



BUY (유지)

목표주가(12M) 480,000원
현재주가(7.02) 370,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,780.86
52주 최고/최저(원)	398,000/262,000
시가총액(십억원)	5,570.0
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	55.9
60일 평균 거래대금(십억원)	19.7
외국인지분율(%)	25.58
주요주주 지분율(%)	
C 외 8 인	45.51
국민연금공단	11.10

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,983.0	31,240.0
영업이익(십억원)	1,628.1	1,804.2
순이익(십억원)	765.5	873.0
EPS(원)	33,357	40,388
BPS(원)	476,394	513,488

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,897.2	31,392.1
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,616.6	1,852.1
세전이익	1,245.5	732.0	1,126.6	1,401.9
순이익	595.9	385.9	582.2	717.2
EPS	36,378	23,559	35,541	43,783
증감율	(2.77)	(35.24)	50.86	23.19
PER	10.46	13.75	10.38	8.43
PBR	0.91	0.73	0.78	0.72
EV/EBITDA	6.67	6.77	6.20	5.56
ROE	9.26	5.55	7.87	9.01
BPS	418,518	442,682	472,839	511,238
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 3일 | 기업분석_Earnings Preview

CJ제일제당 (097950)

2Q24 Pre: 시장 기대 부합 예상

2Q24 Pre: 국내외 소비 둔화에도 선방

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 3,539억원(YoY 1.9%), 3,649억원(YoY 5.9%)으로 전망한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 3,499억원(YoY -1.7%), 2,449억원(YoY 3.9%)으로 추정한다. 시장 기대에 부합할 것으로 예상한다. ① 국내 가공 매출은 YoY 8% 증가할 것으로 추정한다. 2분기 비우호적인 날씨 기인해 오프라인 채널 트래픽이 부진했던 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 출시된 ‘고메 소바바치킨’ 등 신제품을 중심으로 판매가 견조했던 것으로 파악된다. 다만 ‘비비고’ 리뉴얼 등 감안시 마진은 전년 수준을 유지할 것으로 추정한다. ② 바이오 사업부는 1분기와 유사한 실적이 예상된다. 라이신을 포함한 주요 아미노산 스팟 가격이 하방을 다지면서 점진적 우상향 흐름을 보이고 있어 긍정적이다. ‘셀렉타’의 적자 감안하더라도 900억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 예상한다. ③ 해외 가공 매출은 YoY low single 증가할 것으로 전망한다. 중국은 ‘지상쥐’ 매각 역기저 및 내수 수요 둔화로 YoY 매출 감소 흐름이 이어지겠다. 미국 및 유럽에서의 카테고리 확대는 유효하다. 특히 미주는 피자 및 만두 주요 카테고리 점유율의 우상향 흐름이 지속되면서 소비 둔화 영향을 상쇄할 전망이다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 QoQ 흑자전환이 예상된다. 베트남 돈가가 예상보다 빠르게 회복하고 있기 때문이다.

상반기 대비 하반기 기대 요인 더 많아

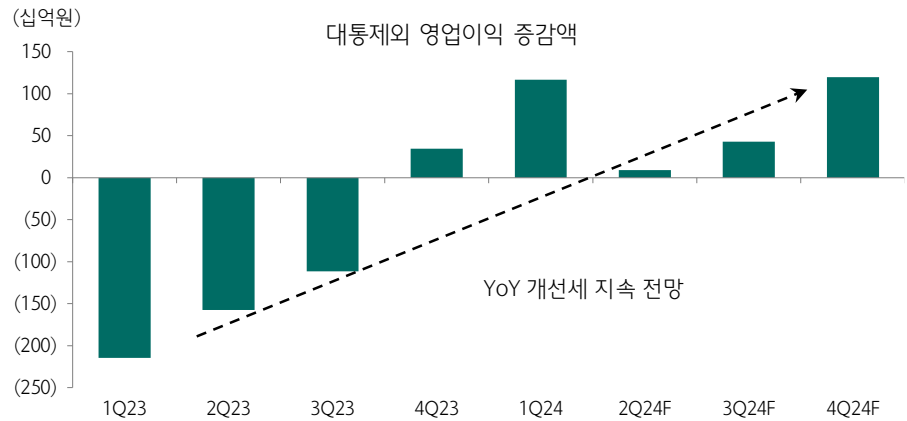
국내외 소비경기 둔화 우려가 상존하나 하반기는 기대 요인이 많다고 판단한다. 우선 ① 주요 원재료 투입가는 하반기 갈수록 안정화될 것이다. 국내외 곡물 투입가 하락에 따른 마진 개선 기대감은 여전히 유효하다. ② 해외 가공 식품 수출 성장도 ‘지상쥐’ 역기저 해소 및 유럽 커버리지 증가 기인해 가속화될 전망이다. 최근 유럽 성장 속도가 유의미하다. 작년 유럽 매출은 약 40% 증가한 것으로 파악된다. 올해는 ‘파리 올림픽’을 계기로 프랑스에서도 영업 확대하고 있는 것으로 판단된다. ③ 바이오는 최근 해상운임 강세로 경쟁사 대비 원가 경쟁력이 강화될 수 있을 것으로 기대한다. 주요 대륙에 바이오 생산설비를 보유하고 있는 만큼 시장 변화에 빠르게 대응이 가능하다. ‘셀렉타’도 QoQ 실적 회복세가 전망되어 긍정적이다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 작년 한 해 적자를 시현했다. 예상 대비 빠른 베트남 돈가 회복 감안시 하반기 갈수록 유의미한 이익 기여를 기대해 볼 만하다.

국내외 시장 지배력 확대 감안시 저평가

상반기보다 하반기 기대 요인이 더 많다. 국내외에서의 사업 지배력 확대 감안시 여전히 저평가되어 있다는 판단이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배 내외에 불과하다.

도표 1. 물류 제외한 영업이익 YoY 증감액 추이

하반기 기대 요인 많아



자료: 하나증권

도표 2. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.5	7,216.0	7,353.9	7,715.7	7,611.6	30,079.5	29,023.5	29,897.2
① 소재	537.7	580.8	616.7	438.2	434.6	522.7	585.9	438.2	2,266.9	2,173.4	1,981.4
② 가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,396.9	2,271.1	2,588.1	2,504.8	8,837.3	9,091.0	9,760.9
③ 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	891.7	867.1	935.8	4,854.0	4,134.3	3,716.1
④ F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	664.5	639.7	609.8	2,821.2	2,491.7	2,505.1
⑤ 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,058.8	2,921.4	3,004.0	3,035.0	3,123.0	12,130.7	11,767.9	12,083.4
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	1.9%	3.7%	4.4%	14.4%	-3.5%	3.0%
① 소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	-19.2%	-10.0%	-5.0%	0.0%	25.2%	-4.1%	-8.8%
② 가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	7.9%	5.6%	8.3%	7.6%	14.0%	2.9%	7.4%
③ 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	-14.8%	-18.1%	-9.9%	30.1%	-14.8%	-10.1%
④ F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	3.0%	5.0%	5.0%	15.3%	-11.7%	0.5%
⑤ 물류	-1.7%	-5.5%	-5.7%	1.2%	4.0%	1.3%	3.3%	2.1%	6.9%	-3.0%	2.7%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	364.9	448.1	427.6	1,664.7	1,291.6	1,616.6
① 소재+가공	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	151.3	221.7	188.5	623.8	654.6	745.9
② 바이오	63.1	84.3	47.1	50.7	97.8	87.0	90.0	80.0	636.7	251.3	354.8
③ F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.2)	6.6	6.4	9.1	7.7	(86.4)	7.0
④ 물류	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	120.0	130.0	150.0	411.8	480.2	509.4
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	5.9%	13.2%	43.4%	9.2%	-22.4%	25.2%
① 소재+가공	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	6.0%	-5.3%	31.1%	12.5%	4.9%	14.0%
② 바이오	-64.0%	-62.1%	-70.6%	-35.2%	55.0%	3.2%	91.1%	57.8%	34.5%	-60.5%	41.2%
③ F&C	TR	158.8%	TR	CR	CR	TB	TB	TB	-94.9%	TR	TB
④ 물류	30.8%	-3.2%	15.9%	28.3%	10.5%	6.8%	4.2%	4.1%	19.4%	16.6%	6.1%
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.0%	5.8%	5.6%	5.5%	4.5%	5.4%
① 소재+가공	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.4%	7.0%	6.4%	5.6%	5.8%	6.4%
② 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	4.9%	9.6%	9.8%	10.4%	8.5%	13.1%	6.1%	9.5%
③ F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.6%	1.0%	1.0%	1.5%	0.3%	-3.5%	0.3%
④ 물류	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	3.7%	4.0%	4.3%	4.8%	3.4%	4.1%	4.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26,289.2	30,079.5	29,023.5	29,897.2	31,392.1
매출원가	20,507.1	23,524.7	22,970.9	23,469.3	24,517.2
매출총이익	5,782.1	6,554.8	6,052.6	6,427.9	6,874.9
판매비	4,257.7	4,890.1	4,761.0	4,811.3	5,022.7
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,291.6	1,616.6	1,852.1
금융손익	(296.6)	(308.1)	(451.7)	(489.1)	(450.3)
종속/관계기업손익	33.1	28.9	19.6	0.0	0.0
기타영업외손익	(43.2)	(140.0)	(127.5)	(0.8)	0.0
세전이익	1,217.8	1,245.5	732.0	1,126.6	1,401.9
법인세	325.4	442.8	172.6	350.4	445.6
계속사업이익	892.4	802.7	559.5	776.3	956.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	892.4	802.7	559.5	776.3	956.3
비지배주주지분 손이익	279.5	206.7	173.5	194.1	239.1
지배주주순이익	612.9	595.9	385.9	582.2	717.2
지배주주지분포괄이익	1,065.7	772.3	405.0	510.2	628.5
NOPAT	1,117.1	1,072.8	987.1	1,113.9	1,263.4
EBITDA	2,789.7	3,068.0	2,833.7	3,106.9	3,304.2
성장성(%)					
매출액증가율	8.43	14.42	(3.51)	3.01	5.00
NOPAT증가율	23.14	(3.97)	(7.99)	12.85	13.42
EBITDA증가율	5.46	9.98	(7.64)	9.64	6.35
영업이익증가율	12.12	9.20	(22.41)	25.16	14.57
(지배주주)순이익증가율	(10.60)	(2.77)	(35.24)	50.87	23.19
EPS증가율	(10.60)	(2.77)	(35.24)	50.86	23.19
수익성(%)					
매출총이익률	21.99	21.79	20.85	21.50	21.90
EBITDA이익률	10.61	10.20	9.76	10.39	10.53
영업이익률	5.80	5.53	4.45	5.41	5.90
계속사업이익률	3.39	2.67	1.93	2.60	3.05

투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,413	36,378	23,559	35,541	43,783
BPS	379,317	418,518	442,682	472,839	511,238
CFPS	173,896	191,092	172,898	185,526	198,412
EBITDAPS	170,296	187,283	172,979	189,656	201,700
SPS	1,604,800	1,836,175	1,771,710	1,825,046	1,916,299
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500
주가지표(배)					
PER	10.36	10.46	13.75	10.38	8.43
PBR	1.02	0.91	0.73	0.78	0.72
PCFR	2.23	1.99	1.87	1.99	1.86
EV/EBITDA	6.94	6.67	6.77	6.20	5.56
PSR	0.24	0.21	0.18	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	10.76	9.26	5.55	7.87	9.01
ROA	2.34	2.10	1.29	1.94	2.31
ROIC	5.87	5.22	4.70	5.46	6.29
부채비율	148.51	160.33	151.33	144.83	138.05
순부채비율	79.47	84.40	80.56	68.06	55.60
이자보상배율(배)	5.59	4.53	2.51	3.20	3.66

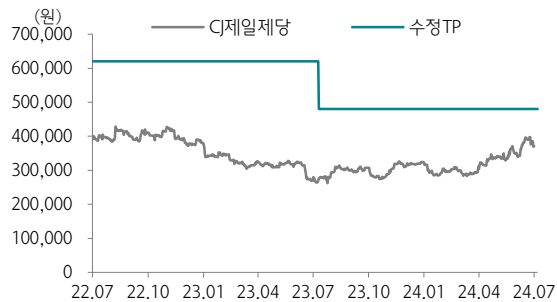
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F	
유동자산	7,725.6	9,788.0	9,580.2	10,813.2	12,248.0	
금융자산	1,421.6	2,400.2	2,191.9	3,229.8	4,330.8	
현금성자산	1,096.9	1,797.3	1,853.6	2,881.3	3,964.8	
매출채권	2,616.1	2,914.5	2,733.2	2,815.5	2,956.3	
재고자산	2,338.3	3,201.4	2,649.4	2,729.2	2,865.6	
기타유동자산	1,349.6	1,271.9	2,005.7	2,038.7	2,095.3	
비유동자산	19,130.2	20,225.2	20,026.0	19,621.8	19,322.2	
투자자산	932.8	1,037.4	1,122.0	1,140.0	1,171.0	
금융자산	682.6	746.7	816.1	825.0	840.2	
유형자산	11,160.9	11,912.5	11,875.4	11,605.9	11,419.0	
무형자산	4,520.3	4,658.5	4,308.3	4,155.5	4,011.8	
기타비유동자산	2,516.2	2,616.8	2,720.3	2,720.4	2,720.4	
자산총계	26,855.8	30,013.2	29,606.3	30,435.0	31,570.2	
유동부채	7,915.9	9,749.5	9,555.6	9,686.4	9,910.2	
금융부채	3,663.4	5,064.5	4,971.3	4,979.3	4,992.9	
매입채무	2,153.0	2,562.3	2,169.4	2,234.7	2,346.5	
기타유동부채	2,099.5	2,122.7	2,414.9	2,472.4	2,570.8	
비유동부채	8,133.1	8,734.7	8,270.7	8,317.7	8,398.0	
금융부채	6,345.9	7,066.8	6,710.9	6,710.9	6,710.9	
기타비유동부채	1,787.2	1,667.9	1,559.8	1,606.8	1,687.1	
부채총계	16,049.0	18,484.2	17,826.3	18,004.1	18,308.2	
지배주주지분	6,113.5	6,755.7	7,151.5	7,645.5	8,274.6	
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9	
자본잉여금	1,115.7	1,128.9	1,222.8	1,222.8	1,222.8	
자본조정	(170.2)	(166.1)	(193.2)	(193.2)	(193.2)	
기타포괄이익누계액	146.0	259.5	308.6	308.6	308.6	
이익잉여금	4,940.2	5,451.5	5,731.5	6,225.5	6,854.5	
비지배주주지분	4,693.3	4,773.3	4,628.4	4,785.4	4,987.3	
자본총계	10,806.8	11,529.0	11,779.9	12,430.9	13,261.9	
순금융부채	8,587.7	9,731.0	9,490.3	8,460.4	7,373.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686.4	1,627.3	2,444.8	2,680.5	2,790.4
당기순이익	892.4	802.7	559.5	776.3	956.3
조정	1,486.7	1,958.9	2,040.2	1,912.5	1,848.4
감가상각비	1,265.3	1,403.3	1,542.1	1,490.3	1,452.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(216.3)	(31.8)	(139.5)	0.0	0.0
기타	437.7	587.4	637.6	422.2	396.4
영업활동 자산부채 변동	(692.7)	(1,134.3)	(154.9)	(8.3)	(14.3)
투자활동 현금흐름	(625.4)	(1,498.5)	(702.7)	(1,049.7)	(1,096.9)
투자자산감소(증가)	(204.5)	(104.7)	4,329.8	(55.2)	(68.0)
자본증가(감소)	(1,252.2)	(1,308.7)	(1,124.2)	(1,068.0)	(1,121.4)
기타	831.3	(85.1)	(3,908.3)	73.5	92.5
재무활동 현금흐름	(1,273.9)	551.6	(985.9)	(586.1)	(580.9)
금융부채증가(감소)	139.3	2,122.0	(449.0)	8.0	13.6
자본증가(감소)	(162.1)	13.1	93.9	0.0	0.0
기타재무활동	(1,186.9)	(1,455.2)	(542.6)	(505.9)	(506.3)
배당지급	(64.2)	(128.3)	(88.2)	(88.2)	(88.2)
현금의 증감	(212.8)	680.4	756.2	407.8	1,083.6
Unlevered CFO	2,848.7	3,130.4	2,832.3	3,039.2	3,250.3
Free Cash Flow	343.6	184.3	1,320.5	1,612.5	1,669.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	480,000	-	-
22.7.2	1년 경과			
21.7.2	BUY	620,000	-35.84%	-20.56%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 7월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 30일