

## Company Brief

2023-11-14

## CJ 제일제당(097950)

## 점진적 개선 방향성에 초점

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	430,000 원(유지)
증가(2023/11/13)	307,000 원
상승여력	40.1 %

Stock Indicator	
자본금	82 십억원
발행주식수	1,505 만주
시가총액	4,622 십억원
외국인지분율	22.7%
52 주 추가	262,000~417,000 원
60 일평균거래량	26,467 주
60 일평균거래대금	7.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.8	-0.3	-3.5	-26.1
상대수익률	12.0	6.9	-0.6	-22.9



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	30,080	29,174	30,009	30,087
영업이익(십억원)	1,665	1,310	1,516	1,616
순이익(십억원)	596	340	604	710
EPS(원)	39,586	22,617	40,130	47,151
BPS(원)	448,760	486,976	542,772	605,589
PER(배)	9.6	13.6	7.7	6.5
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	9.3	4.8	7.8	8.2
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.1	3.5	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 3Q23 Review: 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현

CJ 대한통운을 제외한 CJ 제일제당의 3Q23 매출액과 영업이익은 각각 4 조 6,734 억원 (-9.1% YoY), 2,753 억원 (-28.8% YoY)으로, 국내외 식품의 높은 베이스 및 바이오, F&C 의 시장 둔화 등에 따라 일부 외형 및 이익률 조정이 이어졌으나, 예상대비 견조한 국내와 미주의 마진레벨 시현에 따라 시장 눈높이에 부합하는 영업실적을 기록했다. 바이오와 F&C 의 베이스부담이 3Q23 까지 지속되었다는 점을 감안, 4Q23 부터는 영업환경과 관련된 실적변수의 완만한 회복이 예상된다.

국내 가공식품 매출액은 전년동기 높은 물량에 대한 부담과 경기악화 영향의 반영 지속에 따라 +1.3% YoY 수준의 다소 낮은 성장률을 기록했다. 그러나 1H23 대비 물량측면의 개선흐름을 시현한 부분에 대해 긍정적으로 볼 필요가 있다. 일부 채널의 역기저효과가 잔존함을 고려시 부담의 완전한 해소는 점진적으로 이뤄질 가능성에 무게를 두나, 판관비 절감효과가 이어질 경우 향후 이익 개선폭은 예상치를 상회할 공산이 크다. 소재의 전년동기대비 매출액 (-) 영향이 이어졌으나, 향후 스프레드 방향성은 원재료 투입가를 고려시 완만한 개선세를 기대한다. 마진 예측을 위해서는 최근까지 상승폭이 높은 원당가격 흐름을 지속적으로 살펴볼 필요가 있다.

해외 식품은 최근 성장률을 견인한 미주 지역의 베이스 부담과 중국 자산지 매각효과, 환율 (-) 영향에 따라 아쉬운 외형흐름을 시현했으나, 각 지역 내 주요 제품 m/s 개선세가 이어지는 등 지배력강화 전략은 여전히 유효하다. 베이스 부담에도 매출액 성장을 견인할 수 있는 효율적인 비용집행 등을 통해 향후 전사 내 영업실적 기여도는 상승 기조를 지속할 전망이다.

바이오는 주요 아미노산 판가 조정국면으로, 중국 외식경기 등 부진한 업황이 영업실적에 반영되었다. Selecta 또한 SPC 사업 시황과 경쟁상황 및 브라질 대두가격 조정에 따라 이전대비 영업실적 기여도가 축소되었다. Selecta 의 영업실적 조정세는 당분간 이어질 전망이다. 다만 최근 스페셜티 중심의 아미노산 판가 개선 흐름이 4Q23 부터 반영될 가능성과 24 년 연내 마무리 될 Selecta 매각 등을 고려할 때 완만하지만 우상향 방향성의 실적 개선세가 시현될 전망이다.

F&C 는 현지 인플레이션 상황에서의 수요 하락이 부담으로 작용하고 있다. 평균가격 상승에도 원가부담에 따른 (-)영향이 예상되며 의미있는 업황 반등은 소비개선을 기반으로 한다는 점에서 다소 낮아진 마진레벨이 이어질 것으로 예상된다.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 430,000 원 유지

사업부문별 높은 제품경쟁력에도 불구하고 베이스 부담과 경기둔화, 원가상승 이슈가 영업실적에 반영되고 있다. 다만 높은 폭의 실적 조정 시기는 3Q23 을 기점으로 통과한 상황으로, 실적 눈높이에 대한 추가 조정 우려는 제한적이며, 베이스 부담이 완화되는 4Q23 이후에 대한 기대는 유지할 필요가 있다. 업황 조정 마무리 이후 밸류에이션 매력도를 감안한 주가 우상향 흐름이 기대된다.

[음식료·담배] 이경진  
2122-9211 ks.lee@hi-ib.com  
[RA] 이윤경  
2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표 1. CJ 제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결매출액	6,979.9	7,516.6	8,011.9	7,571.1	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,440.1	30,079.5	29,174.1	30,009.1
CJ 제일제당	4,318.6	4,594.2	5,139.9	4,726.7	4,408.1	4,423.3	4,673.4	4,646.1	18,779.4	18,150.9	18,673.9
식품	2,609.5	2,606.3	3,055.8	2,832.6	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,842.1	11,104.2	11,339.8	11,508.9
가공	2,086.5	2,030.7	2,422.3	2,297.8	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,312.6	8,837.3	9,075.1	9,220.9
국내	910.0	814.0	1,040.1	892.1	867.9	841.0	1,054.1	908.2	3,656.2	3,671.2	3,791.9
해외	1,176.5	1,216.7	1,382.2	1,405.7	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,404.5	5,181.1	5,404.0	5,429.0
소재	523.0	575.6	633.5	534.8	537.7	580.8	616.7	529.5	2,266.9	2,264.7	2,288.1
바이오	1,082.8	1,319.7	1,309.4	1,142.1	991.9	1,046.0	1,058.2	1,127.2	4,854.0	4,223.3	4,571.4
F&C	626.3	668.2	774.7	752.0	656.6	645.1	609.3	676.8	2,821.2	2,587.8	2,593.6
CJ 대한통운	2,857.0	3,136.9	3,113.4	3,023.4	2,807.8	2,962.4	2,937.1	2,962.9	12,130.7	11,670.3	12,020.4
YoY %	13.0%	19.1%	16.9%	9.0%	1.3%	-4.0%	-7.1%	-1.7%	14.4%	-3.0%	2.9%
CJ 제일제당	17.6%	22.3%	21.7%	15.5%	2.1%	-3.7%	-9.1%	-1.7%	19.3%	-3.3%	2.9%
식품	13.1%	17.8%	18.5%	14.8%	5.8%	4.8%	-1.6%	0.3%	16.1%	2.1%	1.5%
가공	10.8%	14.6%	17.0%	13.2%	6.5%	5.9%	-1.4%	0.6%	14.0%	2.7%	1.6%
국내	6.2%	6.8%	10.1%	7.8%	-4.6%	3.3%	1.3%	1.8%	7.8%	0.4%	3.3%
해외	14.7%	20.4%	22.8%	16.9%	15.1%	7.7%	-3.4%	-0.1%	18.7%	4.3%	0.5%
소재	23.5%	30.8%	24.4%	22.0%	2.8%	0.9%	-2.7%	-1.0%	25.2%	-0.1%	1.0%
바이오	39.3%	43.8%	25.4%	15.1%	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-1.3%	30.1%	-13.0%	8.2%
F&C	6.6%	6.8%	28.9%	18.8%	4.8%	-3.5%	-21.4%	-10.0%	15.3%	-8.3%	0.2%
CJ 대한통운	6.1%	14.2%	9.4%	-1.1%	-1.7%	-5.6%	-5.7%	-2.0%	6.9%	-3.8%	3.0%
연결영업이익	435.7	504.3	484.2	240.6	252.8	344.6	396.0	317.1	1,664.7	1,310.4	1,516.3
CJ 제일제당	364.9	393.4	386.7	123.2	150.4	235.8	275.3	195.0	1,268.2	856.5	1,037.1
식품	169.7	167.7	209.3	77.1	134.0	142.7	234.1	134.8	623.8	645.6	695.8
바이오	175.8	222.3	160.3	78.3	63.1	84.3	47.1	56.8	636.7	251.3	289.4
F&C	19.4	3.4	17.1	(32.2)	(46.7)	8.8	(5.9)	3.4	7.7	(40.4)	51.9
CJ 대한통운	75.7	116.1	107.7	112.3	99.0	112.4	124.8	118.5	411.8	454.7	481.5
YoY %	13.1%	7.4%	11.8%	1.7%	-42.0%	-31.7%	-18.2%	31.8%	9.2%	-21.3%	15.7%
CJ 제일제당	6.6%	3.6%	20.0%	-8.3%	-58.8%	-40.1%	-28.8%	58.3%	7.6%	-32.5%	21.1%
식품	-3.8%	29.1%	12.5%	23.6%	-21.0%	-14.9%	11.8%	74.8%	12.5%	3.5%	7.8%
바이오	128.3%	14.6%	25.8%	4.3%	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.4%	34.5%	-60.5%	15.2%
F&C	-78.2%	-93.9%	94.3%	적지	적전	158.8%	적전	흑전	-94.9%	적전	흑전
CJ 대한통운	57.3%	28.2%	2.2%	12.5%	30.9%	-3.2%	15.9%	5.5%	19.8%	10.4%	5.9%
OPM %	6.2%	6.7%	6.0%	3.2%	3.6%	4.8%	5.3%	4.3%	5.5%	4.5%	5.1%
CJ 제일제당	8.4%	8.6%	7.5%	2.6%	3.4%	5.3%	5.9%	4.2%	6.8%	4.7%	5.6%
식품	6.5%	6.4%	6.8%	2.7%	4.9%	5.2%	7.8%	4.7%	5.6%	5.7%	6.0%
바이오	16.2%	16.8%	12.2%	6.9%	6.4%	8.1%	4.5%	5.0%	13.1%	6.0%	6.3%
F&C	3.1%	0.5%	2.2%	-4.3%	-7.1%	1.4%	-1.0%	0.5%	0.3%	-1.6%	2.0%
CJ 대한통운	2.6%	3.7%	3.5%	3.7%	3.5%	3.8%	4.2%	4.0%	3.4%	3.9%	4.0%

자료: CJ 제일제당, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

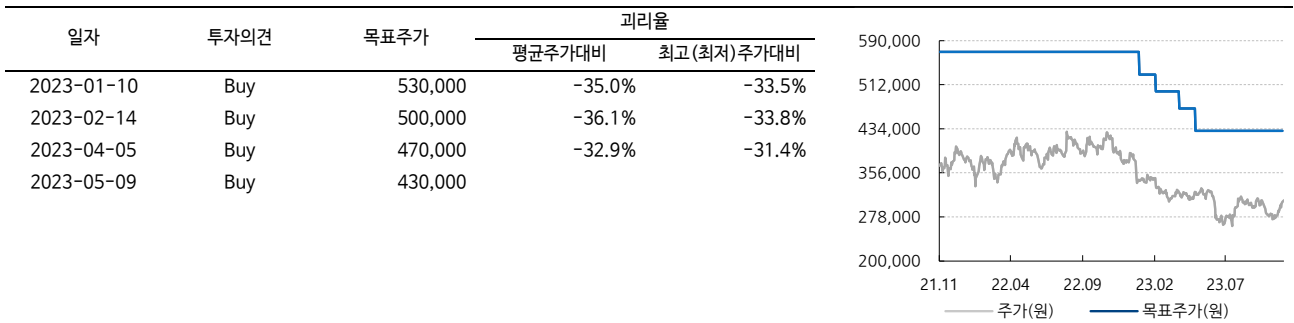
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,788	10,085	10,441	10,852	매출액	30,080	29,174	30,009	30,087
현금 및 현금성자산	1,797	2,344	2,159	2,526	증가율(%)	14.4	-3.0	2.9	0.3
단기금융자산	422	422	844	929	매출원가	23,525	22,991	23,537	23,631
매출채권	3,248	3,135	3,208	3,200	매출총이익	6,555	6,183	6,472	6,456
재고자산	3,201	3,065	3,112	3,079	판매비와관리비	4,890	4,872	4,956	4,840
비유동자산	20,225	19,982	19,992	20,002	연구개발비	64	62	64	64
유형자산	11,913	11,618	11,578	11,536	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,658	4,681	4,705	4,728	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,013	30,066	30,434	30,854	영업이익	1,665	1,310	1,516	1,616
유동부채	9,750	9,303	8,979	8,576	증가율(%)	9.2	-21.3	15.7	6.6
매입채무	2,562	2,394	2,413	2,350	영업이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.4
단기차입금	2,843	2,700	2,500	2,100	이자수익	38	38	38	38
유동성장기부채	1,991	1,800	1,600	1,600	이자비용	367	393	339	296
비유동부채	8,735	8,435	8,135	7,835	지분법이익(손실)	29	15	-	-
사채	3,529	3,329	3,129	2,929	기타영업외손익	-140	17	-172	-131
장기차입금	1,773	1,673	1,573	1,473	세전계속사업이익	1,246	770	1,049	1,232
부채총계	18,484	17,737	17,114	16,410	법인세비용	443	204	294	345
지배주주지분	6,756	7,331	8,171	9,117	세전계속이익률(%)	4.1	2.6	3.5	4.1
자본금	82	82	82	82	당기순이익	803	565	755	887
자본잉여금	1,129	1,129	1,129	1,129	순이익률(%)	2.7	1.9	2.5	2.9
이익잉여금	5,452	5,704	6,220	6,841	지배주주귀속 순이익	596	340	604	710
기타자본항목	-166	-166	-166	-166	기타포괄이익	175	323	324	324
비지배주주지분	4,773	4,998	5,149	5,327	총포괄이익	978	888	1,079	1,211
자본총계	11,529	12,329	13,320	14,443	지배주주귀속총포괄이익	978	888	1,079	1,211

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,627	2,690	2,678	2,922	주당지표 (원)				
당기순이익	803	565	755	887	EPS	39,586	22,617	40,130	47,151
유형자산감가상각비	1,254	1,324	1,302	1,330	BPS	448,760	486,976	542,772	605,589
무형자산상각비	149	151	152	153	CFPS	132,801	120,547	136,686	145,661
지분법관련손실(이익)	29	15	-	-	DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-1,498	-1,596	-2,018	-1,681	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,443	-1,443	-1,443	-1,443	PER	9.6	13.6	7.7	6.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	-124	-	-422	-84	PCR	2.9	2.5	2.2	2.1
재무활동 현금흐름	552	-1,558	-1,624	-1,532	EV/EBITDA	4.5	4.1	3.5	3.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	889	-200	-200	-200	ROE	9.3	4.8	7.8	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	10.2	9.5	9.9	10.3
배당금지급	-180	-180	-180	-88	부채비율	160.3	143.9	128.5	113.6
현금및현금성자산의증감	700	547	-185	367	순부채비율	68.7	54.6	43.5	32.2
기초현금및현금성자산	1,097	1,797	2,344	2,159	매출채권회전율(x)	9.8	9.1	9.5	9.4
기말현금및현금성자산	1,797	2,344	2,159	2,526	재고자산회전율(x)	10.9	9.3	9.7	9.7

자료 : CJ 제일제당, 하이투자증권 리서치본부

## CJ 제일제당 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-