

Company Analysis

CJ제일제당 097950

Apr 15, 2024

1Q24 Pre: 식품 뿐만 아니라, 바이오도 올라옵니다

BUY

유지

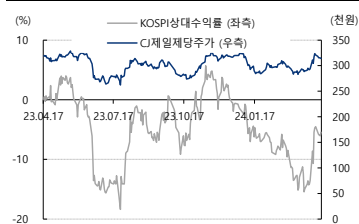
TP 410,000 원

유지

Company Data

현재가(04/12)	314,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	328,500 원
52 주 최저가(보통주)	262,000 원
KOSPI (04/12)	2,681.82p
KOSDAQ (04/12)	860.47p
자본금	819 억원
시가총액	49,121 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	3.8 만주
평균거래대금(60 일)	114 억원
외국인지분(보통주)	24.50%
주요주주	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.3	12.5	-1.3
상대주가	8.3	4.1	-6.1

1Q24 Pre: 식품 뿐만 아니라, 바이오도 올라옵니다

대한통운을 제외한 1분기 연결 매출 및 영업이익을 각각 4조 4,744억원(YoY 1.5%), 2,487억원(YoY 65.4%)으로 전망. 국내 식품 물량 회복+원재료 투입 단가 하락으로 손익 개선 중. 최근 바이오도 예상보다 빠른 업황 회복으로 증익 구간 진입. ① 국내 식품은 YoY 1.5% 성장 전망. 가공 식품 매출은 명절 시점 차이 및 전반적인 식품 수요 물량 회복으로 YoY 8% 성장 전망. 소재는 유지 부문 부진 지속되지만, 4분기 대비 매출 감소 폭 축소 전망. 국내 식품 원가 개선 폭 QoQ 증가한 것으로 파악. 또한 판촉비 등 비용 절감 기조 힘입어 이익 개선 기대. ② 해외 품은 YoY 4% 성장 전망. 미주 매출은 만두/피자 등 주력 제품 물량 성장으로 원화 기준 YoY 10% 성장 기대. 매출 확대에 따른 고정비 절감으로 수익성 개선 전망. 유럽은 영국, 네덜란드 메인스트림 입점, 호주는 작년 5월 올웍스 입점 효과로 1분기 30% 이상 매출 성장 지속 기대. 중국, 일본은 질적 성장 경영 기조로 역성장 전망. ③ 바이오+FNT 내 바이오는 시황 회복 예상보다 빠르게 진행 중. 트립토판은 최근 견조한 시황 및 작년 5월 CAPA 증설 효과로 고성장 지속 전망. 스페셜티 비중 지속 확대로 손익에 긍정적. FNT는 핵산 및 뉴트리션 제품 중심으로 판매량 회복 중. ④ Feed&Care은 축산 제조원가 작년 4분기 고점 통과하면서 손익 개선 기대. 올해 1분기 베트남 돈가 상승 흐름도 긍정적. 적자 폭 축소 전망.

투자의견 BUY 목표주가 410,000원 유지

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 유지. 올해 국내 식품 물량 회복세와 원가 부담 완화 가시화 구간 긍정적. 작년 연중으로 YoY 감익했던 바이오+FNT 부문이 올해 1분기부터 증익 구간에 진입해 긍정적임. 연내 셀렉타 매각 딜클로징시 이익 개선 상향 조정 여지도 열려있음. 12월산(십억원)

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	26,289	30,080	29,023	30,081	31,886
YoY(%)	8.4	14.4	-3.5	3.6	6.0
영업이익(십억원)	1,524	1,665	1,292	1,636	1,786
OP 마진(%)	5.8	5.5	4.5	5.4	5.6
순이익(십억원)	892	803	559	757	862
EPS(원)	40,267	39,097	25,147	34,210	39,023
YoY(%)	-10.9	-2.9	-35.7	36.0	14.1
PER(배)	9.6	9.7	12.9	9.2	8.0
PCR(배)	2.3	2.0	1.8	1.4	1.4
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	6.9	6.6	6.7	6.0	5.6
ROE(%)	10.8	9.3	5.6	7.1	7.6



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovst.com

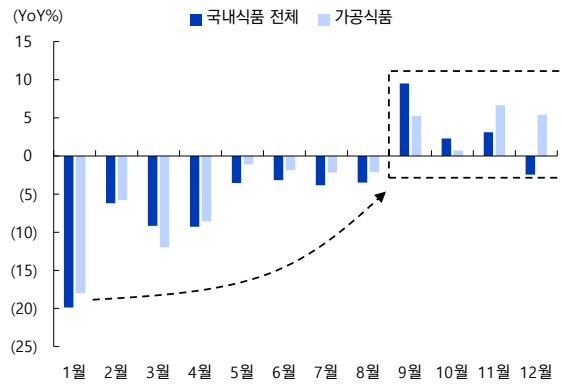
[도표 1] CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,259.6	7,402.8	7,809.2	7,609.7	30,079.5	29,023.4	30,081.5
대통제외	4,408.1	4,423.3	4,673.3	4,385.7	4,474.4	4,493.0	4,879.8	4,556.3	18,779.4	17,890.4	18,403.7
1. 식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.8	2,803.2	3,158.5	2,885.6	11,104.2	11,264.4	11,679.1
1) 국내식품	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,426.6	1,460.0	1,725.3	1,417.0	5,923.1	5,878.2	6,029.0
2) 해외식품	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,405.1	1,343.2	1,433.2	1,468.6	5,181.1	5,386.1	5,650.1
2. 바이오+FNT	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,032.0	1,076.9	1,093.9	1,072.5	4,854.0	4,134.3	4,275.4
1) 바이오	817.4	892.6	898.7	877.5	852.3	920.5	929.6	907.0	4,044.1	3,486.2	3,609.4
2) FNT	174.5	153.4	159.5	160.7	179.7	156.5	164.3	165.5	809.9	648.1	666.0
3. F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	610.6	612.8	627.5	598.2	2,821.2	2,491.7	2,449.2
4. 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,060.6	2,935.2	3,059.8	3,079.4	3,203.4	12,130.7	11,769.7	12,042.0
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.7%	2.5%	4.9%	4.4%	14.4%	-3.5%	3.6%
대통제외	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	1.5%	1.6%	4.4%	3.9%	19.3%	-4.7%	2.9%
1. 식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	2.6%	5.1%	4.3%	16.1%	1.4%	3.7%
1) 국내식품	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	1.5%	2.7%	3.3%	2.7%	13.9%	-0.8%	2.6%
2) 해외식품	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	3.8%	2.5%	7.3%	5.9%	18.7%	4.0%	4.9%
2. 바이오+FNT	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	4.0%	3.0%	3.4%	3.3%	30.1%	-14.8%	3.4%
3. F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-7.0%	-5.0%	3.0%	3.0%	15.3%	-11.7%	-1.7%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	366.7	368.3	459.7	441.3	1,665.0	1,291.6	1,636.0
대통제외	150.4	235.8	275.3	157.9	248.7	236.0	321.9	286.7	1,268.2	819.4	1,093.3
1. 식품	134.0	142.5	234.1	143.8	187.1	164.6	243.0	169.0	623.8	654.4	763.7
2. 바이오+FNT	63.1	84.3	47.1	56.8	86.6	86.5	88.9	112.7	636.7	251.3	374.6
3. F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(25.0)	(15.0)	(10.0)	5.0	7.7	(86.4)	(45.0)
4. 물류	99.0	112.4	110.0	144.0	121.0	135.3	140.8	157.6	411.8	465.4	554.7
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	45.1%	6.9%	16.1%	47.9%	9.3%	-22.4%	26.7%
대통제외	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	65.4%	0.1%	16.9%	81.5%	7.6%	-35.4%	33.4%
1. 식품	-21.0%	-15.0%	11.8%	86.5%	39.7%	15.5%	3.8%	17.5%	13.8%	4.9%	16.7%
2. 바이오+FNT	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	37.2%	2.6%	88.8%	98.4%	34.5%	-60.5%	49.1%
3. F&C	T/R	158.8%	T/R	C/R	C/R	T/R	C/R	T/B	-94.9%	T/R	C/R
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.1%	5.0%	5.9%	5.8%	5.5%	4.5%	5.4%
대통제외	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	5.6%	5.3%	6.6%	6.3%	6.8%	4.6%	5.9%
1. 식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.6%	5.9%	7.7%	5.9%	5.6%	5.8%	6.5%
2. 바이오+FNT	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	8.4%	8.0%	8.1%	10.5%	13.1%	6.1%	8.8%
3. F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-4.1%	-2.4%	-1.6%	0.8%	0.3%	-3.5%	-1.8%
세전이익	99.3	176.9	284.0	151.0	208.3	225.9	342.3	301.9	1,245.5	732.0	1,078.4
YoY	-72.5%	-52.1%	-23.3%	4.4%	109.9%	27.7%	20.5%	75.7%	2.3%	-41.2%	47.3%
(지배)순이익	6.6	65.9	200.9	112.5	100.9	109.4	165.8	146.2	596.0	385.9	522.4
YoY	-96.7%	-62.7%	19.1%	117.6%	1422.5%	66.0%	-17.5%	30.0%	-2.8%	-35.2%	35.4%
NPM	0.1%	0.9%	2.7%	1.5%	1.4%	1.5%	2.1%	1.9%	2.0%	1.3%	1.7%

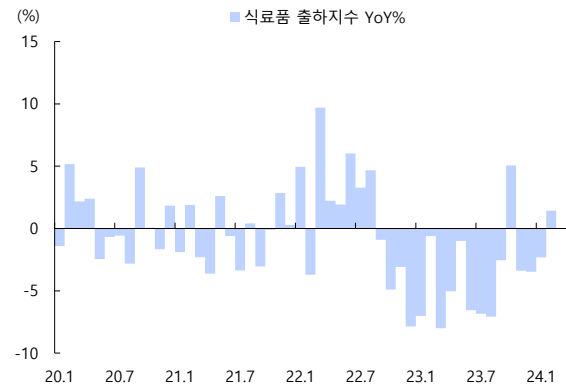
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] CJ 제일제당 식품 판매량 증감률



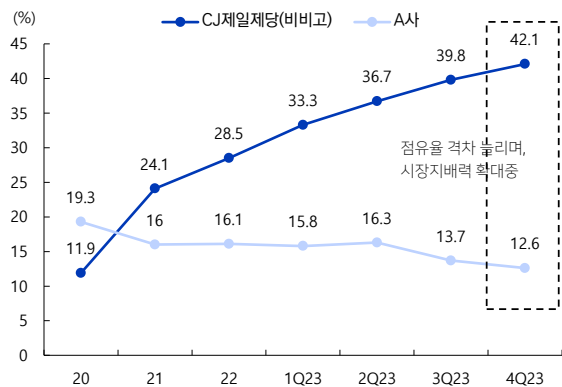
주: 선물세트 제외 기준
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국내 식료품 출하지수 증감률



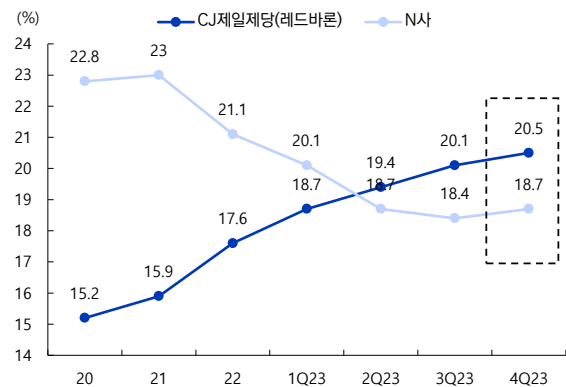
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 4] CJ 제일제당 미주 만두 점유율 추이



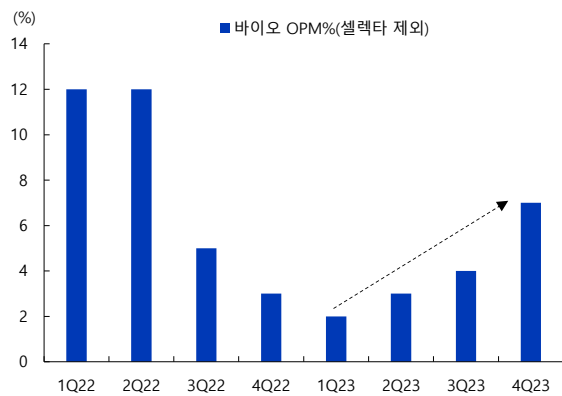
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 5] CJ 제일제당 미주 피자 점유율 추이



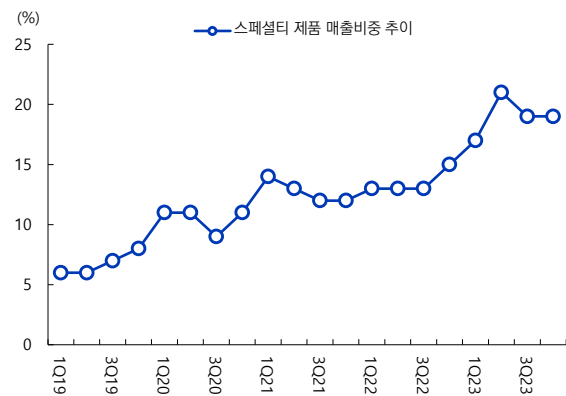
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 바이오 셀렉타 제외 OPM 추이



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 스페셜티 제품 매출 비중 추이



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,023	30,081	31,886
매출원가	20,507	23,525	22,971	23,524	24,935
매출총이익	5,782	6,555	6,053	6,558	6,951
매출총이익률 (%)	22.0	21.8	20.9	21.8	21.8
판매비와관리비	4,258	4,890	4,761	4,922	5,166
영업이익	1,524	1,665	1,292	1,636	1,786
영업이익률 (%)	5.8	5.5	4.5	5.4	5.6
EBITDA	2,790	3,068	2,834	3,163	3,318
EBITDA Margin (%)	10.6	10.2	9.8	10.5	10.4
영업외손익	-307	-419	-560	-558	-558
관계기업손익	33	29	20	20	20
금융수익	346	681	459	352	359
금융비용	-642	-989	-911	-819	-802
기타	-43	-140	-127	-110	-135
법인세비용차감전순이익	1,218	1,246	732	1,078	1,228
법인세비용	325	443	173	321	366
계속사업순이익	892	803	559	757	862
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	892	803	559	757	862
당기순이익률 (%)	3.4	2.7	1.9	2.5	2.7
비지배지분순이익	280	207	174	235	267
지배지분순이익	613	596	386	522	595
지배순이익률 (%)	2.3	2.0	1.3	1.7	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	686	175	57	25	25
포괄순이익	1,579	978	616	782	887
비지배지분포괄이익	513	205	211	242	275
지배지분포괄이익	1,066	772	405	539	612

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686	1,627	2,445	1,683	2,687
당기순이익	892	803	559	757	862
비현금항목의 가감	1,956	2,328	2,273	2,854	2,879
감가상각비	1,114	1,254	1,380	1,369	1,377
외환손익	0	0	0	28	28
자본법평가손익	0	0	0	-20	-20
기타	842	1,074	893	1,477	1,493
자산부채의 증감	-693	-1,134	-155	-1,164	-270
기타현금흐름	-470	-369	-233	-764	-784
투자활동 현금흐름	-625	-1,498	-703	-982	-1,177
투자자산	-82	-72	-68	-25	-25
유형자산	-1,343	-1,443	-1,124	-1,300	-1,430
기타	800	16	489	343	278
재무활동 현금흐름	-1,274	552	-1,658	-1,646	-1,590
단기차입금	-58	1,772	-290	-124	-117
사채	489	889	778	-52	-51
장기차입금	1,187	1,575	614	-267	-217
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-114	-180	-141	-88	-88
기타	-2,777	-3,504	-2,619	-1,116	-1,116
현금의 증감	-115	700	56	-164	268
기초 현금	1,212	1,097	1,797	1,854	1,690
기말 현금	1,097	1,797	1,854	1,690	1,957
NOPLAT	1,117	1,073	987	1,148	1,254
FCF	347	-101	1,250	212	1,086

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	7,726	9,788	9,580	10,043	10,612
현금및현금성자산	1,097	1,797	1,854	1,690	1,957
매출채권 및 기타채권	2,921	3,136	2,941	3,202	3,370
재고자산	2,338	3,201	2,649	3,610	3,826
기타유동자산	1,370	1,653	2,137	1,541	1,458
비유동자산	19,130	20,225	20,026	19,983	20,073
유형자산	11,161	11,913	11,875	11,807	11,859
관계기업투자금	250	291	306	331	356
기타금융자산	683	747	816	816	816
기타비유동자산	7,037	7,275	7,029	7,030	7,041
자산총계	26,856	30,013	29,606	30,026	30,685
유동부채	7,916	9,750	9,556	9,551	9,614
매입채무 및 기타채무	3,677	4,140	3,314	3,393	3,528
차입금	1,456	2,843	2,472	2,348	2,231
유동성채무	2,069	1,991	2,235	2,235	2,235
기타유동부채	714	775	1,535	1,574	1,620
비유동부채	8,133	8,735	8,271	7,981	7,741
차입금	1,966	1,773	1,446	1,179	962
사채	2,945	3,529	3,476	3,423	3,372
기타비유동부채	3,222	3,434	3,350	3,378	3,408
부채총계	16,049	18,484	17,826	17,531	17,355
지배지분	6,114	6,756	7,152	7,586	8,092
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	4,940	5,452	5,731	6,166	6,672
기타자본변동	-170	-166	-193	-193	-193
비지배지분	4,693	4,773	4,628	4,909	5,237
자본총계	10,807	11,529	11,780	12,495	13,330
총차입금	9,871	11,901	11,418	10,999	10,638

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	200,519	154,020	124,681	134,101	145,046
PER	6.8	8.6	10.1	8.8	8.1
BPS	980,606	1,101,035	1,198,730	1,255,383	1,316,840
PBR	1.4	1.2	1.1	0.9	0.9
EBITDAPS	312,876	253,205	266,982	259,088	281,853
EV/EBITDA	3.5	4.1	3.6	3.3	3.3
SPS	1,552,571	1,399,911	1,362,216	1,359,587	1,393,576
PSR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
CFPS	124,578	77,444	31,802	83,606	53,806
DPS	14,300	20,000	20,000	30,000	30,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	8.4	14.4	-3.5	3.6	6.0
영업이익 증가율	12.1	9.2	-22.4	26.7	9.1
순이익 증가율	13.5	-10.1	-30.3	35.3	13.9
수익성					
ROIC	6.7	6.0	5.3	6.0	6.4
ROA	2.3	2.1	1.3	1.8	2.0
ROE	10.8	9.3	5.6	7.1	7.6
안정성					
부채비율	148.5	160.3	151.3	140.3	130.2
순차입금비율	36.8	39.7	38.6	36.6	34.7
이자보상배율	5.6	4.5	2.5	3.3	3.7

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							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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: 2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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 식제)

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