

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 440,000원

현재가 (8/13) 370,000원

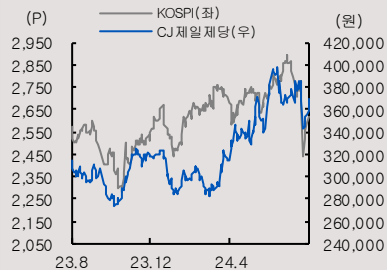
KOSPI (8/13)	2,621.50pt
시가총액	5,769십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	398,000원
최저가	274,000원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	26.1%
배당수익률 (2024F)	1.8%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	12.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	25%	19%
절대기준	0%	24%	20%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	440,000	440,000	-
EPS(24)	31,788	31,530	▲
EPS(25)	36,729	36,364	▲

CJ제일제당 추가추이



본 조사분석자료는 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)

하반기도 견조한 실적 전망

시장 기대치에 부합

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 2,387억원(+0.3% yoy), 3,836억원(+11.3% yoy)을 기록, 컨센서스(7조 3,564억원 / 3,736억원)와 IBKS 추정치(7조 4,150억원 / 3,765억원)에 대체로 부합했다. 식품 부문은 다소 아쉬웠지만, 바이오 고수의 품목 확대 및 F&C 마진 개선으로 양호한 실적을 시현했다.

바이오와 F&C가 실적 성장 견인

부문별로, 식품 매출은 2조 7,051억원(-1.0% yoy), 영업이익 1,359억원(-4.8% yoy)을 기록했다. 국내는 내수 소비 위축, 유지 부진 등으로 매출이 2.9%(yoy) 감소했다. 해외도 미주와 유럽 지역(영국, 독일, 네덜란드 등) 판매는 견조했지만, 중국과 일본 부진 지속되며 매출이 1.1%(yoy) 소폭 성장에 그쳤다.

바이오(FNT 포함) 부문 매출액과 영업이익은 각각 1조 564억원(+1.0% yoy), 990억원(+17.4% yoy)을 기록했다. 축산업 대형화 영향으로 트립토판 판가 및 판매량이 개선됐고, 핵산도 중국 외 판매 채널 확대로 판매량이 늘었다. 고수의 아미노산 제품 매출 비중 증가에 따라 영업이익률이 1.3%p(yoy) 개선됐다. F&C 부문은 인니/베트남 사육 두수 감소로 사료 판매량이 줄며 매출이 -11.7%(yoy) 축소됐지만, 축산가 회복 및 제조 원가 효율화로 영업이익은 287.5%(yoy) 증가했다.

하반기 수익성 개선 기대감 유효

2H24 연결 매출액과 영업이익은 각각 15조 3,370억원(+4.1% yoy), 8,493억원(+22.4% yoy)으로 추정된다. 소비 심리 위축세를 고려하면 하반기도 국내 식품 성장 기대감은 다소 제한적이다. 다만 미주 지역에서 만두, 피자 등 주력 제품의 높은 지위가 유지되는 가운데, 유럽 내 판매 채널 확대 및 제품 다변화로 해외 식품 모멘텀은 강화될 전망이다. 바이오와 F&C 부문의 수익성 개선 흐름도 이어질 전망이다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 44만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,792	31,250	33,005
영업이익	1,665	1,292	1,609	1,799	1,899
세전이익	1,246	732	1,007	1,227	1,407
지배주주순이익	596	386	521	602	698
EPS(원)	36,378	23,559	31,788	36,729	42,579
증가율(%)	-2.8	-35.2	34.9	15.5	15.9
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.4	5.8	5.8
순이익률(%)	2.7	1.9	2.5	2.8	3.1
ROE(%)	9.3	5.6	6.9	7.4	8.0
PER	10.5	13.8	11.6	10.1	8.7
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.6	6.7	6.2	6.0	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

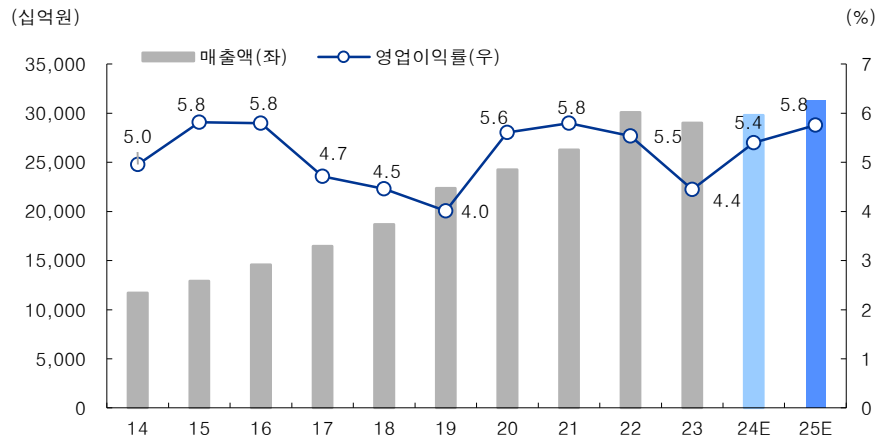
표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,216.0	7,238.7	7,752.5	7,584.5	30,079.5	29,023.3	29,791.7
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,705.1	3,083.7	2,842.7	11,104.2	11,264.3	11,463.0
- 국내	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,380.7	1,692.5	1,413.1	5,923.1	5,878.2	5,942.6
- 해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,324.4	1,391.2	1,429.6	5,181.1	5,386.1	5,520.4
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	1,094.2	1,086.0	4,854.0	4,134.3	4,258.1
F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	569.9	679.9	650.5	2,821.2	2,491.7	2,491.4
물류	2,663.1	2,796.1	2,770.1	2,903.7	2,771.8	2,907.3	2,894.8	3,005.4	11,300.1	11,133.0	11,579.2
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	0.3%	4.2%	4.0%	14.4%	-3.5%	2.6%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	-1.0%	2.6%	2.7%	16.1%	1.4%	1.8%
- 국내	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	-2.9%	1.3%	2.4%	13.9%	-0.8%	1.1%
- 해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	1.1%	4.2%	3.1%	18.7%	4.0%	2.5%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	3.4%	4.6%	30.1%	-14.8%	3.0%
F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	11.6%	12.0%	15.3%	-11.7%	0.0%
물류	0.1%	-4.3%	-3.5%	2.1%	4.1%	4.0%	4.5%	3.5%	7.2%	-1.5%	4.0%
영업이익	252.8	344.5	395.9	298.3	375.9	383.6	455.0	394.4	1,664.7	1,291.5	1,608.8
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	135.9	234.4	184.8	623.8	654.5	739.5
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	99.0	78.8	74.9	636.7	251.3	350.5
F&C	-46.7	8.8	-5.9	-42.6	-15.2	34.1	11.6	-15.6	7.7	-86.4	14.8
물류	102.4	108.8	120.6	140.2	108.8	114.6	130.3	150.3	396.5	471.9	503.9
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.3%	14.9%	32.2%	9.2%	-22.4%	24.6%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	0.1%	28.5%	12.5%	4.9%	13.0%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	17.4%	67.3%	31.9%	34.5%	-60.5%	39.5%
F&C	적전	158.8%	적전	적지	적지	287.5%	흑전	적지	-94.9%	적전	흑전
물류	44.7%	-1.9%	23.7%	19.5%	6.2%	5.3%	8.0%	7.2%	14.7%	19.0%	6.8%
영업이익률(%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.9	5.2	5.5	4.4	5.4
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	7.6	6.5	5.6	5.8	6.5
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	7.2	6.9	13.1	6.1	8.2
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-2.6	6.0	1.7	-2.4	0.3	-3.5	0.6
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	4.5	5.0	3.5	4.2	4.4

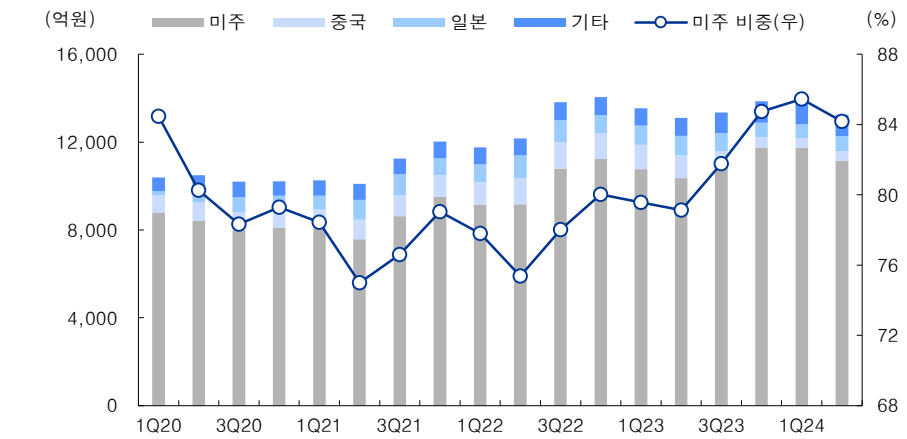
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망



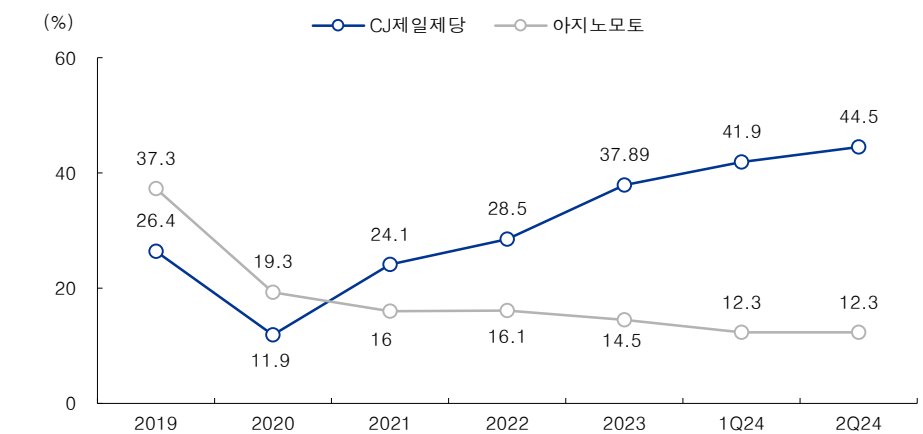
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. 해외 지역별 매출 추이



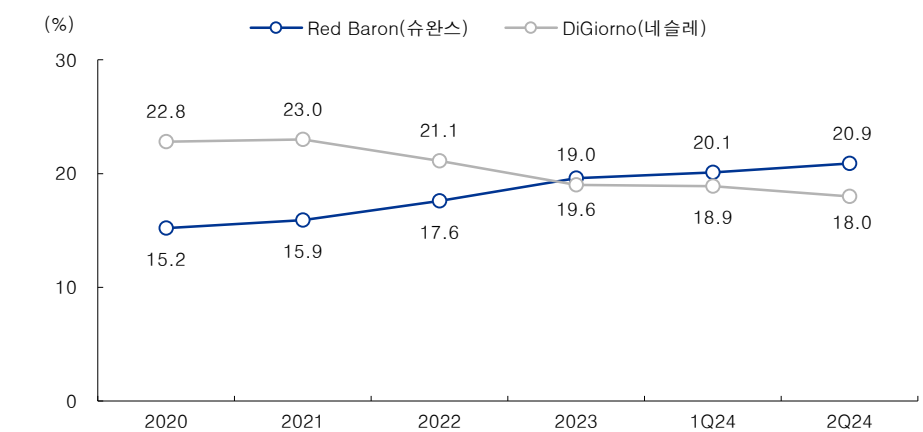
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 3. 미주 만두 시장 점유율 추이(B2C 기준)



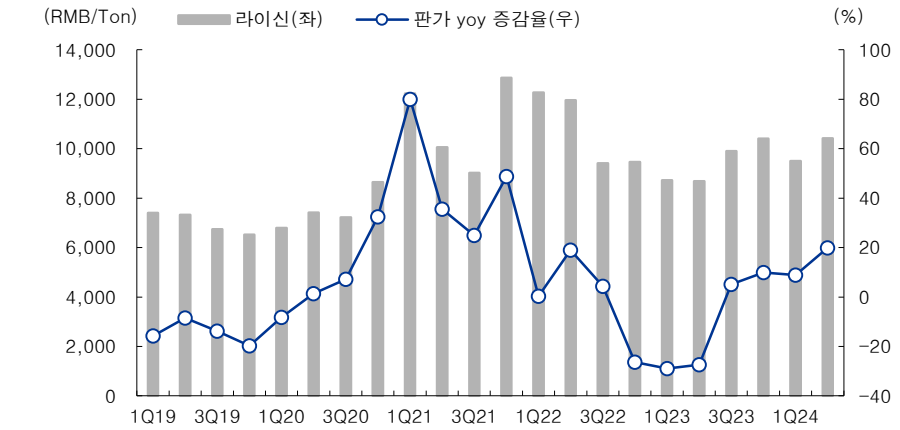
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 4. 미주 피자 시장 점유율 추이(B2C 기준)



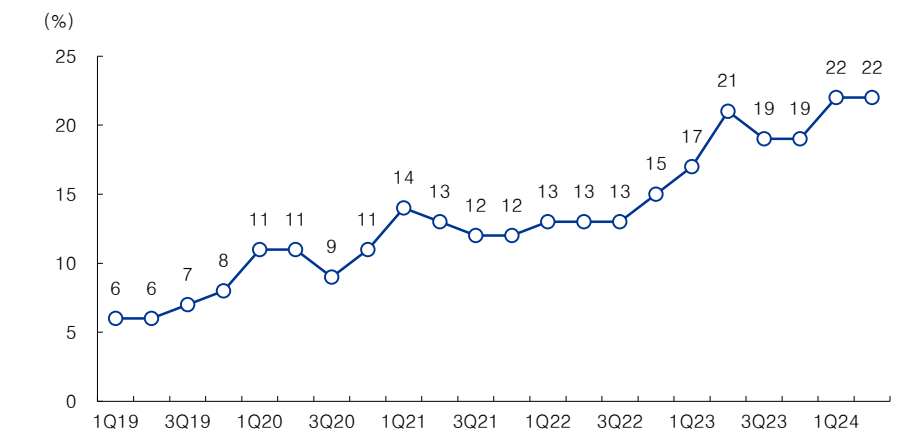
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 5. 중국 라이신 판가 추이



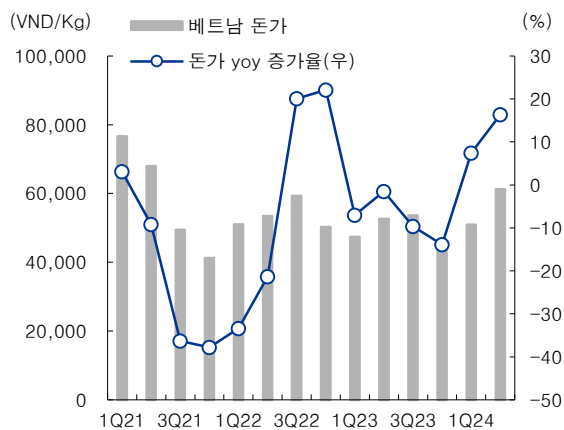
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 6. 바이오(FNT포함)부문 내 스페셜티 제품 매출 비중 추이



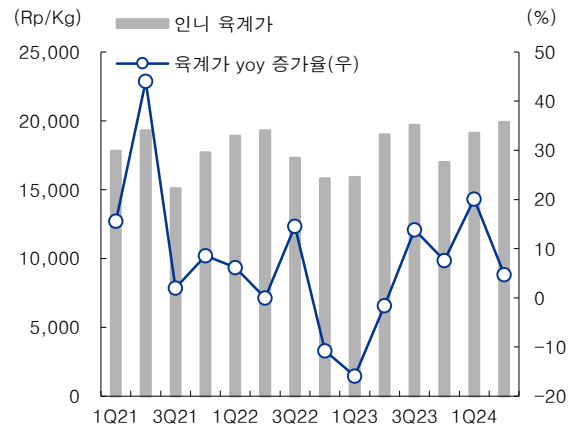
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 7. F&C부문 베트남 돈가 추이



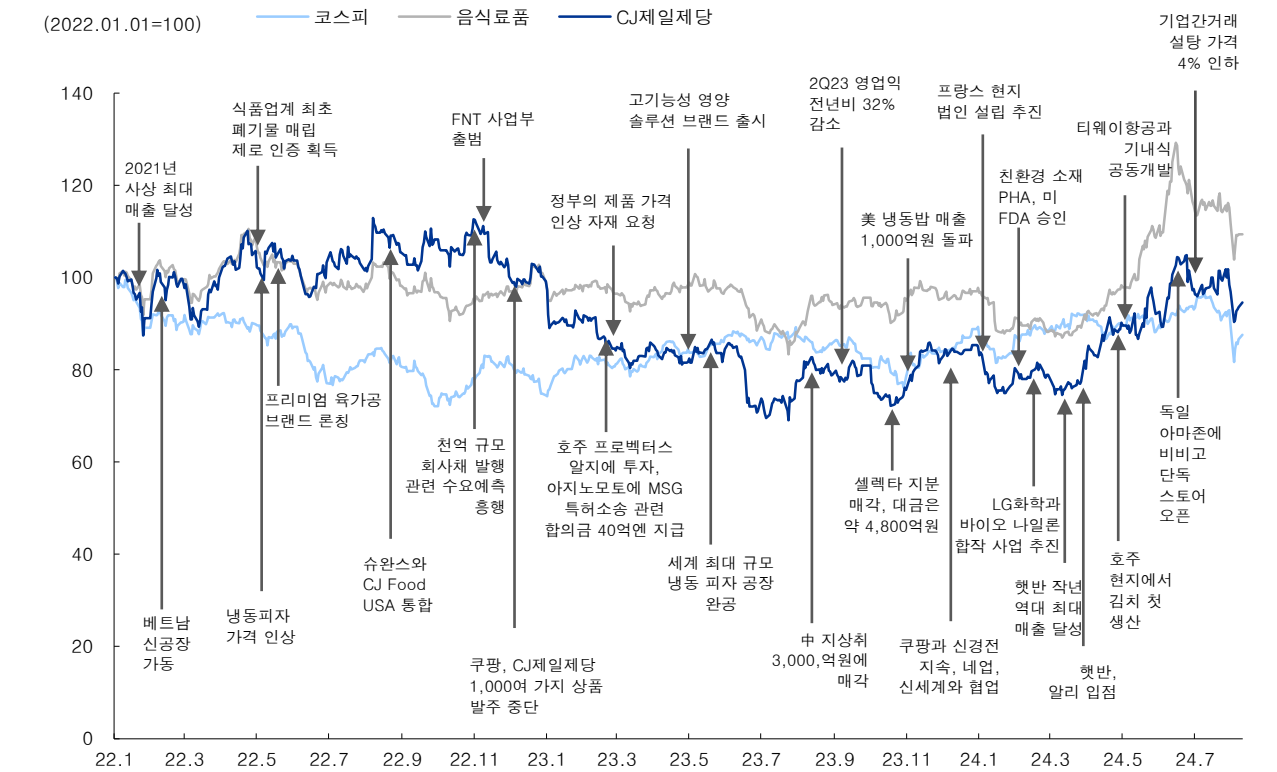
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 8. F&C부문 인니 육계가 추이



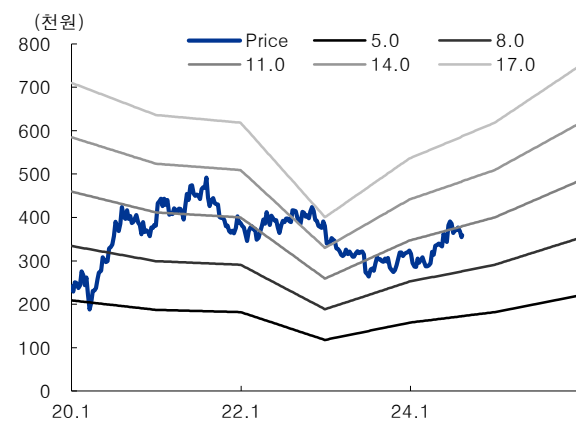
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 9. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



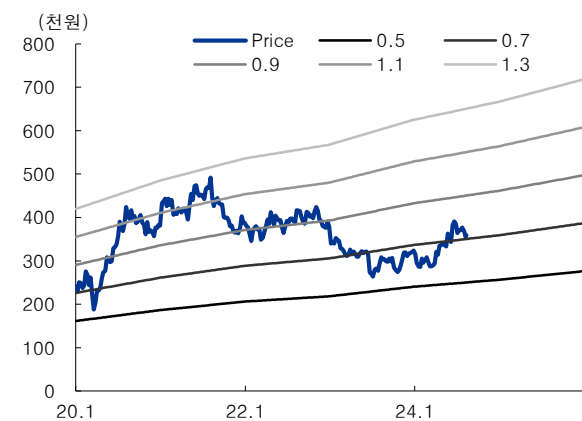
자료: CJ제일제당, 국내언론, IBK투자증권

그림 10. CJ제일제당 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 11. CJ제일제당 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,792	31,250	33,005
증가율(%)	14.4	-3.5	2.6	4.9	5.6
매출원가	23,525	22,971	23,188	24,232	25,558
매출총이익	6,555	6,053	6,604	7,019	7,447
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	22.2	22.5	22.6
판매비	4,890	4,761	4,995	5,219	5,548
판매비율(%)	16.3	16.4	16.8	16.7	16.8
영업이익	1,665	1,292	1,609	1,799	1,899
증가율(%)	9.2	-22.4	24.6	11.8	5.5
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.4	5.8	5.8
순금융손익	-308	-452	-558	-540	-552
이자손익	-329	-459	-365	-413	-423
기타	21	7	-193	-127	-129
기타영업외손익	-140	-127	-63	-53	38
중속/관계기업손익	29	20	20	21	22
세전이익	1,246	732	1,007	1,227	1,407
법인세	443	173	253	339	398
법인세율	35.6	23.6	25.1	27.6	28.3
계속사업이익	803	559	755	887	1,008
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	755	887	1,008
증가율(%)	-10.1	-30.3	34.9	17.6	13.6
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.5	2.8	3.1
지배주주당기순이익	596	386	521	602	698
기타포괄이익	175	57	337	62	70
총포괄이익	978	616	1,091	949	1,078
EBITDA	3,068	2,834	3,184	3,291	3,299
증가율(%)	10.0	-7.6	12.4	3.3	0.3
EBITDA마진율(%)	10.2	9.8	10.7	10.5	10.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	31,788	36,729	42,579
BPS	412,396	436,559	481,097	513,311	551,436
DPS	5,500	5,500	6,500	7,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	10.5	13.8	11.6	10.1	8.7
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.6	6.7	6.2	6.0	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	14.4	-3.5	2.6	4.9	5.6
EPS증가율	-2.8	-35.2	34.9	15.5	15.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	1.8	1.9	2.2
ROE	9.3	5.6	6.9	7.4	8.0
ROA	2.8	1.9	2.5	2.9	3.1
ROIC	4.4	3.0	4.0	4.4	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.3	151.3	145.7	139.6	132.3
순차입금 비율(%)	81.7	77.8	75.8	69.3	65.3
이자보상배율(배)	4.5	2.5	3.8	4.2	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.9	10.3	10.1	9.2	8.9
재고자산회전율	10.9	9.9	10.5	10.0	10.0
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,878	10,759	11,384
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,912	2,008	2,123
유가증권	403	173	265	402	470
매출채권	2,914	2,733	3,186	3,615	3,843
재고자산	3,201	2,649	3,034	3,213	3,416
비유동자산	20,225	20,026	20,628	20,931	21,511
유형자산	11,913	11,875	12,135	12,273	12,484
무형자산	4,658	4,308	4,415	4,377	4,330
투자자산	1,037	1,122	864	904	948
자산총계	30,013	29,606	30,506	31,690	32,895
유동부채	9,750	9,556	9,452	9,521	9,769
매입채무및기타채무	2,562	2,169	1,896	2,008	2,050
단기차입금	2,843	2,472	2,275	2,008	2,135
유동성장기부채	1,991	2,235	2,836	2,916	3,174
비유동부채	8,735	8,271	8,640	8,942	8,962
사채	3,529	3,476	3,667	3,657	3,500
장기차입금	1,773	1,446	1,254	1,435	1,464
부채총계	18,484	17,826	18,092	18,463	18,732
지배주주지분	6,756	7,152	7,881	8,409	9,033
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
자본조정등	-166	-193	-195	-190	-186
기타포괄이익누계액	260	309	605	667	737
이익잉여금	5,452	5,731	6,167	6,627	7,178
비지배주주지분	4,773	4,628	4,533	4,819	5,130
자본총계	11,529	11,780	12,414	13,228	14,163
비이자부채	6867	6637	6500	6885	6893
총차입금	11,617	11,189	11,592	11,578	11,839
순차입금	9,417	9,162	9,414	9,169	9,247

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	638	1,708	1,832
당기순이익	803	559	755	887	1,008
비현금성 비용 및 수익	2,328	2,273	2,242	2,064	1,893
유형자산감가상각비	1,254	1,380	1,382	1,257	1,158
무형자산상각비	149	162	193	235	243
운전자본변동	-1,134	-155	-1,529	-494	-388
매출채권등의 감소	-623	182	-408	-429	-229
재고자산의 감소	-704	366	-468	-179	-203
매입채무등의 증가	428	-262	-304	112	42
기타 영업현금흐름	-370	-232	-830	-749	-681
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-864	-1,867	-1,954
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,443	-1,124	-1,336	-1,467	-1,382
유형자산의 감소	134	108	15	73	13
무형자산의 감소(증가)	-115	-135	-173	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-76	-61	275	-89	-102
기타	2	509	355	-187	-287
재무활동 현금흐름	552	-1,658	81	310	314
차입금의 증가(감소)	1,575	614	-19	181	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1023	-2272	100	129	285
기타 및 조정	19	-28	204	-56	-76
현금의 증가	700	56	59	95	116
기초현금	1,097	1,797	1,854	1,912	2,008
기말현금	1,797	1,854	1,912	2,008	2,123

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 지분율 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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
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	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.05.30	매수	600,000	-38.68	-28.58
	2023.05.30	1년경과	600,000	-50.40	-45.75
	2023.07.06	매수	360,000	-17.06	-9.44
	2024.02.14	매수	400,000	-22.18	-12.50
	2024.05.14	매수	440,000	-16.40	-9.55
	2024.08.14	매수	440,000		