



BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원 (상향)

주가(11/13): 307,000원

시가총액: 46,216억원

음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.comRA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/13)		2,403.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	422,000원	262,000원
등락률	-27.3%	17.2%
수익률	절대	상대
1M	9.8%	12.2%
6M	-3.5%	-0.6%
1Y	-26.1%	-23.7%

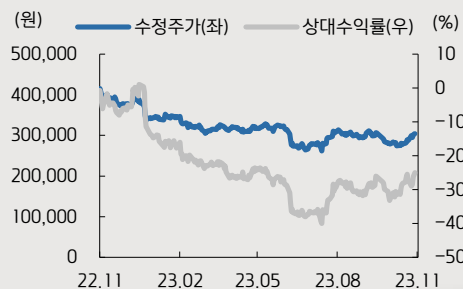
Company Data

발행주식수	15,054천주
일평균 거래량(3M)	26천주
외국인 지분율	22.7%
배당수익률(23E)	1.8%
BPS(23E)	430,700원
주요 주주	CJ 외 8 인 45.5%

투자지표

(억원, IFRS **)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	26,289.2	30,079.5	29,251.6	30,419.1
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,360.7	1,644.0
EBITDA	2,400.5	2,605.3	2,332.2	2,645.5
세전이익	1,217.8	1,245.5	828.7	1,364.2
순이익	892.4	802.7	576.7	930.4
지배주주지분순이익	612.9	595.9	388.0	702.7
EPS(원)	37,413	36,378	23,687	42,896
증감률(%YoY)	-10.6	-2.8	-34.9	81.1
PER(배)	10.4	10.5	13.0	7.2
PBR(배)	1.04	0.92	0.71	0.66
EV/EBITDA(배)	7.3	7.0	7.3	6.2
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.7	5.4
ROE(%)	10.8	9.3	5.6	9.5
순차입금비율(%)	62.3	65.5	59.7	49.5

Price Trend



CJ제일제당 (097950)

고비를 넘다



CJ제일제당의 3분기 영업이익은 3,960억원으로 시장 기대치를 소폭 상회하였다. 바이오/F&C 부문의 수익성이 당사 기대치를 하회하였으나, 국내 식품 사업의 수익성이 당사 기대치를 상회하였기 때문이다. 특히, 국내 가공식품은 요리 소재 수요 증가와 광고판촉비 절감 효과 등에 힘입어, 내년도 전사 실적 개선을 주도할 것으로 판단된다.

>>> 3분기 연결기준 영업이익 3,960억원 시현

CJ제일제당의 3분기 영업이익은 3,960억원(-18% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회(대한통운 제외 기준 2,753억원)하였다. 바이오/F&C 부문의 수익성이 당사 기대치를 하회하였으나, 국내 식품 사업의 수익성이 당사 기대치를 상회하였다.

- **식품**: 매출 -2%, OPM +1%p YoY. 글로벌 매출 성장을 둔화 불구, 국내 가공식품 판매량 회복 및 광고판촉비 등의 효율화에 힘입어, 수익성이 전년동기 대비 개선.
- **바이오+FNT**: 매출 -19% YoY/+1% QoQ, OPM 4.5% 시현. 대형 아미노산 및 FNT 사항 부진, 셀렉타 적자전환(-145억원)으로 QoQ 이익 감소.
- **F&C**: 매출 -21% YoY/-6% QoQ, OPM -1.0% 시현. 인도네시아 사료 판매량 감소, 돈육 수요 부진 및 원가율 상승 부담으로 인해, 부진한 실적 시현.

>>> 국내 식품 중심의 실적 회복 전망

동사는 4분기 실적 가이던스로 매출 YoY Low single digit 감소, OPM 4~5% 수준을 제시하였다(대한통운 제외 기준). 셀렉타/F&C의 업황 개선은 약할 것으로 판단되나, 국내 가공식품 판매량 및 수익성 회복, 라이신 판가 반등, 핵산 등의 계절적 성수기 진입에 힘입어, 전사 영업이익이 YoY 증가세로 전환할 것으로 판단된다. 특히, 국내 가공식품은 소비경기 둔화로 집밥 수요가 증가하면서, 요리 소재 수요가 증가하고 있고, 광고판촉비 절감 효과 등이 나타나고 있기 때문에, 내년도 전사 실적 개선을 주도할 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 430,000원으로 상향

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 430,000원으로 상향(실적 추정치 상향)한다. 동사는 중기적으로 바이오 부문의 업황이 저점을 통과하고, 국내 가공식품 판매량과 수익성이 회복되면서, 전사 실적 반등 구간에 진입할 것으로 전망된다.

CJ제일제당 3Q23 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q23P	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매 액	7,443.4	8,011.9	-7.1%	7,219.4	3.1%	7,682.1	-3.1%	7,669.0	-2. %
영업이익 (OPM)	396.0	484.2	-18.2%	344.6	14.9%	382.3	3.6%	376.0	5.3%
	5.3%	6.0%	-0.7%p	4.8%	0.5%p	5.0%	0.3%p	4.9%	0.4%p
지배주주순이익	200.9	168.6	19.1%	65.9	204.7%	157.6	27.5%	211.0	-4.8%

자료: CJ제일제당, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	7,678.0	29,637.1	30,926.0	7,517.6	29,251.6	30,419.1	-2.1%	-1.3%	-1.6%
영업이익	365.0	1,337.7	1,538.6	367.3	1,360.7	1,644.0	0.6%	1.7%	6.8%
(OPM)	4.8%	4.5%	5.0%	4.9%	4.7%	5.4%	0.1%p	0.1%p	0.4%p
지배주주순이익	101.0	384.4	631.9	114.6	388.0	702.7	13.5%	0.9%	11.2%

자료: 키움증권 리서치

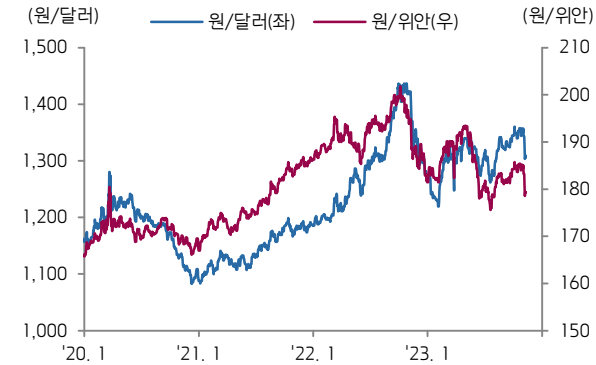
주: 1) 2024E에는 셀렉타 처분 이익 2,000억원 반영이 가정되어 있음

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	- 매출: 국내 -0.2%(소재 -3%, 가공 +1%) 감소, 해외 -3% 감소(미주 +1%, 아태·유럽 -20%) 국내: 국내 식품 수요 회복세. 외식과의 가격적인 갭이 벌어지면서 간편식과 내식 소재들의 판매가 증가 해외: 미주/유럽 K-Foods 판매 지속에도 중국 경기 부진 장기화 및 지상위 매각 영향, 일본 미초 판매 부진으로 감소
바이오(+FNT)	- OP: 국내 가공식품 중심의 광고판촉비 효율화로 개선, 해외는 아태지역 부진에도 미국 만두/피자 등의 판매 증가로 개선 - 매출: (BIO) 고수익 제품인 트립토판, 스페셜티 AA(Amino Acids) 30%대 고성장 유지했으나 대형 아미노산 및 셀렉타 매출 감소로 하락 (FNT) 글로벌 인플레이션 영향 지속으로 천연맛소재, Nutrition 제품 전반 매출 감소 - OP: (BIO) 트립토판, 스페셜티 AA 호조가 대형 아미노산 하락분을 상쇄하였으나, 셀렉타 실적 둔화로 감소 (FNT) 천연맛소재 및 Nutrition 주요 시장인 북미·유럽 수요 침체로 감소, 4Q 중국 경기 부양책으로 핵심 실적 개선 기대
F&C	- 매출: 인도네시아 육계 사육두수 하락 드으로 인한 사료 수요 부진 및 베트남 돈육 수요 둔화 영향으로 감소 - OP: 3Q 사료 등 축산 원가의 피크시기에 더해 돼지고기 수요 부진으로 수익성 하락. 4Q 계절적 수요 반등 및 원가 개선 전망.
기타	- 4Q23 가이던스: 매출 YoY Low-Single 감소, OPM 4~5% 내외 전망(대한통운 제외 기준).

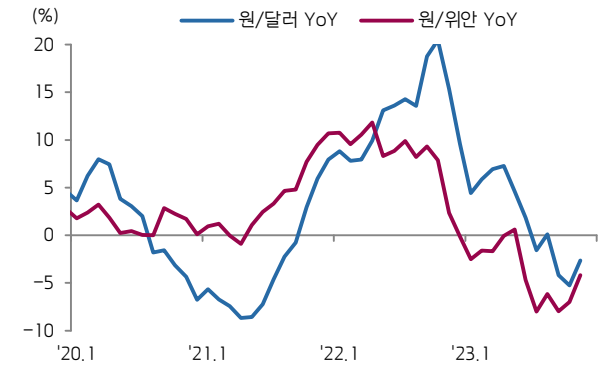
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주요 환율 추이



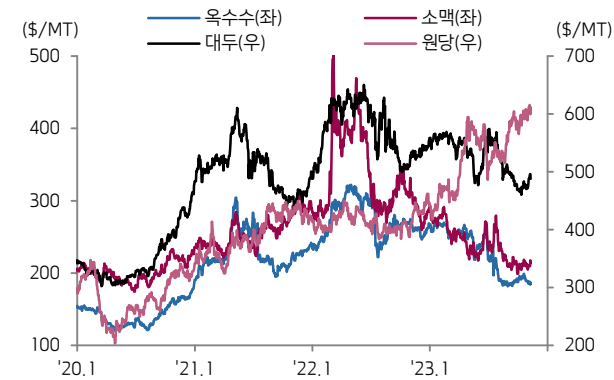
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

월평균 주요 환율 YoY 추이



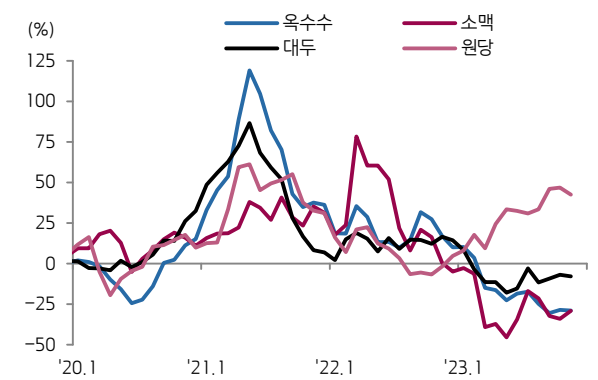
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

주요 곡물시세 추이



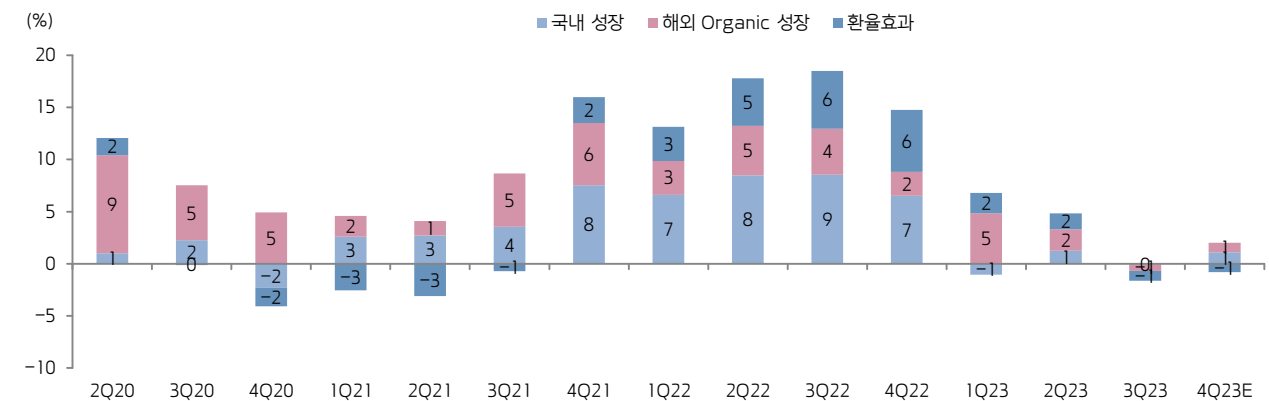
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

월평균 곡물시세 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

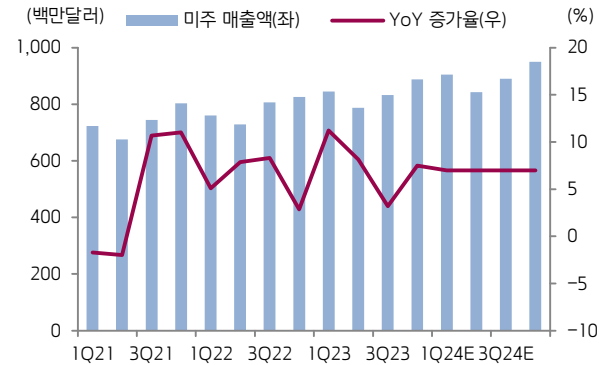
CJ제일제당 식품 매출 성장을 기여도 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

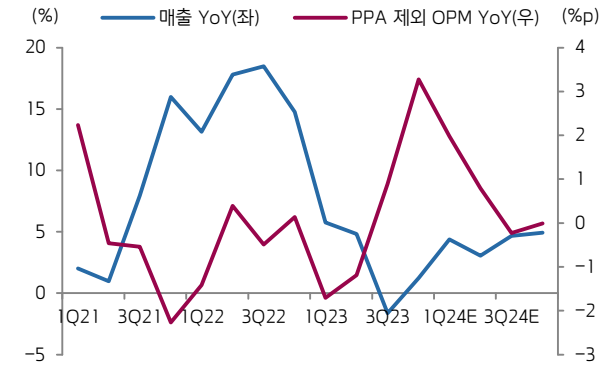
주: 1) 환율효과는 미국/중국 매출 증감에서 환율 변동 기여 분을 의미. 해외 Organic 성장은 해외 매출 증감에서 환율효과를 제외한 부분의 기여 분을 의미.

미주 식품 매출액 추이



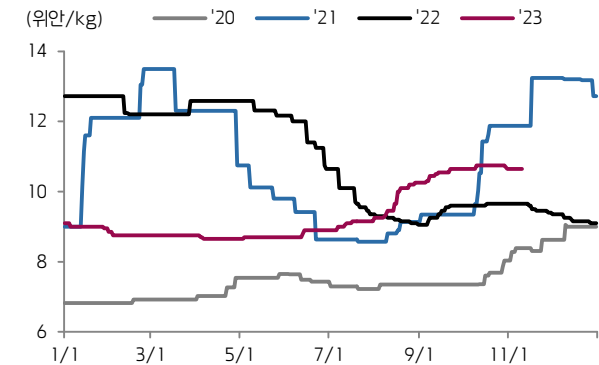
자료: CJ제일제당, 한국은행, 키움증권 리서치

식품 매출 및 OPM YoY 추이 및 전망



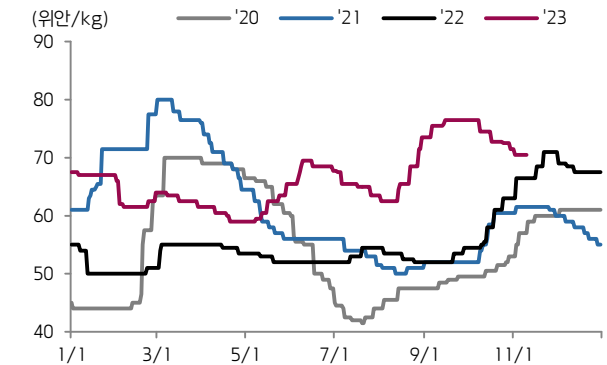
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 추이



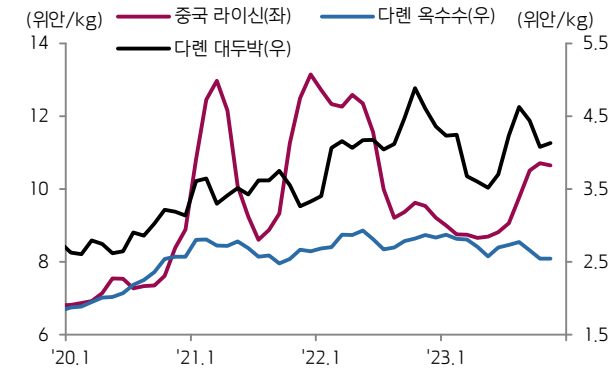
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



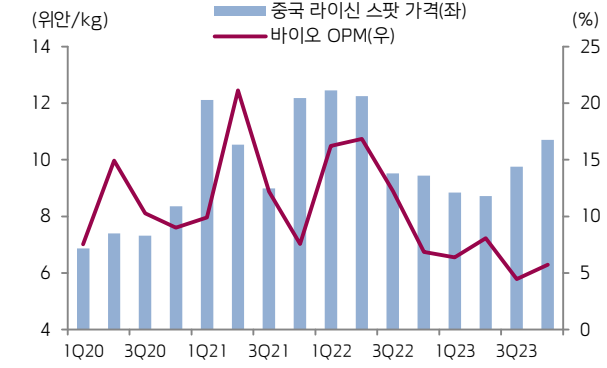
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

월평균 중국 라이신/옥수수/대두박 시세 추이



자료: Wind, Feedtrade, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 vs 바이오 OPM 추이 및 전망



자료: Wind, Feedtrade, CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 4Q23E 중국 라이신 스팟 가격은 10/1~11/10 평균 값 기준임

2) 바이오 OPM은 FNT 부문 합산 기준으로 산출한 수치임

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	8,012	7,571	7,071	7,219	7,443	7,518	7,357	7,477	7,757	7,828	30,080	29,252	30,419
(YoY)	16.9%	9.0%	1.3%	-4.0%	-7.1%	-0.7%	4.0%	3.6%	4.2%	4.1%	14.4%	-2.8%	4.0%
식품	3,056	2,833	2,760	2,732	3,006	2,867	2,881	2,816	3,146	3,009	11,104	11,365	11,851
(YoY)	18.5%	14.8%	5.8%	4.8%	-1.6%	1.2%	4.4%	3.1%	4.7%	4.9%	16.1%	2.3%	4.3%
미주	1,078	1,125	1,077	1,037	1,092	1,190	1,212	1,130	1,193	1,273	4,036	4,395	4,808
(YoY)	25.1%	18.4%	17.7%	13.1%	1.2%	5.8%	12.5%	9.0%	9.3%	7.0%	19.6%	8.9%	9.4%
(USD YoY)	8.3%	2.8%	11.2%	8.1%	3.2%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	5.9%	7.4%	7.0%
미주 外	1,977	1,708	1,682	1,695	1,914	1,678	1,669	1,686	1,953	1,736	7,069	6,970	7,044
(YoY)	15.2%	12.5%	-0.7%	0.4%	-3.2%	-1.8%	-0.8%	-0.6%	2.0%	3.5%	14.2%	-1.4%	1.1%
한국	1,674	1,427	1,406	1,422	1,671	1,458	1,439	1,449	1,698	1,487	5,923	5,956	6,074
(YoY)	15.1%	12.7%	-1.9%	2.3%	-0.2%	2.2%	2.4%	1.9%	1.7%	2.0%	13.9%	0.6%	2.0%
가공	1,040	892	868	841	1,054	933	912	880	1,094	973	3,656	3,696	3,859
소재	634	535	538	581	617	525	527	569	604	514	2,267	2,260	2,215
아태/유럽	304	281	277	274	243	219	230	237	254	249	1,146	1,013	970
(YoY)	15.3%	11.4%	6.0%	-8.7%	-19.9%	-21.9%	-17.0%	-13.5%	4.5%	13.5%	15.8%	-11.5%	-4.3%
바이오+FNT	1,309	1,142	992	1,046	1,058	1,085	996	1,052	1,067	1,081	4,854	4,181	4,196
(YoY)	25.4%	15.1%	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-5.0%	0.4%	0.6%	0.8%	-0.4%	30.1%	-13.9%	0.4%
F&C	775	752	657	645	609	684	676	664	627	705	2,821	2,595	2,673
(YoY)	28.9%	18.8%	4.8%	-3.5%	-21.4%	-9.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	15.3%	-8.0%	3.0%
물류	3,113	3,023	2,808	2,962	2,937	3,060	2,948	3,111	3,084	3,213	12,131	11,767	12,356
(YoY)	9.4%	-1.1%	-1.7%	-5.6%	-5.7%	1.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	6.9%	-3.0%	5.0%
대통제외 기준	5,140	4,727	4,408	4,423	4,673	4,637	4,553	4,533	4,840	4,794	18,779	18,141	18,721
(YoY)	21.7%	15.5%	2.1%	-3.7%	-9.1%	-1.9%	3.3%	2.5%	3.6%	3.4%	19.3%	-3.4%	3.2%
영업이익	484	241	253	345	396	367	380	369	465	429	1,665	1,361	1,644
(YoY)	11.8%	1.7%	-42.0%	-31.7%	-18.2%	52.7%	50.4%	7.1%	17.5%	16.9%	9.2%	-18.3%	20.8%
(OPM)	6.0%	3.2%	3.6%	4.8%	5.3%	4.9%	5.2%	4.9%	6.0%	5.5%	5.5%	4.7%	5.4%
식품	209	77	134	143	234	175	198	170	239	184	624	685	791
(OPM)	6.8%	2.7%	4.9%	5.2%	7.8%	6.1%	6.9%	6.0%	7.6%	6.1%	5.6%	6.0%	6.7%
PPA 상각비 차감 전	216	85	140	149	240	180	203	175	244	189	651	708	811
(OPM)	7.1%	3.0%	5.1%	5.4%	8.0%	6.3%	7.1%	6.2%	7.8%	6.3%	5.9%	6.2%	6.8%
미주	87	101	104	90	92	107	99	87	97	112	308	393	395
(OPM)	8.1%	9.0%	9.6%	8.7%	8.5%	9.0%	8.2%	7.7%	8.1%	8.8%	7.6%	8.9%	8.2%
미주 外	129	-16	36	59	147	73	104	88	147	77	343	316	416
(OPM)	6.5%	-1.0%	2.2%	3.5%	7.7%	4.4%	6.3%	5.2%	7.5%	4.4%	4.9%	4.5%	5.9%
PPA 상각비	-7	-8	-6	-6	-6	-6	-5	-5	-5	-5	-27	-23	-20
바이오+FNT	160	78	63	84	47	62	69	74	89	101	637	257	333
(OPM)	12.2%	6.9%	6.4%	8.1%	4.5%	5.7%	6.9%	7.0%	8.3%	9.4%	13.1%	6.1%	7.9%
F&C	17	-32	-47	9	-6	3	3	7	7	7	8	-41	24
(OPM)	2.2%	-4.3%	-7.1%	1.4%	-1.0%	0.4%	0.4%	1.1%	1.1%	1.0%	0.3%	-1.6%	0.9%
물류	108	112	99	112	125	123	107	121	135	132	412	459	496
(OPM)	3.5%	3.7%	3.5%	3.8%	4.2%	4.0%	3.6%	3.9%	4.4%	4.1%	3.4%	3.9%	4.0%
대통제외 기준	387	123	150	236	275	240	270	251	335	292	1,268	901	1,148
(YoY)	20.0%	-8.3%	-58.8%	-40.1%	-28.8%	94.5%	79.4%	6.6%	21.6%	21.8%	7.6%	-28.9%	27.4%
(OPM)	7.5%	2.6%	3.4%	5.3%	5.9%	5.2%	5.9%	5.5%	6.9%	6.1%	6.8%	5.0%	6.1%
세전이익	370	145	99	177	305	248	260	249	346	510	1,246	829	1,364
(법인세율)	39.0%	47.2%	50.3%	28.0%	24.3%	31.7%	31.8%	31.8%	31.8%	31.8%	35.6%	30.4%	31.8%
순이익	226	76	49	127	231	169	177	170	236	347	803	577	930
(지배)순이익	169	52	7	66	201	115	132	120	172	279	596	388	703
(YoY)	11.9%	-57.9%	-96.7%	-62.7%	19.1%	121.6%	188.6%	81.3%	-14.2%	143.7%	-2.8%	-34.9%	81.1%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 4Q24E에는 셀렉타 처분 이익 2,000억원 반영이 가정되어 있음.

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	26,289.2	30,079.5	29,251.6	30,419.1	31,149.1
매출원가	20,507.1	23,524.7	23,073.6	23,851.3	24,319.4
매출총이익	5,782.1	6,554.8	6,178.0	6,567.7	6,829.7
판매비	4,257.7	4,890.1	4,817.3	4,923.8	5,130.5
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,360.7	1,644.0	1,699.2
EBITDA	2,400.5	2,605.3	2,332.2	2,645.5	2,691.4
영업외손익	-306.6	-419.2	-531.9	-279.8	-470.5
이자수익	34.2	38.2	39.4	46.5	39.5
이자비용	272.8	367.5	408.4	446.3	430.0
외환관련이익	163.0	354.8	200.0	200.0	200.0
외환관련손실	253.7	454.1	200.0	200.0	200.0
종속 및 관계기업손익	33.1	28.9	30.0	30.0	30.0
기타	-10.4	-19.5	-192.9	90.0	-110.0
법인세차감전이익	1,217.8	1,245.5	828.7	1,364.2	1,228.7
법인세비용	325.4	442.8	252.0	433.8	390.7
계속사업손손익	892.4	802.7	576.7	930.4	838.0
당기순이익	892.4	802.7	576.7	930.4	838.0
지배주주순이익	612.9	595.9	388.0	702.7	632.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.4	14.4	-2.8	4.0	2.4
영업이익 증감율	12.1	9.2	-18.3	20.8	3.4
EBITDA 증감율	7.0	8.5	-10.5	13.4	1.7
지배주주순이익 증감율	-10.6	-2.8	-34.9	81.1	-9.9
EPS 증감율	-10.6	-2.8	-34.9	81.1	-9.9
매출총이익율(%)	22.0	21.8	21.1	21.6	21.9
영업이익율(%)	5.8	5.5	4.7	5.4	5.5
EBITDA Margin(%)	9.1	8.7	8.0	8.7	8.6
지배주주순이익율(%)	2.3	2.0	1.3	2.3	2.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686.4	1,627.3	2,067.4	2,080.1	2,087.4
당기순이익	892.4	802.7	576.7	930.4	838.0
비현금항목의 가감	1,956.3	2,327.7	2,004.2	2,134.2	2,125.0
유형자산감가상각비	787.5	862.4	885.2	921.9	921.7
무형자산감가상각비	150.8	149.3	157.5	150.7	141.7
지분법평가손익	-231.3	-41.4	-30.0	-30.0	-30.0
기타	1,249.3	1,357.4	991.5	1,091.6	1,091.6
영업활동자산부채증감	-692.7	-1,134.3	107.4	-150.9	-94.3
매출채권및기타채권의감소	-570.3	-644.0	102.9	-125.5	-78.5
재고자산의감소	-246.3	-704.0	21.9	-126.9	-79.4
매입채무및기타채무의증가	236.4	341.5	-17.4	101.6	63.5
기타	-112.5	-127.8	0.0	-0.1	0.1
기타현금흐름	-469.6	-368.8	-620.9	-833.6	-781.3
투자활동 현금흐름	-625.4	-1,498.5	-1,050.0	-720.0	-1,700.0
유형자산의 취득	-1,342.8	-1,443.0	-1,200.0	-1,200.0	-1,700.0
유형자산의 처분	90.7	134.3	150.0	480.0	0.0
무형자산의 순취득	-96.2	-115.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-216.6	151.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	347.8	-124.0	0.0	0.0	0.0
기타	591.7	-101.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1,273.9	551.6	-712.4	-807.6	-807.6
차입금의 증가(감소)	212.6	1,475.6	-304.8	-400.0	-400.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-113.9	-180.0	-88.2	-88.2	-88.2
기타	-1,372.6	-744.0	-319.4	-319.4	-319.4
기타현금흐름	97.4	20.0	-231.2	-138.5	9.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-115.4	700.4	73.8	414.0	-411.1
기초현금 및 현금성자산	1,212.2	1,096.9	1,797.3	1,871.1	2,285.1
기말현금 및 현금성자산	1,096.9	1,797.3	1,871.1	2,285.1	1,874.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,725.6	9,788.0	9,737.0	10,403.4	10,150.2
현금 및 현금성자산	1,096.9	1,797.3	1,871.1	2,285.1	1,874.0
단기금융자산	298.1	422.1	422.1	422.1	422.1
매출채권 및 기타채권	2,920.8	3,248.3	3,145.3	3,270.9	3,349.4
재고자산	2,338.3	3,201.4	3,179.5	3,306.4	3,385.8
기타유동자산	1,071.5	1,118.9	1,119.0	1,118.9	1,118.9
비유동자산	19,130.2	20,225.2	20,442.5	20,319.9	20,986.4
투자자산	919.8	768.7	798.7	828.7	858.7
유형자산	11,160.9	11,912.5	12,257.4	12,255.4	13,033.7
무형자산	4,520.3	4,658.5	4,500.9	4,350.2	4,208.5
기타비유동자산	2,529.2	2,885.5	2,885.5	2,885.6	2,885.5
자산총계	26,855.8	30,013.2	30,179.5	30,723.3	31,136.6
유동부채	7,915.9	9,749.5	9,427.3	9,128.8	8,792.4
매입채무 및 기타채무	3,677.3	4,140.2	4,122.7	4,224.3	4,287.8
단기금융부채	3,632.2	4,963.2	4,658.4	4,258.4	3,858.4
기타유동부채	606.4	646.1	646.2	646.1	646.2
비유동부채	8,133.1	8,734.7	8,734.7	8,734.7	8,734.7
장기금융부채	6,252.1	6,783.8	6,783.8	6,783.8	6,783.8
기타비유동부채	1,881.0	1,950.9	1,950.9	1,950.9	1,950.9
부채총계	16,049.0	18,484.2	18,162.0	17,863.6	17,527.1
지배지분	6,113.5	6,755.7	7,055.6	7,670.1	8,214.8
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,115.7	1,128.9	1,128.9	1,128.9	1,128.9
기타자본	-170.2	-166.1	-166.1	-166.1	-166.1
기타포괄손익누계액	146.0	259.5	259.5	259.5	259.5
이익잉여금	4,940.2	5,451.5	5,751.3	6,365.9	6,910.6
비지배지분	4,693.3	4,773.3	4,962.0	5,189.7	5,394.7
자본총계	10,806.8	11,529.0	12,017.5	12,859.7	13,609.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,413	36,378	23,687	42,896	38,636
BPS	373,194	412,396	430,700	468,212	501,464
CFPS	173,896	191,092	157,551	187,075	180,869
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500
주가배수(배)					
PER	10.4	10.5	13.0	7.2	7.9
PER(최고)	13.3	12.0	16.2		
PER(최저)	9.2	9.1	10.9		
PBR	1.04	0.92	0.71	0.66	0.61
PBR(최고)	1.34	1.06	0.89		
PBR(최저)	0.92	0.81	0.60		
PSR	0.24	0.21	0.17	0.17	0.16
PCFR	2.2	2.0	1.9	1.6	1.7
EV/EBITDA	7.3	7.0	7.3	6.2	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.2	10.1	14.0	8.7	9.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	1.4	1.8	1.8	1.8
ROA	3.4	2.8	1.9	3.1	2.7
ROE	10.8	9.3	5.6	9.5	8.0
ROIC	6.2	5.0	4.1	4.9	4.9
매출채권회전율	9.3	9.8	9.2	9.5	9.4
재고자산회전율	12.5	10.9	9.2	9.4	9.3
부채비율	148.5	160.3	151.1	138.9	128.8
순차입금비용	62.3	65.5	59.7	49.5	46.8
이자보상배율	5.6	4.5	3.3	3.7	4.0
총차입금	8,131.8	9,774.0	9,469.2	9,069.2	8,669.2
순차입금	6,736.9	7,554.7	7,176.1	6,362.1	6,373.2
NOPLAT	1,194.0	1,055.0	897.4	1,072.7	1,110.3
FCF	91.2	-491.4	997.5	1,274.4	379.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 'CJ제일제당' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

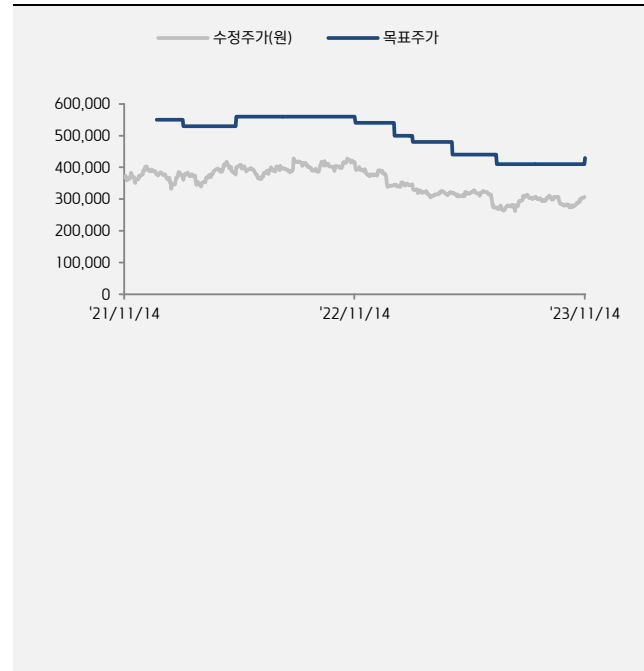
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2022-01-04	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.01	-30.00
	2022-01-18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.01	-29.82
	2022-02-15	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-29.40	-27.55
	2022-03-08	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-30.71	-26.60
	2022-04-07	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-28.59	-21.13
	2022-05-10	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-30.75	-27.14
	2022-06-28	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-30.66	-27.14
	2022-07-12	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-30.33	-27.14
	2022-08-09	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-29.31	-23.48
	2022-09-28	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-29.20	-23.48
	2022-10-05	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-28.79	-23.48
	2022-11-15	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-30.33	-25.74
	2023-01-16	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-30.99	-29.50
	2023-02-14	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-33.39	-30.31
	2023-04-18	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-28.88	-26.70
	2023-05-09	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-28.81	-25.34
	2023-06-27	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.61	-31.71
	2023-07-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.54	-31.71
	2023-07-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.93	-23.41
	2023-10-19	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-29.10	-23.41
	2023-11-14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

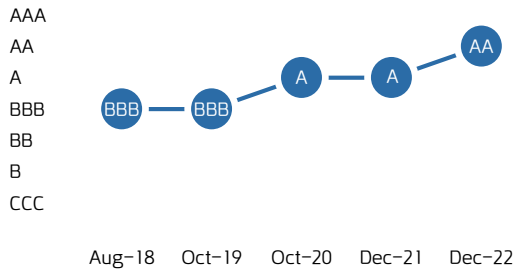
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

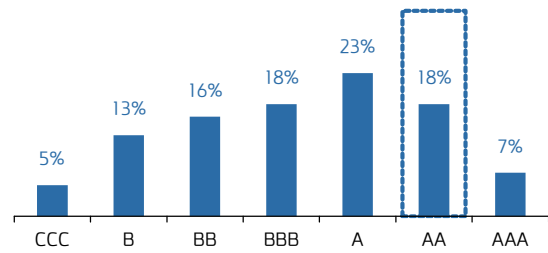
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내 음식료 기업 83개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.6	4.6		
환경	5.4	3.9	35.0%	▲0.7
물 부족	6.4	3.8	11.0%	▲1.6
포장재 폐기물	5.9	4.2	9.0%	▲0.8
원자재 조달	3.0	4.3	9.0%	▼0.1
제품 탄소발자국	6.3	3.2	6.0%	▼0.1
사회	6.8	5	32.0%	▲1.5
제품 안전과 품질	8.4	5.6	12.0%	▲2.5
영양과 건강의 기회	5.4	5.2	11.0%	▲0.4
노무 관리	6.2	5.9	9.0%	▲1.1
지배구조	4.6	5.1	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	4.8	5.6		▲0.2
기업 활동	6.7	6.1		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 11월	한국 충청북도의 씨제이블로썸캠퍼스에서 노조가 임금, 보너스에 대한 협상 불발로 부분파업에 돌입
22년 11월	미국 소비자 브랜드 슈완스가 Mrs. Smith's frozen apple pies의 원재료 함유량과 용량에 대한 오해 소지가 있는 라벨에 대해 집단 소송을 당함

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(식품)	포장재 폐기물	원자재 조달	제품 탄소발자국	물 부족	노무 관리	영양과 건강의 기회	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
GENERAL MILLS, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●			
Nestle S.A.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	AA	◀▶
ARCHER-DANIELS-MIDLAND COMPANY	N/A	N/A	N/A	● ● ● ●	● ● ●	N/A	N/A	● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
CJ제일제당	● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AA	▲
Mondelez International, Inc.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	A	▲
Foshan Haitian Flavouring and Food Co Ltd	● ● ●	●	● ●	●	● ● ●	●	●	● ●	● ● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치