

CJ제일제당 (097950)

정한솔 hansol.jung@daihin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

현재주가
(24.04.25)

440,000

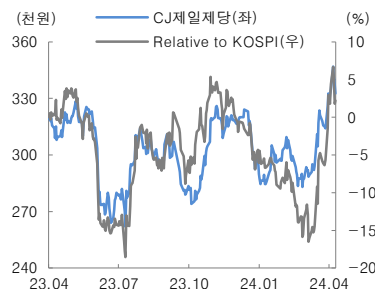
신규

332,500

음식료업종

KOSPI	2628.62
시가총액	5,196십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	347,000원 / 262,000원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	25.09%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 11.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	16.9	18.3	7.6
상대수익률	19.0	9.8	6.4	1.9



Initiation

제일 회복한당

- 견조한 국내외 식품 판매량 및 바이오 시황 개선으로 수익성 회복 전망
- 2024년 큰 폭의 영업이익 증가 예상
- 현재 PER 8배 수준으로 밸류에이션 매력 높은 상황. 최선호주 제시

투자 의견 매수, 목표주가 440,000원 제시

목표주가는 식품과 바이오 사업부별 특성과 CJ대한통운 비영업가치를 반영하기 위해 SOTP 방식으로 산출. 최근 주가 상승에도 현재주가는 12MF PER 8배 수준으로 여전히 Valuation 매력 높은 상황. 음식료 업종 최선호주 제시

식품과 바이오 모두 회복한다

2024년 CJ제일제당 연결 매출액 30조 1,160억원(YoY 3.8%), 영업이익 1조 5,561억원(YoY 20.5%, OPM 5.2%), 대한통운 제외 매출액 18조 5,760억원(YoY 3.8%), 영업이익 1조 278억원(YoY +25.4%, OPM 5.5%) 전망

주요 곡물가 하락으로 투입원가 부담이 완화되는 가운데 1) 국내 가공식품 판매량 회복과 견조한 해외 수요 지속 2) 라이신 등 주요 아미노산 시황 개선 및 연내 셀렉타 매각으로 바이오 실적 변동성 축소 예상 3) F&C 투입원가 하락 및 베트남 돈가 회복으로 적자폭 축소 전망. 식품과 바이오 사업 실적 개선으로 2024년 큰 폭의 영업이익 증가 예상

Feed&Care 매각 가능성 관심 필요

최근 F&C 부문(CJ피드앤케어) 1조원대 매각 추진 보도에 대해 회사는 구체적으로 결정된 사항이 없음(미확정)을 공시. 전사적으로 수익성 개선을 위해 각 사업부문의 효율성 제고에 주력하며 지난해 자회사 지상주와 셀렉타 매각을 결정한 바 있음. 24년 F&C 적자지속이 예상됨에 따라 매각 성사 시 1) 이익 추정치 상향 2) 지분 매각을 통한 현금유입으로 재무구조 개선 3) 보다 단순해지는 사업구조로 밸류에이션 매력 상승 가능성으로 기업가치에 긍정적이라 판단. 매각 여부에 대해 지속적인 관심 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	30,116	31,268
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,556	1,736
세전순이익	1,218	1,246	732	1,086	1,309
총당기순이익	892	803	559	775	926
지배지분순이익	613	596	386	581	695
EPS	41,246	40,047	25,758	39,014	46,675
PER	9.4	9.5	12.6	8.5	7.1
BPS	373,194	412,396	436,559	470,224	510,990
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	10.8	9.3	5.6	7.8	8.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

투자포인트

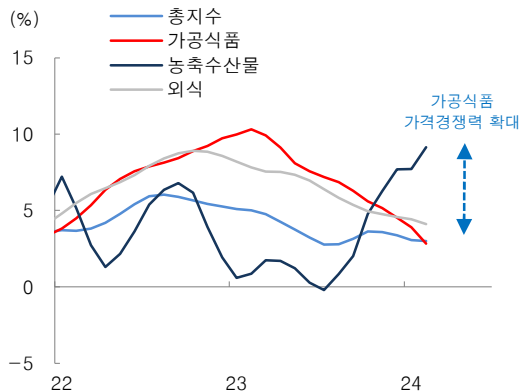
지속되는 외식 물가 상승, 가공식품 가격 경쟁력 부각

여전히 높은 외식
물가로 가공식품 가격
경쟁력 부각

2023년 상반기까지 상대적으로 높은 가격대의 동사 제품들은 판매량(Q) 감소가 이어졌다. 최근 높은 외식물가가 지속되고 가파르게 오른 농수산물 가격은 가공식품 가격 경쟁력을 부각시키고 있다. 2024년 전년도 낮은기저와 증가하는 내식 수요 흡수율 통해 가공식품 판매량 성장이 예상된다. 실제로 지난해 9월부터 동사 식품 판매량은 회복세를 보이고 있다. Q 회복과 더불어 주요 곡물가 하락으로 투입원가 부담이 완화될 전망이며, 효율적인 판관비 집행으로 수익성 개선까지 기대한다. (23년 식품 OPM 5.8% → 24E OPM 6.5%).

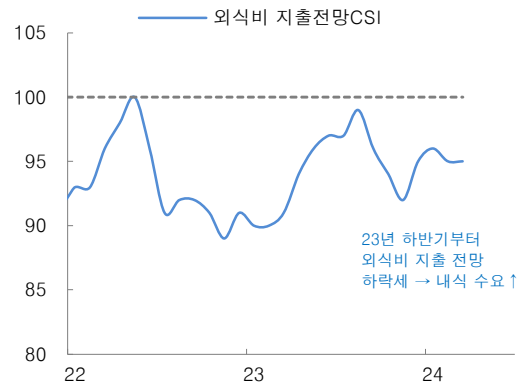
신제품 매출과 온라인 플랫폼 성장도 외형 성장에 기여할 것으로 예상된다. 특히 2023년 YoY 141% 성장하며 연간 300억원 이상의 매출을 달성한 치킨 제품의 매출 성장세가 기대된다. 4Q23 DTC몰 매출 확대와 전략적 협업 플랫폼(네이버, 쿠팡, B마트)을 통해 온라인 매출이 8% 성장하며 다양한 온라인 플랫폼의 성장성을 확인했다. 2024년 신규 접한 알리 익스프레스까지 더해지며 온라인 채널 매출 증가가 예상된다.

그림 74. 소비자물가지수



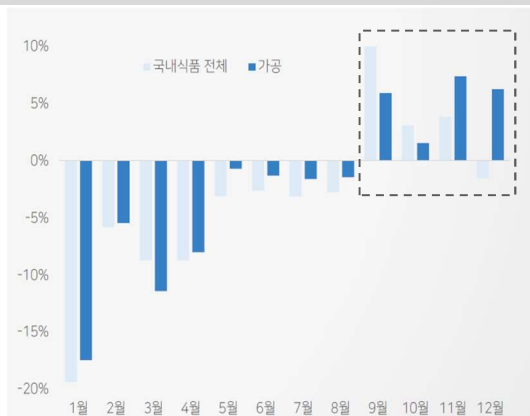
주: 3개월 평균
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

그림 75. 외식비지출전망 추이



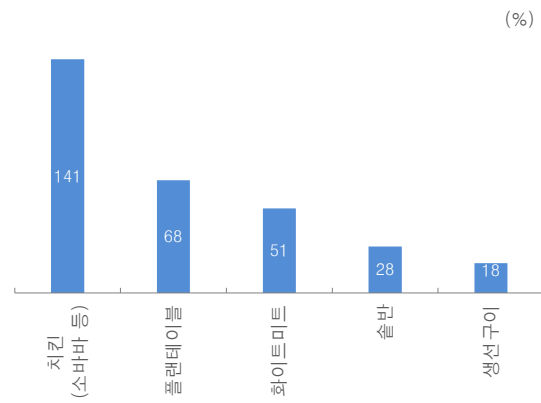
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

그림 76. CJ제일제당 월별 국내식품 판매량 추이



주: 2023년 기준(선물세트 제외)
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 77. 2023년 신규 품목 매출 성장률(YoY)



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

**미국 냉동피자와 만두
시장 점유율 1위**

미국 주력 제품의 시장지배력이 견고하다. 2Q23 미국 냉동피자 시장 점유율 1위를 달성 후 4Q23 경쟁사와의 격차가 1.8%p 확대되며 20.5%를 기록했다. GSP(Global Strategic Product) 메인 제품인 냉동만두는 4Q23 42.1%를 기록하며 2021년부터 점유율 1위를 지속하고 있다. 견고한 시장 지배력을 바탕으로 올해 미주 매출은 YoY 6.5% 증가가 예상된다. 지난해 ‘슈완즈’ 통합 절차 마무리 이후 물류 및 마케팅 등에서 비용 절감 효과가 나타나며 수익성 개선까지 이어지고 있다는 점도 긍정적이다.

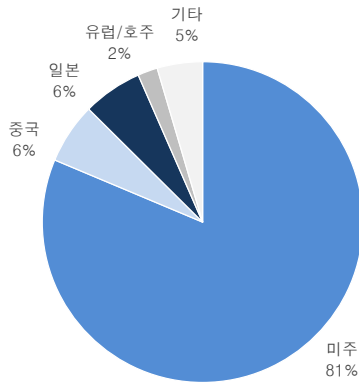
**유럽·오세아니아 등
신규 지역 진출 매출
성장세**

높아진 한식 영향력을 바탕으로 미주 외에도 신규 지역 입점을 확대중이다. 2022년 영국 법인을 설립하며 발을 내딛은 유럽시장은 영국과 독일에서 GSP 중심으로 판매를 시작했다. 영국 Ocado(온라인 채널, 냉동밥/K-소스/김스낵/김치)와 Asda(오프라인 채널, 김스낵)에 신규 입점하며 높은 매출 성장세를 시현하고 있다. 올해 유럽지역 커버리지 확대는 매출 성장으로 이어질 것으로 예상된다.

**K-스트릿푸드로
SKU 확대**

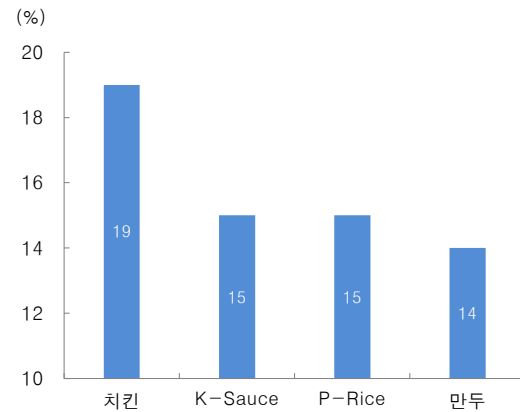
기존 비비고 브랜드의 GSP는 만두, 볶음밥 등 식사대용 식품이었다. 한국 콘텐츠 확산으로 한국 길거리 음식에 대한 관심도가 증가하면서 동사는 떡볶이, 김밥, 김말이, 붕어빵, 핫도그, 호떡 등 길거리 음식을 새로 출시할 예정이다. 미주, 유럽, 아시아 등의 글로벌 주요 국가에 새롭게 GSP 품목으로 추가하며 새로운 매출이 발생 할 전망이다.

그림 78. 가공식품 해외 지역별 매출 비중



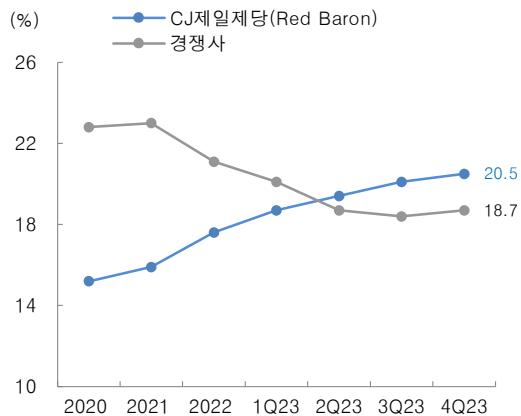
주: 2023년 기준
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 79. 미주 GSP 주요 품목 매출 성장률(YoY)



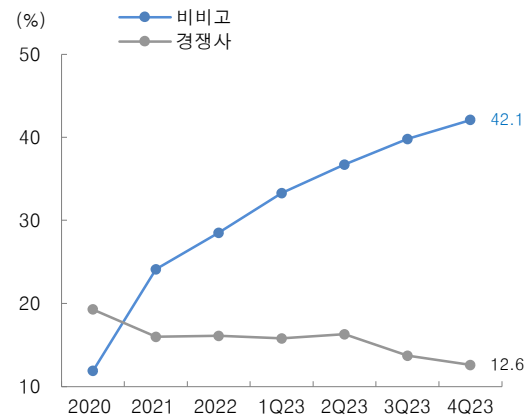
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 80. 미국 B2C 피자 점유율



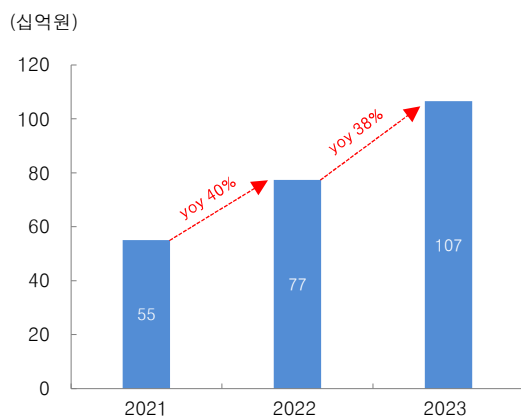
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 81. 미국 그로서리 만두 점유율



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 82. 유럽/호주 매출 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 83. K-Street Food 신규 카테고리



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

바닥 다진 바이오 업황

아미노산 Spot 가격
반등 시작

지난해 업황 정상화 과정에서 대형 아미노산과 셀렉타 부진으로 바이오 영업이익률은 YoY -7.0%p 하락한 6.1%를 기록했다. 지난해 하반기부터 주요 아미노산 가격이 반등을 시작했고 미주 중심으로 라이신 영업 개편으로 중국 업체와의 경쟁이 낮아지면서 바이오 시황은 점진적으로 개선되고 있다.

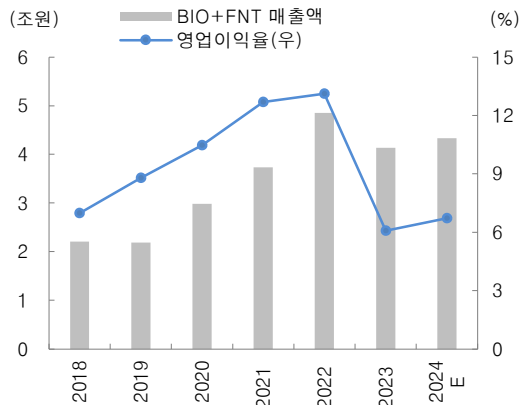
2024년 아미노산 시황 회복과 고수익 트립토판/스페셜티 매출 확대로 바이오(BIO+FNT) 수익성 회복이 예상된다. 1) 낮은 기저부담 2) 고수익 트립토판/스페셜티 매출 확대 3) 셀렉타 매각으로 연간 OPM 개선을 전망한다.

셀렉타 매각 → 실적
가시성 강화

지난해 보유하고 있던 SPC(Soy Protein Concentrate) 생산업체 CJ셀렉타 지분 66%를 약 4,800억원에 매각을 결정했다. 셀렉타 매각으로 인한 매출 공백은 불가피하나, 셀렉타를 제외한 바이오 영업이익률은 1Q23부터 개선세로 매각 이후 보다 나은 실적 가시성이 확보 될 것으로 예상된다.

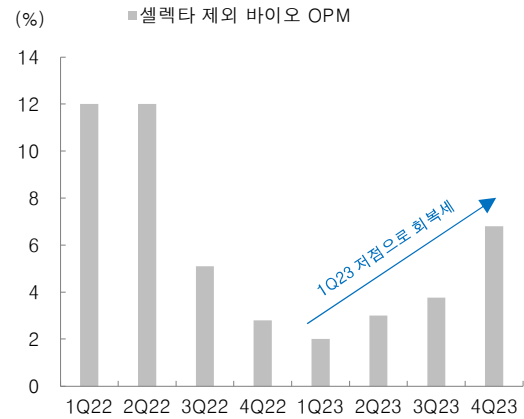
셀렉타는 대두를 가공한 고단백 사료와 부산물인 대두유를 판매해 글로벌 대두 가격에 따라 실적 변동성이 컸다. 2022년 이례적으로 높아진 대두 가격으로 셀렉타 이익 기여도 (NPM 11.2%)가 높아졌으나, 지난해 판가 하락 등으로 적자전환했다. 2024년 경쟁 완화, 원가 개선 등으로 점진적으로 셀렉타 업황 개선이 예상되나, 그동안의 실적 변동성을 고려하여 적자유지를 가정했다. 셀렉타 매각 시점에 따라 바이오 영업 추정치 상향 가능성도 열려있다.

그림 84. 바이오(BIO+FNT) 부문 실적 추이



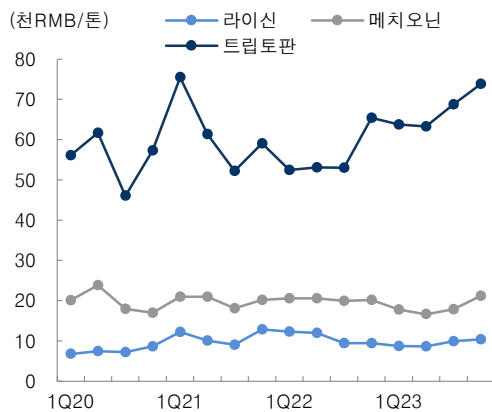
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 85. 셀렉타 제외 바이오 영업이익률 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 86. 주요 사료용 아미노산 글로벌 판가 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 87. 스페셜티 제품 매출 비중 추이

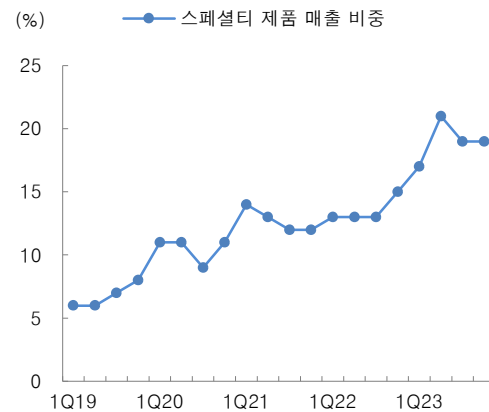
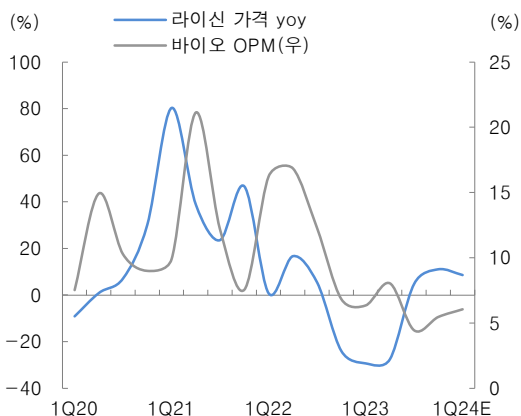
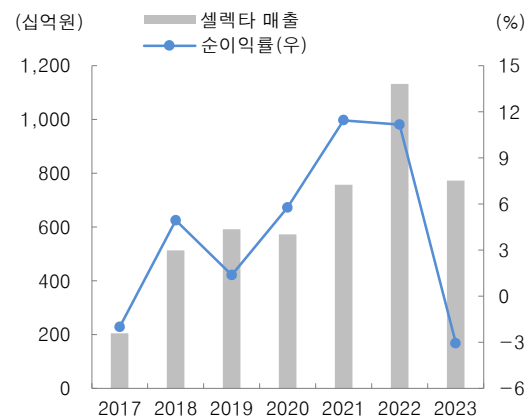
주: 발린, 알자닌, 이소류신, 히스티딘, TasteNiche, FlavorNiche, 시트룰린(BIO+FNT 부문합산)
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 88. 중국 라이신 Spot 가격 vs 바이오 OPM 추이



자료: CJ제일제당, Boyar, 대신증권 Research Center

그림 89. 셀렉타 실적 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

아직은 지켜봐야 할 Feed and Care

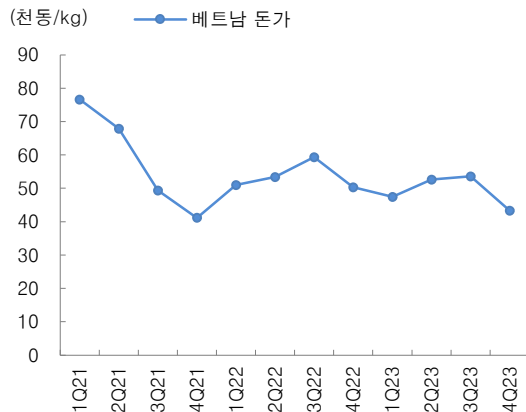
원가 고점은 통과는
긍정적이나 결국에는
현지 수요 회복 필요

F&C 부문은 베트남에서는 양돈 사업을, 인도네시아에서는 육계 사료 사업에 주력하고 있다. 지난해 주요 사업 국가의 사료·축산 수요 부진과 곡물가 상승에 따른 원가 부담 증가로 적자전환했다. 2024년 회복 속도는 느리겠지만 주요 지역 업황이 점진적으로 회복이 예상된다. 곡물가 하락으로 원가를 개선과 수익성 중심 사업구조 개편으로 F&C의 영업 적자폭 축소가 예상된다. (23 OPM -3.4% → 24E OPM -1.1%)

4Q23 축산 제조원가가 고점을 통과한 점이 긍정적이다. 곡물가 하향 안정화로 QoQ 원가율 개선이 가능할 전망이다. 1Q24 베트남 돈가는 회복세로 파악되나 의미있는 업황 반등은 주요 지역 소비개선이 선행 되어야 하기 때문에 유의미한 회복까지 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다고 판단한다.

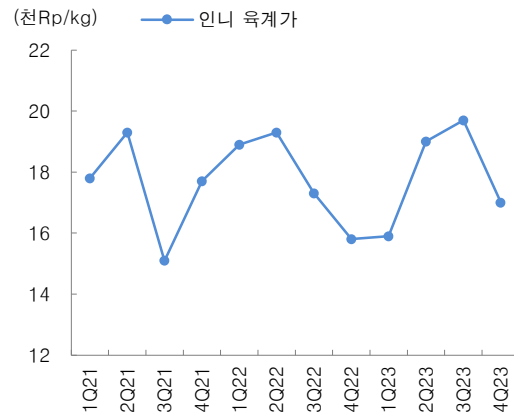
최근 언론보도를 통해 F&C 부문(CJ피드엔케어) 1조원대 매각 추진 보도가 나왔다. 회사는 다양한 방안은 검토중이나 구체적으로 결정된 사항이 없음(미확정)을 공시했다. 지난해부터 동사는 전사적으로 수익성 개선을 위해 각 사업부문의 효율성 제고에 주력하고 있다. 그 결과 지난해 국내외 식품 사업에 주력하기 위해 자회사 지상쥐와 셀렉타 매각했다. 2024년 F&C 적자가 지속될 것으로 예상되고, 높은 실적 변동성과 낮은 영업이익률을 고려하면 전사 수익성 재고를 위해 매각 가능성이 높다는 판단이다. 매각 성사시 1) 이익 추정치 상향 2) 지분 매각을 통한 현금유입으로 재무구조 개선 3) 보다 단순해지는 사업구조로 밸류에이션 매력 상승 가능성이 있다. 기업가치 상향 가능성이 높을 것으로 보여 해당 이슈에 대해 관심이 필요하다.

그림 90. 베트남 돈가 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 91. 인니 육계가 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

실적전망 및 밸류에이션

회복할 2024년

2024년 전망 2024년 CJ제일제당 연결 매출액 30조 1,160억원(YoY 3.8%), 영업이익 1조 5,561억원 (YoY 20.5%, OPM 5.2%), 대한통운 제외 18조 5,760억원(YoY 3.8%), 영업이익 1조 278억원(YoY +25.4%, OPM 5.5%)을 전망한다.

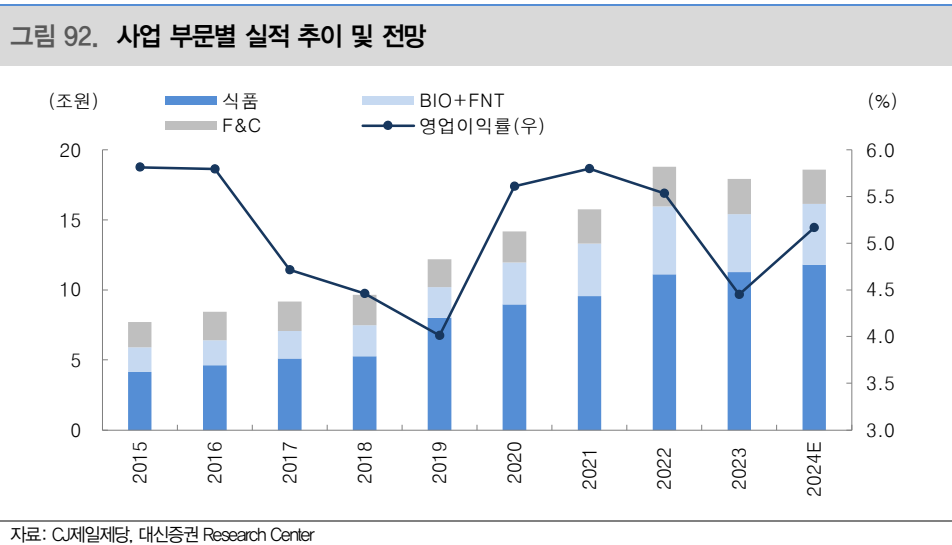
2024년 주요 곡물가 하락으로 투입원가 부담이 완화되는 가운데 식품 사업부의 물량 회복과 바이오 사업부의 주요 판가 회복 및 고수익 제품 매출 확대가 예상된다. F&C 사업부는 투입원가가 4Q23을 고점을 통과함에 따라 QoQ 적자폭 개선을 전망한다. 전사업부 실적 개선으로 2024년 영업이익 증익 구간에 진입하며 추가 우상향을 기대한다. 최근 주가 상승에도 현재주가는 12MF PER 8배 수준으로 음식료 업종 최선호주로 제시한다.

1Q24 Preview 1Q24 CJ제일제당 연결 매출액 7조 2,721억원(YoY 4.5%), 영업이익 3,351억원(YoY 32.5%, OPM 4.6%), 대한통운 제외 매출액 4조 5,056억원(YoY +2.2%), 영업이익 2,208억원(YoY +46.8%, OPM 4.9%)을 전망한다.

[식품] 높아진 외식/ 농수산물 가격으로 가공식품 경쟁력이 부각되며 국내 판매량 회복세로 국내 가공식품 매출 YoY 6.6% 증가가 예상된다. 해외 식품 매출은 YoY 1.5% 성장을 전망된다. 미주 주력 제품 판매 호조 이어지고 있으나 중국 자회사 지상귀 매각에 따른 매출공백과 수익성 중심 경영 기조로 저수익 채널 매출 감소로 역성장이 예상된다.

[바이오] 셀렉타 영업적자가 지속되었으나 고수익 트립토판/스페셜티 매출 확대와 아미노산 판가 회복으로 YoY/QoQ 모두 수익성 개선이 예상된다.

[F&C] 원가 부담은 완화되고 있는 가운데 베트남 돈가는 QoQ 회복세로 파악된다. 그러나 여전히 낮은 수준의 돈가로 적자가 지속 되었을 것으로 예상된다.



투자의견 'BUY',
목표주가 440,000원
제시

투자의견 'BUY', 목표주가 440,000원을 제시한다. 목표주가는 식품과 바이오 사업부 특성과 CJ대한통운의 비영업가치를 반영하기 위해 SOTP 방식으로 산출했다. 식품부문과 바이오 부문 12MF EBITDA에 글로벌 Peer 12MF 평균 멀티플에 30% 할인 적용한 8.3배, 4.5배를 적용했다. 국내외 가공식품 판매량 성장이 지속되는 가운데 고수익 스페셜티 아미노산 판매량 증가와 셀렉타/F&C 적자축소로 전사 수익성 개선이 기대된다. 셀렉타 매각 시점에 따라 바이오 영업이익 추정치 상향이 가능하다. 최근 주가 상승에도 현재주는 12MF P/E 8배 수준으로 음식료 업종 최선호주로 제시한다.

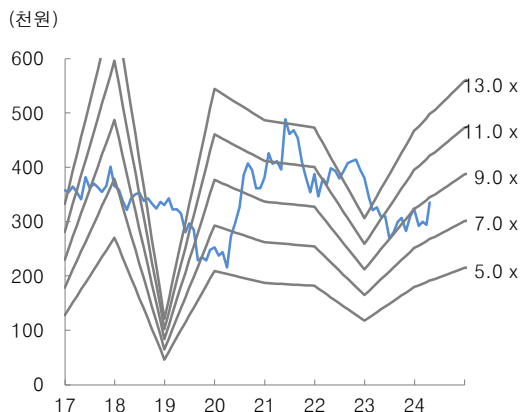
표 5. CJ 제일제당 목표주가 산출

(단위: 십억원, 배)

구분	비고
SOTP A) 본업가치	14,311
식품(가공+소재)	11,145
EBITDA	1,343
Target Multiple	8.3
바이오(바이오+FNT+F&C)	3,166
EBITDA	704
Target Multiple	4.5
B) 지분가치	773
CJ대한통운 시가총액	2,854
C) 순차입금	8,716
D) 총 기업가치	6,368
발행주식수(천주)	14,697
적정주가(원)	440,000
목표주가(원)	440,000
현재주가(원)	332,500
상승여력(%)	32.3
밸류에이션 비교	
PER 12MF EPS(원)	41,568
Target PER	10.7
적정주가	440,000
PBR 12MF BPS(원)	483,813
Target PBR	0.9
적정주가	450,000

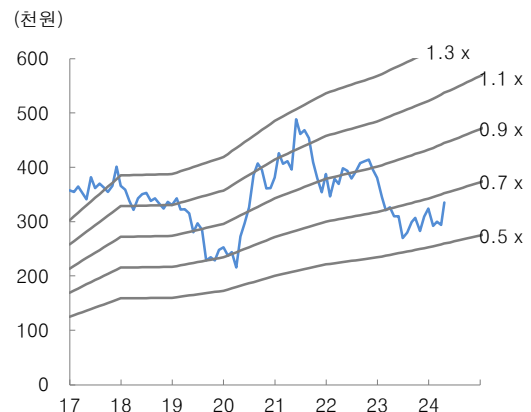
자료: 대신증권 Research Center

그림 93. CJ 제일제당 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 94. CJ 제일제당 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 6. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,272	7,376	7,781	7,686	30,080	29,023	30,116
대한통운 제외	4,408	4,423	4,673	4,386	4,506	4,504	4,905	4,661	19,540	17,891	18,576
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,891	2,807	3,159	2,942	11,104	11,264	11,798
국내(가공+소재)	1,406	1,422	1,671	1,380	1,474	1,458	1,724	1,455	5,923	5,878	6,111
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,417	1,348	1,436	1,487	5,181	5,386	5,687
미주	1,077	1,037	1,092	1,175	1,163	1,089	1,168	1,246	4,036	4,381	4,666
중국	110	104	67	48	71	78	74	58	456	329	281
아태/유럽	167	170	176	163	182	182	193	183	689	676	741
BIO+FNT	992	1,046	1,058	1,038	1,024	1,085	1,125	1,098	4,854	4,134	4,331
F&C	657	645	609	609	591	613	621	621	2,821	2,520	2,447
물류	2,808	2,962	2,937	3,061	2,926	3,035	3,052	3,192	12,131	11,768	12,205
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.8	2.2	4.5	5.4	14.4	-3.5	3.8
대한통운 제외	-13.2	-3.7	-9.1	-7.2	2.2	1.8	5.0	6.3	24.1	-8.4	3.8
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	4.7	2.7	5.1	6.3	16.1	1.4	4.7
국내(가공+소재)	-1.9	2.3	-0.2	-3.3	4.9	2.6	3.2	5.5	13.9	-0.8	4.0
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	4.6	2.9	7.5	7.2	18.7	4.0	5.6
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	8.0	5.0	7.0	6.0	19.6	8.6	6.5
중국	8.2	-11.2	-45.0	-58.2	-35.0	-25.0	10.0	20.0	22.8	-27.9	-14.6
아태/유럽	4.6	-7.1	-2.9	-1.2	9.0	7.1	9.8	12.2	41.2	-1.9	9.5
BIO+FNT	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.2	3.7	6.3	5.7	30.1	-14.8	4.8
F&C	4.8	-3.5	-21.4	-19.0	-10.0	-5.0	2.0	2.0	15.3	-10.7	-2.9
물류	0.1	-4.3	-3.6	2.1	3.9	2.7	3.8	4.2	7.2	-1.5	3.7
매출액 비중 (%)											
식품	39.0	37.8	40.4	38.0	39.7	38.1	40.6	38.3	36.9	38.8	39.2
국내(가공+소재)	19.9	19.7	22.4	18.9	20.3	19.8	22.1	18.9	19.7	20.3	20.3
해외	19.1	18.2	17.9	19.0	19.5	18.3	18.4	19.3	17.2	18.6	18.9
BIO+FNT	14.0	14.5	14.2	14.2	14.1	14.7	14.5	14.3	16.1	14.2	14.4
F&C	9.3	8.9	8.2	8.4	8.1	8.3	8.0	8.1	9.4	8.7	8.1
물류	39.7	41.0	39.5	42.0	40.2	41.1	39.2	41.5	40.3	40.5	40.5
영업이익	253	345	396	298	335	363	462	397	1,665	1,292	1,556
대한통운 제외	150	236	275	158	221	232	330	245	1,268	819	1,028
식품	134	143	234	144	179	182	249	153	624	655	764
BIO+FNT	63	84	47	57	62	65	78	85	637	251	291
F&C	-47	9	-6	-43	-21	-15	3	6	8	-86	-27
물류	99	112	125	144	118	135	137	157	480	546	582
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	32.5	5.2	16.6	33.0	9.2	-22.4	20.5
대한통운 제외	-58.8	-40.1	-28.8	28.2	46.8	-1.4	19.9	54.9	7.6	-35.4	25.4
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	33.7	27.8	6.4	6.3	12.5	4.9	16.7
BIO+FNT	-64.1	-62.1	-70.6	-27.5	-1.4	-22.6	65.2	50.5	34.5	-60.5	15.7
F&C	적전	158.8	적전	적지	적지	적전	흑전	흑전	-94.9	적전	적지
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	11.6	19.6	9.1	8.3	14.7	19.1	11.8
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	4.6	4.9	5.9	5.2	5.5	4.5	5.2
대한통운 제외	3.4	5.3	5.9	3.6	4.9	5.2	6.7	5.2	6.5	4.6	5.5
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.2	6.5	7.9	5.2	5.6	5.8	6.5
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	6.1	6.0	6.9	7.8	13.1	6.1	6.7
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.0	-3.5	-2.5	0.5	1.0	0.3	-3.4	-1.1
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	4.1	4.5	4.6	5.0	3.5	4.2	4.6
영업이익 비중 (%)											
식품	53.0	41.4	59.1	48.2	53.5	50.3	54.0	38.5	37.5	50.7	49.1
바이오	25.0	24.5	11.9	19.0	18.6	18.0	16.8	21.5	38.2	19.5	18.7
F&C	-18.5	2.6	-1.5	-14.3	-6.2	-4.2	0.7	1.6	0.5	-6.7	-1.7
물류	39.2	32.6	31.5	48.3	35.2	37.1	29.6	39.6	28.8	42.3	37.4

자료: CJ 제일제당, 대신증권 Research Center

표 7. Global Peer

회사명 코드		CJ제일제당 097950 KS Equity	식품			바이오	
			NESTLE NESN SW Equity	KRAFT KHC US Equity	TYSON FOODS TSN US Equity	EVONIK EVK GR Equity	ADM ADM US Equity
주가 (USD)		245	103	39	61	20	62
시가총액 (USDmn)		3,687	274,357	46,887	21,851	9,497	30,889
매출액 (USDmn)	23A	22,224	103,946	26,640	52,881	16,512	93,935
	24F	21,918	103,015	26,839	53,005	16,399	90,139
	25F	22,864	107,697	27,348	53,918	16,914	92,553
매출액 YoY (%)	23A	-4.8	4.7	0.6	-0.8	-15.2	-7.5
	24F	-1.4	-0.9	0.7	0.2	-0.7	-4.0
	25F	4.3	4.5	1.9	1.7	3.1	2.7
영업이익 (USDmn)	23A	989	15,659	4,572	-395	-274	3,715
	24F	1,135	17,752	5,444	1,459	843	3,431
	25F	1,264	19,045	5,619	2,037	1,070	3,322
영업이익 YoY (%)	23A	-23.5	21.2	25.8	-109.0	-127.9	-10.4
	24F	14.8	13.4	19.1	-469.4	-408.2	-7.7
	25F	11.4	7.3	3.2	39.6	26.9	-3.2
OPM (%)	23A	4.5	15.1	17.2	-0.7	-1.7	4.0
	24F	5.2	17.2	20.3	2.8	5.1	3.8
	25F	5.5	17.7	20.5	3.8	6.3	3.6
PER (배)	23A	13.5	23.0	10.7	37.5	N/A	10.3
	24F	9.9	18.7	12.7	26.3	16.1	11.1
	25F	8.2	17.3	12.0	17.3	12.8	10.8
PBR (배)	23A	0.7	7.2	0.9	1.0	1.0	1.5
	24F	0.7	6.7	0.9	1.2	1.0	1.4
	25F	0.7	6.1	0.9	1.1	1.0	1.3
EV/EBITDA (배)	23A	6.6	15.8	8.8	11.4	6.3	8.3
	24F	6.2	15.2	10.1	10.8	6.4	7.6
	25F	5.9	14.2	9.8	9.0	5.8	7.7
ROE (%)	23A	5.1	28.8	5.8	-3.4	-4.7	14.4
	24F	7.3	36.0	7.4	4.3	5.8	11.2
	25F	8.2	36.9	7.5	6.6	7.6	10.9
ROA (%)	23A	1.3	8.6	3.2	-1.8	-2.2	6.1
	24F	2.0	9.3	4.1	2.2	2.3	4.7
	25F	2.4	10.4	4.3	3.0	3.3	4.7
EPS (USD)	23A	18.4	4.7	2.3	-1.9	-1.1	6.4
	24F	24.8	5.5	3.0	2.3	1.3	5.6
	25F	29.8	6.0	3.2	3.6	1.6	5.7

주: 2024.04.24 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

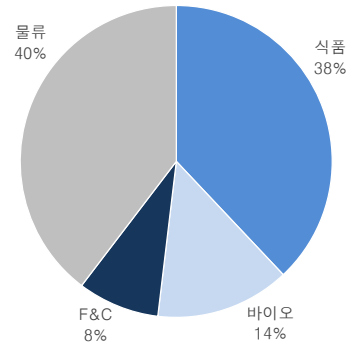
- 식품, 바이오(아미노산, 식품첨가제), 축산 사업부 영위
- 물류 자회사 CJ대한통운 지분 45.9% 보유
- 자산 29조 6063억원, 부채 17조 8263억원, 자본 11조 7800억원
- 발행주식 수: 15,054,186주 / 자기주식수: 357,303주

주가 변동요인

- 해외 매출 성장성
- 중국, 베트남 돈가
- 주요 아미노산(라이신, 메치오닌, 트립토판, 쓰레오닌 등) 수급 및 시세
- 주요 곡물(소맥, 원당, 옥수수, 대두) 가격 변동

주: 주식의수는 보통주 기준, 자산 규모는 2023년 12월 기준
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

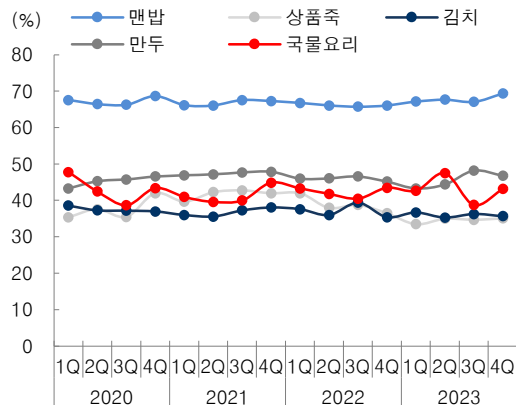
매출 비중



주: 2023년 매출액 기준
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

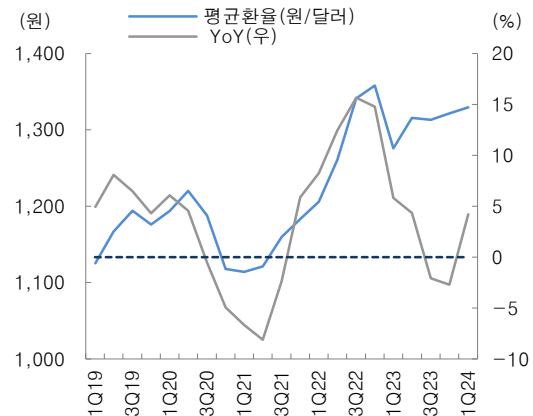
2. Earnings Driver

CJ 제일제당 주요 제품 국내 시장점유율 추이



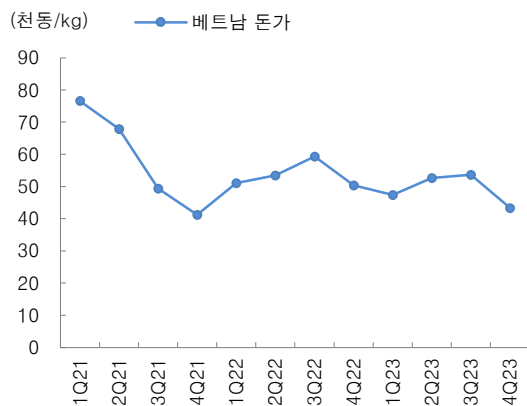
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

분기 원/달러 평균 환율 추이



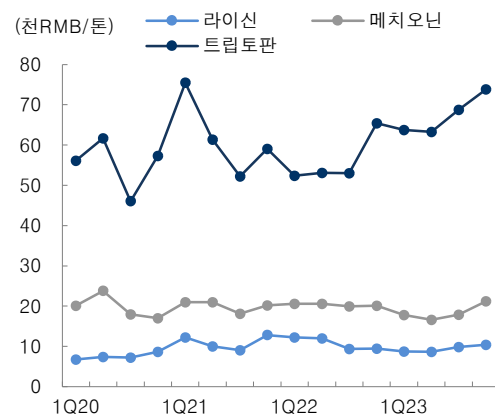
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 돈육 가격



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

주요 사료용 아미노산 글로벌 판가 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	30,116	31,268
매출원가	20,507	23,525	22,971	23,644	24,464
매출총이익	5,782	6,555	6,053	6,472	6,804
판매비와관리비	4,258	4,890	4,761	4,916	5,069
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,556	1,736
영업이익률	58	55	45	52	56
EBITDA	2,790	3,068	2,834	2,916	3,071
영업외손익	-307	-419	-560	-470	-427
관계기업손익	33	29	20	20	20
금융수익	346	681	459	509	556
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-642	-989	-911	-895	-879
외환관련손실	254	454	256	321	344
기타	-43	-140	-127	-104	-124
법인세비용차감전순손익	1,218	1,246	732	1,086	1,309
법인세비용	-325	-443	-173	-311	-383
계속사업순손익	892	803	559	775	926
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	892	803	559	775	926
당기순이익률	34	27	19	26	30
비지배지분순이익	280	207	174	194	232
지배지분순이익	613	596	386	581	695
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	69	17	6	6	6
포괄순이익	1,579	978	616	832	983
비지배지분포괄이익	513	205	211	208	246
지배지분포괄이익	1,066	772	405	624	737

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	41,246	40,047	25,758	39,014	46,675
PBR	9.4	9.5	12.6	8.5	7.1
BPS	373,194	412,396	436,559	470,224	510,900
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	170,296	187,283	172,979	178,009	187,442
EV/EBITDA	6.9	6.7	6.8	6.4	5.9
SPS	1,604,800	1,836,175	1,771,710	1,838,399	1,908,735
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	173,896	191,092	172,898	209,888	218,495
DPS	5,000	5,500	5,500	6,000	6,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	8.4	14.4	-3.5	3.8	3.8
영업이익 증가율	12.1	9.2	-22.4	20.5	11.6
순이익 증가율	13.5	-10.1	-30.3	38.5	19.5
수익성					
ROIC	6.3	5.6	5.0	5.7	6.3
ROA	5.8	5.9	4.3	5.3	5.9
ROE	10.8	9.3	5.6	7.8	8.6
안정성					
부채비율	148.5	160.3	151.3	136.3	128.2
순차입금비율	79.5	84.4	80.6	70.4	62.8
이자보상배율	5.6	4.5	2.5	3.6	4.5

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	7,726	9,788	9,580	9,223	9,847
현금및현금성자산	1,097	1,797	1,854	2,289	2,693
매출채권 및 기타채권	2,921	3,136	2,941	3,030	3,126
재고자산	2,338	3,201	2,649	2,749	2,854
기타유동자산	1,370	1,653	2,137	1,155	1,173
비유동자산	19,130	20,225	20,026	20,019	20,032
유형자산	11,161	11,913	11,875	11,860	11,857
관계기업투자금	250	291	306	331	356
기타비유동자산	7,719	8,022	7,845	7,828	7,819
자산총계	26,856	30,013	29,606	29,242	29,879
유동부채	7,916	9,750	9,556	8,845	9,011
매입채무 및 기타채무	3,677	4,140	3,314	3,396	3,482
차입금	1,456	2,843	2,472	2,586	2,725
유동상채무	2,069	1,991	2,235	1,900	1,805
기타유동부채	714	775	1,535	954	1,000
비유동부채	8,133	8,735	8,271	8,020	7,775
차입금	4,911	5,301	4,921	4,771	4,621
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,222	3,434	3,350	3,248	3,154
부채총계	16,049	18,484	17,826	16,865	16,786
자본지분	6,114	6,756	7,152	7,703	8,371
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	4,940	5,452	5,731	6,225	6,823
기타지분변동	-24	93	115	174	243
비지배지분	4,693	4,773	4,628	4,675	4,721
자본총계	10,807	11,529	11,780	12,378	13,092
순차입금	8,588	9,731	9,490	8,716	8,224

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686	1,627	2,445	2,286	2,396
당기순이익	892	803	559	775	926
비현금항목의 가감	1,956	2,328	2,273	2,663	2,653
감가상각비	1,265	1,403	1,542	1,360	1,335
외환손익	0	0	0	62	53
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	691	924	731	1,241	1,266
자산부채의 증감	-693	-1,134	-155	-465	-471
기타현금흐름	-470	-369	-233	-687	-712
투자활동 현금흐름	-625	-1,498	-703	-978	-973
투자자산	-47	26	-118	-13	-14
유형자산	-1,252	-1,309	-1,017	-1,189	-1,182
기타	674	-215	432	224	223
재무활동 현금흐름	-1,274	552	-1,658	-1,566	-1,327
단기차입금	-58	1,772	-290	124	130
사채	489	889	778	-100	-100
장기차입금	1,187	1,575	614	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-114	-180	-141	-88	-96
기타	-2,777	-3,504	-2,619	-1,451	-1,211
현금의 증감	-115	700	56	435	404
기초 현금	1,212	1,097	1,797	1,854	2,289
기말 현금	1,097	1,797	1,854	2,289	2,693
NOPLAT	1,117	1,073	987	1,111	1,228
FCF	943	918	1,270	1,071	1,163

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

(기준일자: 20240423)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

