

CJ제일제당 (097950)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

470,000

유지

현재주가

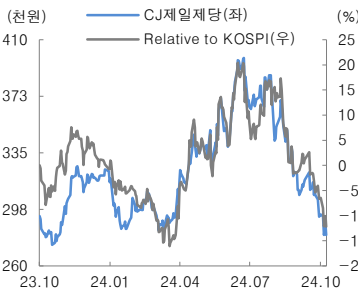
280,500

(24.10.11)

음식료업종

KOSPI	2596.91
시가총액	4,400십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	398,000원 / 274,000원
120일 평균거래대금	158억원
외국인지분율	25.39%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 11.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-23.7	-11.0	-0.4
상대수익률	-13.1	-15.0	-7.2	-6.0



아쉬운 국내 소비 부진

- 국내 식품 부진으로 3Q24 시장 기대치 하회 전망
- GSP 중심 해외 가공식품 매출 확대 지속
- 12MF PER 7배에 거래 중으로 밸류에이션 매력 충분

투자의견 BUY, 목표주가 목표주가 470,000원 유지

국내 소비 부진이 3분기에도 이어지면서 국내 식품 매출 둔화는 아쉽지만, 서구권에서 높은 성장률 이어가고 있다는 점 긍정적. 중국 지상위 매각 기저로 해외 매출 성장률이 회복되었으나, 4분기 기저소멸로 해외 식품 매출 성장을 확대 전망. 국내도 4분기부터 쿠팡 거래 재개 효과 본격적으로 나타나며 가공식품 판매량 회복 기대. 주요 아미노산 시황과 베트남 돈가가 안정적으로 유지되고 있어, 4분기 바이오/F&C 사업부의 안정적인 이익 기여 예상됨에 따라 4분기 전반적으로 3분기 대비 영업환경 개선 전망

현 주가는 12MF PER 7배에 거래 중. 해외 식품 성장이 지속되고 있고, 경기 부양책으로 중국 소비 회복 시 바이오/식품 실적 추가 개선 가능성도 열려 있어 저평가 구간이라 판단. 업종 내 최선호주 유지

3Q24 Preview: 아쉬운 국내 소비 부진

3Q24 대한통운 제외 매출액 4조 6,334억원(YoY -1%), 영업이익 3,078억원(YoY +12%, OPM 6.6%) 전망. [국내식품] 추석 명절 효과로 가공식품 수요 회복을 기대했으나 3분기까지 국내 경기 둔화로 수요 부진 지속되며 전년 수준의 매출 전망. 경기 부진으로 판촉 행사 증가로 마진 YoY 소폭 하락 예상 [해외식품] 해외 매출 YoY +4% 전망. 미주는 견고한 점유율을 바탕으로 성장 지속되며 매출 YoY +7% 전망. 유럽/호주 등 신규 진출 지역에서 GSP 상품 입점 확대가 이어지며 높은 성장세 시현 중이나 중국과 일본 부진 지속. 다만, 4분기부터 중국 지상위 매각 기저 소멸로 해외 매출 성장을 확대 예상 [바이오] 라이신 등 주요 아미노산 판가가 전분기 수준으로 유지되고 있어 전분기와 유사한 매출 예상되나 기저영향으로 영업이익은 YoY +89% 증가한 890억원 예상 [F&C] 베트남 돈가 회복으로 YoY 흑자전환 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2024	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,443	7,239	7,674	7,566	1.6	4.5	7,631	7,610	4.4	0.6
영업이익	396	384	466	437	10.4	14.0	451	401	34.5	-8.2
순이익	201	98	153	172	-14.2	75.7	180	204	81.0	18.1

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,630	29,817	31,222
영업이익	1,665	1,292	1,598	1,640	1,764
세전순이익	1,246	732	1,071	1,159	1,326
총당기순이익	803	559	801	868	992
지배지분순이익	596	386	566	619	698
EPS	40,047	25,758	37,974	41,507	46,873
PER	9.5	12.6	7.4	6.8	6.0
BPS	412,396	436,559	469,291	505,421	546,676
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	9.3	5.6	7.6	7.7	8.1

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

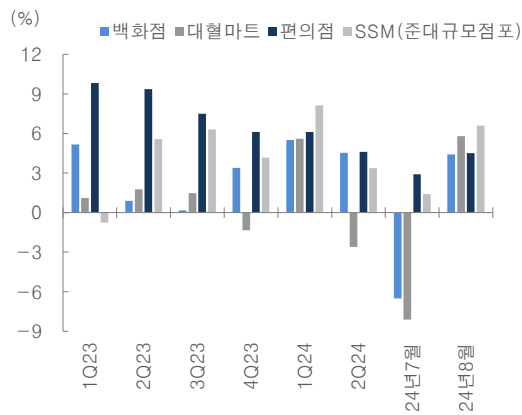
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,775	29,999	29,630	29,817	-0.5	-0.6
영업이익	1,625	1,672	1,598	1,640	-1.7	-1.9
영업이익률	5.5	5.6	5.4	5.5	-0.1	-0.1
지배지분순이익	575	633	566	619	-1.6	-2.2
순이익률	2.7	3.0	2.7	2.9	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	38,604	42,456	37,974	41,507	-1.6	-2.2

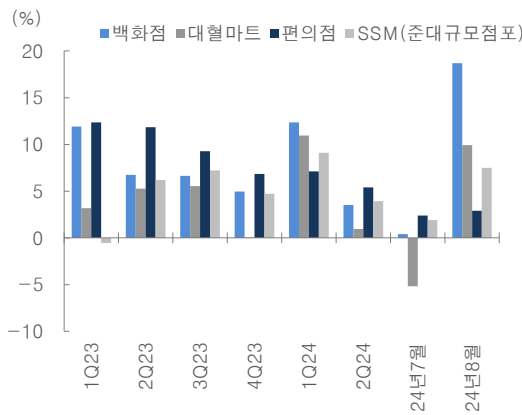
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. 오프라인 유통채널 구매객수(YoY)



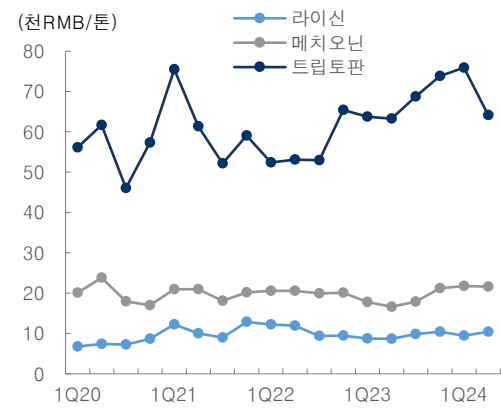
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 2. 오프라인 유통채널 식품 매출(YoY)



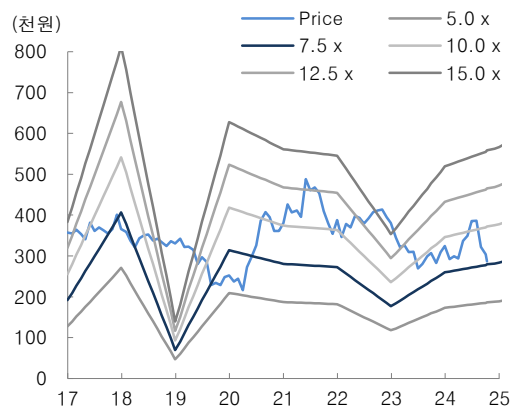
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 3. 바이오 주요제품 가격 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 4. CJ제일제당 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,566	7,610	29,023	29,630	29,817
대한통운 제외	4,408	4,423	4,673	4,386	4,444	4,331	4,633	4,522	17,891	17,931	17,879
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,705	3,003	2,860	11,264	11,400	11,743
국내(가공+소재)	1,406	1,422	1,671	1,380	1,456	1,381	1,615	1,400	5,878	5,852	5,907
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,324	1,389	1,460	5,386	5,548	5,836
미주	1,077	1,037	1,092	1,175	1,175	1,115	1,168	1,234	4,381	4,692	4,891
중국	110	104	67	48	43	44	42	46	329	175	190
아태/유럽	167	170	176	163	157	165	178	180	676	681	754
바이오	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,056	1,051	1,053	4,134	4,182	3,740
F&C	657	645	609	609	591	570	579	609	2,520	2,349	2,396
물류	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,095	3,245	11,768	12,321	12,561
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	0.3	1.6	4.4	-3.5	2.1	0.6
대한통운 제외	-13.2	-3.7	-9.1	-7.2	0.8	-2.1	-0.9	3.1	-8.4	0.2	-0.3
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	2.6	-1.0	-0.1	3.4	1.4	1.2	3.0
국내(가공+소재)	-1.9	2.3	-0.2	-3.3	3.6	-2.9	-3.4	1.5	-0.8	-0.4	0.9
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	1.6	1.1	4.0	5.3	4.0	3.0	5.2
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	9.1	7.5	7.0	5.0	8.6	7.1	4.2
중국	8.2	-11.2	-45.0	-58.2	-60.9	-57.3	-37.0	-5.0	-27.9	-46.7	8.5
아태/유럽	4.6	-7.1	-2.9	-1.2	-5.9	-2.8	1.2	10.2	-1.9	0.6	10.8
바이오	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	1.0	-0.7	1.4	-14.8	1.2	-10.6
F&C	4.8	-3.5	-21.4	-19.0	-10.0	-11.7	-5.0	0.0	-10.7	-6.8	2.0
물류	0.1	-4.3	-3.6	2.1	4.1	4.0	5.9	6.3	-1.5	5.1	2.0
매출액 비중 (%)											
식품	39.0	37.8	40.4	38.0	39.2	37.4	39.7	37.6	38.8	38.5	39.4
국내(가공+소재)	19.9	19.7	22.4	18.9	20.2	19.1	21.3	18.4	20.3	19.8	19.8
해외	19.1	18.2	17.9	19.0	19.1	18.3	18.4	19.2	18.6	18.7	19.6
바이오	14.0	14.5	14.2	14.2	14.2	14.6	13.9	13.8	14.2	14.1	12.5
F&C	9.3	8.9	8.2	8.4	8.2	7.9	7.6	8.0	8.7	7.9	8.0
물류	39.7	41.0	39.5	42.0	40.5	42.3	40.9	42.6	40.5	41.6	42.1
영업이익	253	345	396	298	376	384	437	401	1,292	1,598	1,640
대한통운 제외	150	236	275	158	267	269	308	251	819	1,095	1,108
식품	134	143	234	144	185	136	196	140	655	656	687
바이오	63	84	47	57	98	99	89	87	251	373	337
F&C	-47	9	-6	-43	-15	34	23	24	-86	66	84
물류	99	112	125	144	109	125	133	154	480	522	547
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	11.3	10.4	34.5	-22.4	23.7	2.6
대한통운 제외	-58.8	-40.1	-28.8	28.2	77.5	14.1	11.8	59.2	-35.4	33.7	1.1
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	-4.8	-16.4	-2.6	4.9	0.2	4.7
바이오	-64.1	-62.1	-70.6	-27.5	55.0	17.4	88.7	53.2	-60.5	48.3	-9.7
F&C	적전	158.8	적전	적지	적지	287.5	흑전	흑전	적전	흑전	26.4
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	6.3	5.3	7.2	6.6	19.1	6.4	5.8
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.8	5.3	4.5	5.4	5.5
대한통운 제외	3.4	5.3	5.9	3.6	6.0	6.2	6.6	5.6	4.6	6.1	6.2
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	6.5	4.9	5.8	5.8	5.9
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	8.5	8.3	6.1	8.9	9.0
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.0	-2.6	6.0	4.0	4.0	-3.4	2.8	3.5
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	4.4	4.8	4.2	4.3	4.5
영업이익 비중 (%)											
식품	53.0	41.4	59.1	48.2	49.1	35.4	44.8	34.9	50.7	41.1	41.9
바이오	25.0	24.5	11.9	19.0	26.0	25.8	20.3	21.7	19.5	23.3	20.5
F&C	-18.5	2.6	-1.5	-14.3	-4.0	8.9	5.3	6.1	-6.7	4.2	5.1
물류	39.2	32.6	31.5	48.3	29.1	32.7	30.5	38.4	37.2	32.7	33.4

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,630	29,817	31,222
매출원가	23,525	22,971	22,983	23,345	24,154
매출총이익	6,555	6,053	6,647	6,472	7,067
판매비와관리비	4,890	4,761	5,049	4,832	5,303
영업이익	1,665	1,292	1,598	1,640	1,764
영업이익률	5.5	4.5	5.4	5.5	5.7
EBITDA	3,068	2,834	2,987	3,041	3,173
영업외손익	-419	-560	-527	-480	-439
관계기업손익	29	20	20	20	20
금융수익	681	459	509	548	432
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-989	-911	-952	-924	-772
외환관련손실	454	256	321	344	248
기타	-140	-127	-104	-124	-118
법인세비용차감전순이익	1,246	732	1,071	1,159	1,326
법인세비용	-443	-173	-269	-292	-333
계속사업순이익	803	559	801	868	992
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	801	868	992
당기순이익률	2.7	1.9	2.7	2.9	3.2
비지배지분순이익	207	174	235	249	295
지배지분순이익	596	386	566	619	698
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	6	6	6	6
포괄순이익	978	616	858	925	1,049
비지배지분포괄이익	206	211	252	265	312
지배지분포괄이익	772	405	606	659	737

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	40,047	25,758	37,974	41,507	46,873
PER	9.5	12.6	7.4	6.8	6.0
BPS	412,396	436,559	469,291	505,421	546,676
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	187,283	172,979	182,308	185,618	193,702
EV/EBITDA	6.7	6.8	6.0	5.7	5.3
SPS	1,836,175	1,771,710	1,808,719	1,820,154	1,905,892
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	191,092	172,898	214,187	216,672	225,088
DPS	5,500	5,500	6,000	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	14.4	-3.5	2.1	0.6	4.7
영업이익 증가율	9.2	-22.4	23.7	2.6	7.6
순이익 증가율	-10.1	-30.3	43.2	8.3	14.3
수익성					
ROIC	5.6	5.0	6.1	6.3	6.7
ROA	5.9	4.3	5.4	5.5	5.8
ROE	9.3	5.6	7.6	7.7	8.1
안정성					
부채비율	160.3	151.3	140.8	131.9	124.3
순차입금비율	84.4	80.6	70.4	63.2	55.9
이자보상배율	4.5	2.5	3.3	3.8	4.7

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,682	9,918	10,510
현금및현금성자산	1,797	1,854	2,360	2,755	3,274
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	2,984	2,989	3,110
재고자산	3,201	2,649	2,831	2,849	2,983
기타유동자산	1,653	2,137	1,507	1,324	1,143
비유동자산	20,225	20,026	20,090	20,237	20,278
유형자산	11,913	11,875	11,931	12,062	12,176
관계기업투자금	291	306	331	356	381
기타비유동자산	8,022	7,845	7,828	7,819	7,720
자산총계	30,013	29,606	29,773	30,155	30,788
유동부채	9,750	9,556	9,441	9,429	9,527
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,359	3,373	3,478
차입금	2,843	2,472	2,595	2,725	2,861
유동성채무	1,991	2,235	2,011	1,911	1,815
기타유동부채	775	1,535	1,474	1,420	1,372
비유동부채	8,735	8,271	7,970	7,725	7,537
차입금	5,301	4,921	4,721	4,571	4,471
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,434	3,350	3,248	3,154	3,065
부채총계	18,484	17,826	17,410	17,154	17,064
자배지분	6,756	7,152	7,688	8,280	8,955
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,209	6,732	7,325
기타지분변동	93	115	174	243	326
비지배지분	4,773	4,628	4,675	4,721	4,769
자본총계	11,529	11,780	12,362	13,001	13,724
순차입금	9,731	9,490	8,706	8,218	7,674

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,269	2,510	2,518
당기순이익	803	559	801	868	992
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,707	2,682	2,636
감가상각비	1,403	1,542	1,389	1,401	1,409
외환손익	0	0	62	53	69
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	924	731	1,256	1,228	1,218
자산부채의 증감	-1,134	-155	-537	-365	-505
기타현금흐름	-369	-233	-703	-674	-664
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,078	-1,173	-1,074
투자자산	26	-118	-13	-14	-14
유형자산	-1,309	-1,017	-1,289	-1,382	-1,382
기타	-215	432	224	223	323
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,504	-1,333	-1,279
단기차입금	1,772	-230	124	130	136
사채	889	778	-100	-100	-100
장기차입금	1,575	614	-100	-50	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-141	-88	-96	-104
기타	-3,504	-2,619	-1,339	-1,216	-1,211
현금의 증감	700	56	507	395	518
기초 현금	1,097	1,797	1,854	2,360	2,755
기말 현금	1,797	1,854	2,360	2,755	3,274
NOPLAT	1,073	987	1,196	1,227	1,321
FCF	918	1,270	1,085	1,028	1,229

[Compliance Notice]

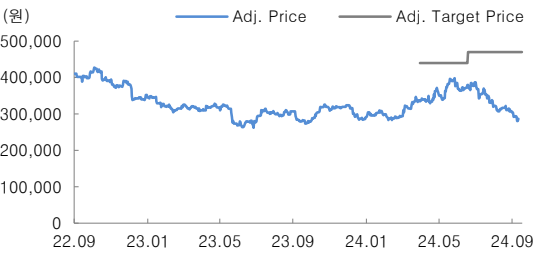
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.15	24.09.03	24.08.30	24.08.14	24.08.02	24.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균%)		(28.57)	(24.48)	(24.00)	(21.62)	(19.61)
과리율(최대/최소%)		(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)
제시일자	24.06.28	24.05.31	24.05.16	24.05.06	24.04.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	440,000	440,000	440,000	440,000	440,000	
과리율(평균%)	(17.54)	(18.15)	(21.47)	(23.22)	(22.77)	
과리율(최대/최소%)	(9.55)	(9.55)	(15.57)	(20.45)	(22.16)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241009)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상