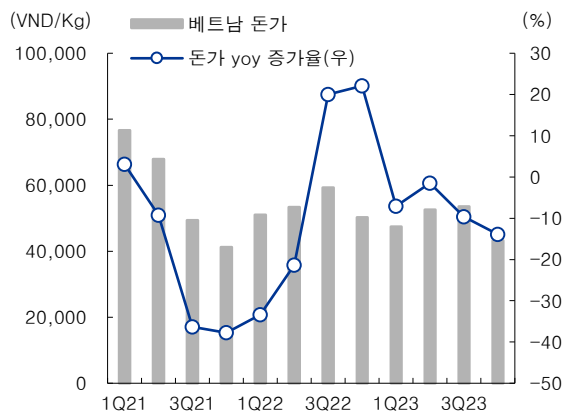
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 4. 바이오(FNT포함)부문 내 스페셜티 제품 매출 비중 추이



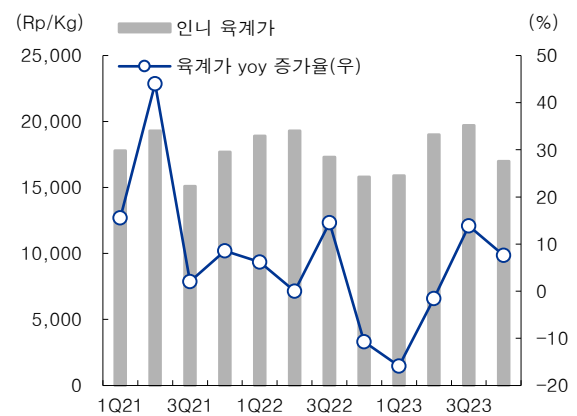
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 5. F&C부문 베트남 돈가 추이



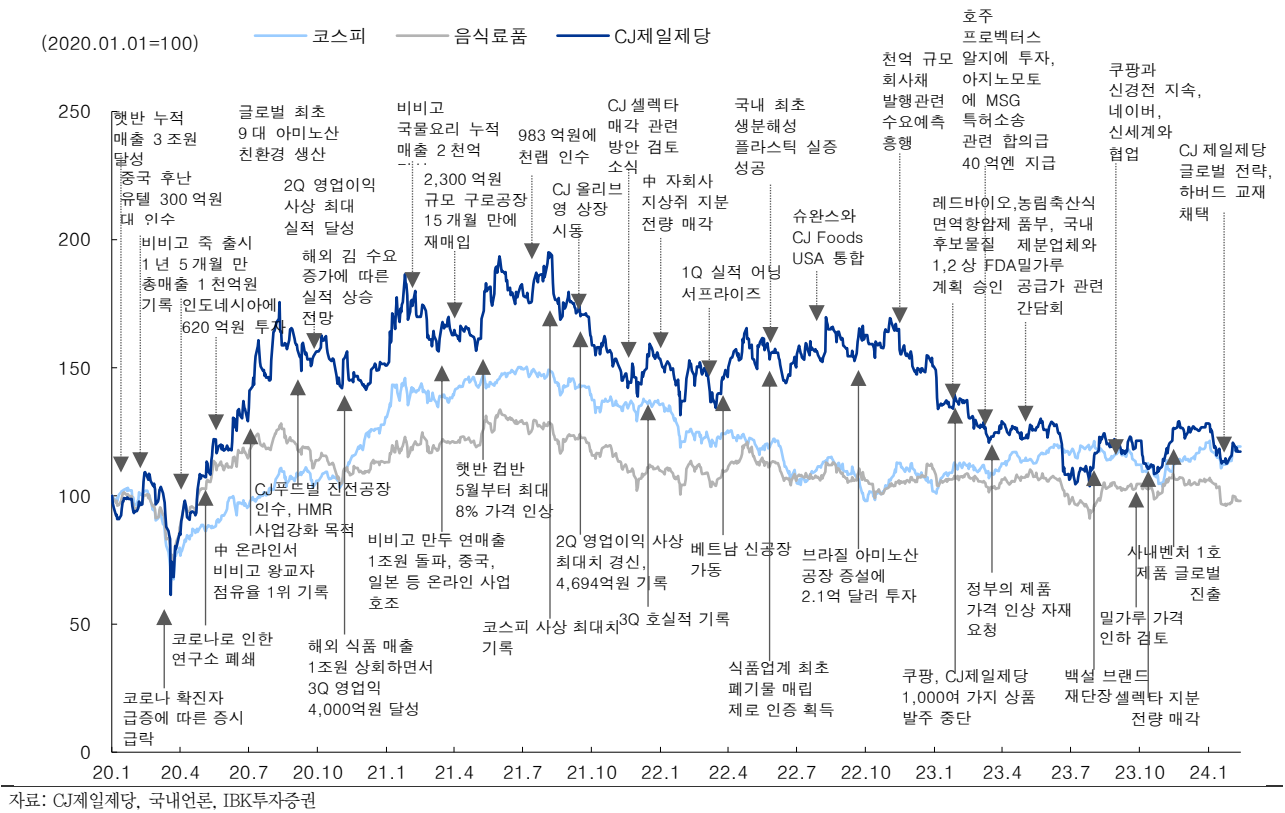
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 6. F&C부문 인니 육계가 추이



자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 7. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	30,483	32,578
증가율(%)	8.4	14.4	-3.5	5.0	6.9
매출원가	20,507	23,525	22,971	23,822	25,269
매출총이익	5,782	6,555	6,053	6,661	7,310
매출총이익률 (%)	22.0	21.8	20.9	21.9	22.4
판매비	4,258	4,890	4,761	5,096	5,513
판매비율(%)	16.2	16.3	16.4	16.7	16.9
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,565	1,797
증가율(%)	12.1	9.2	-22.4	21.2	14.8
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.5	5.1	5.5
순금융손익	-297	-308	-410	-434	-474
이자손익	-239	-329	-377	-424	-443
기타	-58	21	-33	-10	-31
기타영업외손익	-43	-140	-167	-219	-224
중속/관계기업손익	33	29	17	21	22
세전이익	1,218	1,246	731	934	1,121
법인세	325	443	172	264	316
법인세율	26.7	35.6	23.5	28.3	28.2
계속사업이익	892	803	559	670	805
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	892	803	559	670	805
증가율(%)	13.5	-10.1	-30.3	19.8	20.2
당기순이익률 (%)	3.4	2.7	1.9	2.2	2.5
지배주주당기순이익	613	596	395	500	601
기타포괄이익	686	175	600	2,202	1,732
총포괄이익	1,579	978	1,160	2,872	2,537
EBITDA	2,790	3,068	2,895	2,995	3,125
증가율(%)	5.5	10.0	-5.6	3.5	4.3
EBITDA마진율(%)	10.6	10.2	10.0	9.8	9.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,413	36,378	24,106	30,540	36,673
BPS	373,194	412,396	407,230	430,329	455,021
DPS	5,000	5,500	5,500	6,000	6,500
밸류에이션(배)					
PER	10.4	10.5	13.4	9.8	8.1
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.9	6.6	6.9	6.5	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	8.4	14.4	-3.5	5.0	6.9
EPS증가율	-10.6	-2.8	-33.7	26.7	20.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.4	1.7	2.0	2.2
ROE	10.8	9.3	5.9	7.3	8.3
ROA	3.4	2.8	1.9	2.2	2.6
ROIC	5.3	4.4	2.9	3.4	4.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.5	160.3	159.0	152.5	148.8
순차입금 비율(%)	78.0	81.7	86.3	81.0	77.5
이자보상배율(배)	5.6	4.5	3.1	3.6	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	10.9	10.2	10.7	10.7
재고자산회전율	12.5	10.9	9.7	10.7	10.7
총자산회전율	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,726	9,788	9,303	9,711	10,451
현금및현금성자산	1,097	1,797	1,848	1,895	1,947
유가증권	248	403	219	231	414
매출채권	2,616	2,914	2,770	2,921	3,149
재고자산	2,338	3,201	2,770	2,921	3,149
비유동자산	19,130	20,225	20,768	20,980	21,316
유형자산	11,161	11,913	12,498	12,506	12,548
무형자산	4,520	4,658	4,770	4,818	4,858
투자자산	933	837	842	879	929
자산총계	26,856	30,013	30,072	30,691	31,767
유동부채	7,916	9,750	9,572	8,957	9,376
매입채무및기타채무	2,153	2,562	2,406	2,459	2,486
단기차입금	1,456	2,843	2,697	1,921	2,072
유동성장기부채	2,069	1,991	2,574	2,654	2,912
비유동부채	8,133	8,735	8,891	9,577	9,624
사채	2,945	3,529	3,654	3,644	3,487
장기차입금	1,966	1,773	1,528	2,109	2,138
부채총계	16,049	18,484	18,463	18,534	19,001
지배주주지분	6,114	6,756	6,671	7,049	7,454
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,197	1,197	1,197
자본조정등	-170	-166	-156	-151	-147
기타포괄이익누계액	146	260	-212	-210	-278
이익잉여금	4,940	5,452	5,760	6,132	6,600
비지배주주지분	4,693	4,773	4,938	5,107	5,312
자본총계	10,807	11,529	11,609	12,157	12,766
비이자부채	6,274	6,867	6,374	6,567	6,749
총차입금	9,775	11,617	12,089	11,967	12,252
순차입금	8,430	9,417	10,022	9,842	9,890

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686	1,627	2,826	1,737	1,700
당기순이익	892	803	559	670	805
비현금성 비용 및 수익	1,956	2,328	2,338	2,061	2,004
유형자산감가상각비	1,114	1,254	1,439	1,281	1,173
무형자산상각비	151	149	164	149	155
운전자본변동	-693	-1,134	317	-246	-428
매출채권등의 감소	-666	-623	171	-151	-229
재고자산의 감소	-246	-704	486	-151	-229
매입채무등의 증가	496	428	-160	54	27
기타 영업현금흐름	-469	-370	-388	-748	-681
투자활동 현금흐름	-625	-1,498	-1,247	-1,645	-1,844
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,343	-1,443	-1,506	-1,467	-1,382
유형자산의 감소	91	134	83	178	167
무형자산의 감소(증가)	-96	-115	-210	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-75	-76	241	-86	-108
기타	798	2	145	-73	-325
재무활동 현금흐름	-1,274	552	-1,646	9	272
차입금의 증가(감소)	1,187	1,575	422	581	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2461	-1023	-2068	-572	243
기타 및 조정	98	19	118	-55	-75
현금의 증가	-115	700	51	46	53
기초현금	1,212	1,097	1,797	1,848	1,895
기말현금	1,097	1,797	1,848	1,895	1,947

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

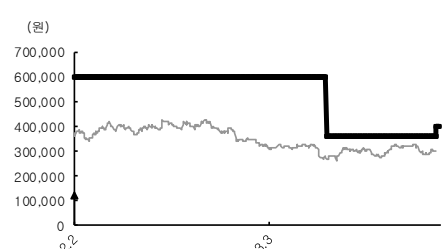
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

CJ제일제당	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.10	매수	600,000	-35.00	-24.42					
	2022.08.10	1년경과	600,000	-40.83	-28.75					
	2023.07.06	매수	360,000	-17.06	-9.44					
	2024.02.13	매수	400,000							