

Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	400,000원
현재가 (11/12)	256,500원

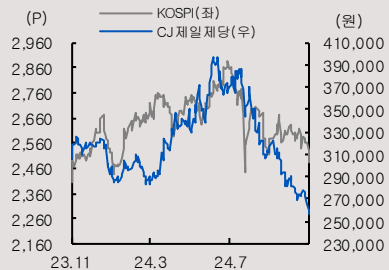
KOSPI (11/12)	2,482.57pt
시가총액	4,031십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	398,000원
최저가	256,500원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	24.7%
배당수익률 (2024F)	2.5%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-16%	-18%
절대기준	-9%	-24%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	400,000	-
EPS(24)	25,974	28,290	▼
EPS(25)	32,144	32,397	▼

CJ제일제당 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ제일제당 (097950)

그래도 예상치에 부합

낮아진 기대치에 대체로 부합

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 4,143억원(-0.4% yoy), 4,162억원(+5.1% yoy)을 기록했다. 낮아진 컨센서스(7조 5,753억원/4,306억원)와 IBKS 추정치(7조 5,427억원/4,166억원)에 대체로 부합했다.

부문별 영업이익, 식품은 더 부진했고 F&C는 더 좋았다

부문별로, 식품 매출은 2조 9,721억원(-1.1% yoy), 영업이익은 1,613억원(-31.1% yoy)을 기록했다. 해외 매출이 1조 4,031억원으로 5.1%(yoy) 성장했다. 미주(+8%), 유럽(+40%) 판매 실적이 개선된 가운데, 중국과 일본도 매출 감소세가 축소됐다. 반면 국내 매출은 5.1%(yoy) 감소했는데, 이는 우려된 바와 같이 소비 위축에 따른 가공식품, 소재 판매 부진에 기인한다. 고마진 선물세트 판매량 감소 및 매출 방어 측면의 마케팅 강화로 영업마진율은 2.4%p(yoy) 축소했으며, IBKS 추정치(1,975억원) 보다 저조했다.

바이오 부문 매출액과 영업이익은 각각 1조 694억원(+1.1% yoy), 824억원(+74.9% yoy)을 기록했다. 전년 부진했던 실적이 기저효과로 작용한 가운데, 트립토판을 비롯해 알지닌 등 고수익 스페셜티 판매 개선으로 영업이익 개선폭이 컸다. F&C 부문은 사료 판매량 및 판가 하락으로 매출이 5.0%(yoy)줄었지만, 사업 구조 개선 효과로 영업이익은 327억원 흑자전환(3Q23: 59억원 적자) 했다.

4분기도 소폭 이익 성장 가능할 듯

내수 소비 둔화세 장기화 조짐이 투심 측면에서 부담으로 작용하는 모습이다. 다만 쿠팡과 직거래 재개, 우호적인 바이오 시황, 축산 생산성 개선 등을 고려하면 4분기도 소폭 수익성 개선은 가능할 전망이다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 40만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,350	30,695	32,409
영업이익	1,665	1,292	1,496	1,667	1,812
세전이익	1,246	732	852	1,080	1,327
지배주주순이익	596	386	425	527	658
EPS(원)	36,378	23,559	25,974	32,144	40,138
증가율(%)	-2.8	-35.2	10.3	23.8	24.9
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.4	5.6
순이익률(%)	2.7	1.9	2.1	2.5	2.9
ROE(%)	9.3	5.6	5.6	6.5	7.6
PER	10.5	13.8	10.0	8.1	6.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.7	5.6	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

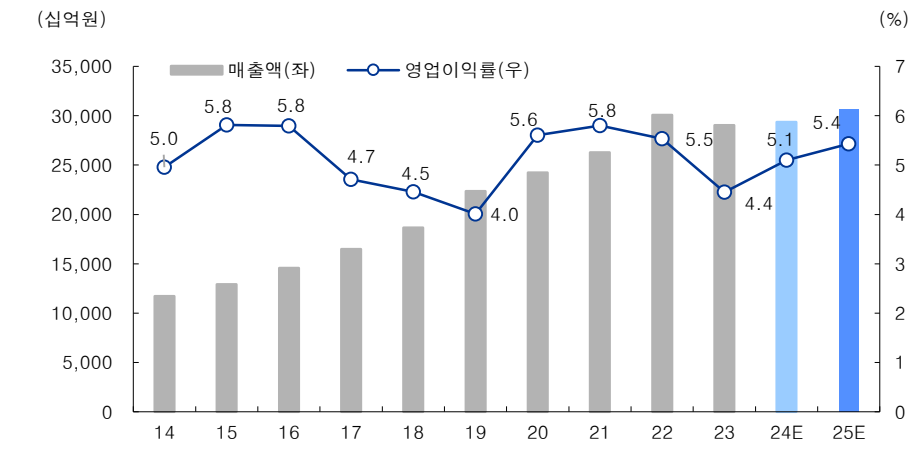
표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,481.1	29,023.5	29,350.1	30,694.7
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,776.5	11,264.3	11,285.2	11,792.9
- 국내	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,346.9	5,878.2	5,752.9	5,997.9
- 해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,429.6	5,386.1	5,532.3	5,794.9
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,086.0	4,134.3	4,233.4	4,547.9
F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	569.9	578.9	613.3	2,491.7	2,353.2	2,573.8
물류	2,663.1	2,796.1	2,770.1	2,903.7	2,771.8	2,907.3	2,793.9	3,005.4	11,133.0	11,478.3	11,780.2
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	0.3%	-0.4%	2.6%	-3.5%	1.1%	4.6%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	-1.0%	-1.1%	0.4%	1.4%	0.2%	4.5%
- 국내	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	-2.9%	-6.1%	-2.4%	-0.8%	-2.1%	4.3%
- 해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	1.1%	5.1%	3.1%	4.0%	2.7%	4.7%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	1.1%	4.6%	-14.8%	2.4%	7.4%
F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	-5.0%	5.6%	-11.7%	-5.6%	9.4%
물류	0.1%	-4.3%	-3.5%	2.1%	4.1%	4.0%	0.9%	3.5%	-1.5%	3.1%	2.6%
영업이익	252.8	344.5	395.9	298.3	375.9	383.6	416.2	320.6	1,291.6	1,496.3	1,667.2
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	135.9	161.3	118.0	654.5	599.7	704.0
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	99.0	82.4	74.9	251.3	354.1	411.3
F&C	-46.7	8.8	-5.9	-42.6	-15.2	34.1	32.7	-19.6	-86.4	32.0	29.4
물류	102.4	108.8	120.6	140.2	108.8	114.6	139.9	147.3	472.0	510.5	522.4
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.3%	5.1%	7.5%	-22.4%	15.8%	11.4%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	-31.1%	-17.9%	4.9%	-8.4%	17.4%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	17.4%	74.9%	31.9%	-60.5%	40.9%	16.2%
F&C	적전	158.8%	적전	적지	적지	287.5%	흑전	적지	적전	흑전	-7.9%
물류	44.7%	-1.9%	23.7%	19.5%	6.2%	5.3%	16.0%	5.0%	19.0%	8.2%	2.3%
영업이익률(%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.6	4.3	4.5	5.1	5.4
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	5.4	4.2	5.8	5.3	6.0
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	7.7	6.9	6.1	8.4	9.0
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-2.6	6.0	5.6	-3.2	-3.5	1.4	1.1
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	5.0	4.9	4.2	4.4	4.4

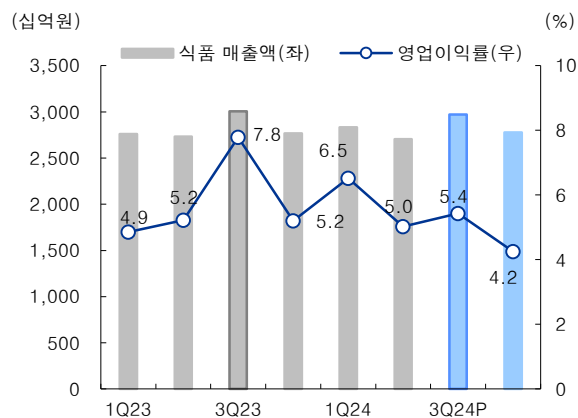
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망



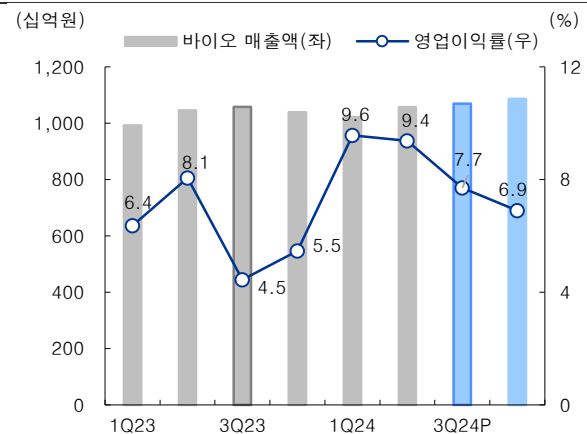
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. 식품 부문 실적 추이 및 전망



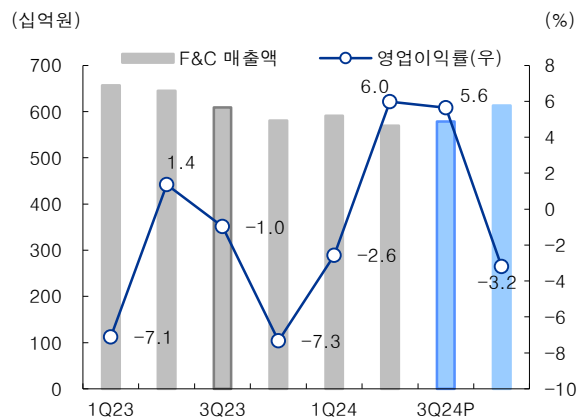
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 3. 바이오 부문 실적 추이 및 전망



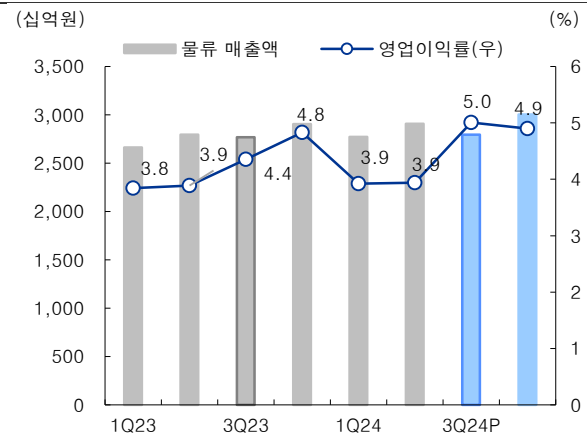
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 4. F&C부문 실적 추이 및 전망



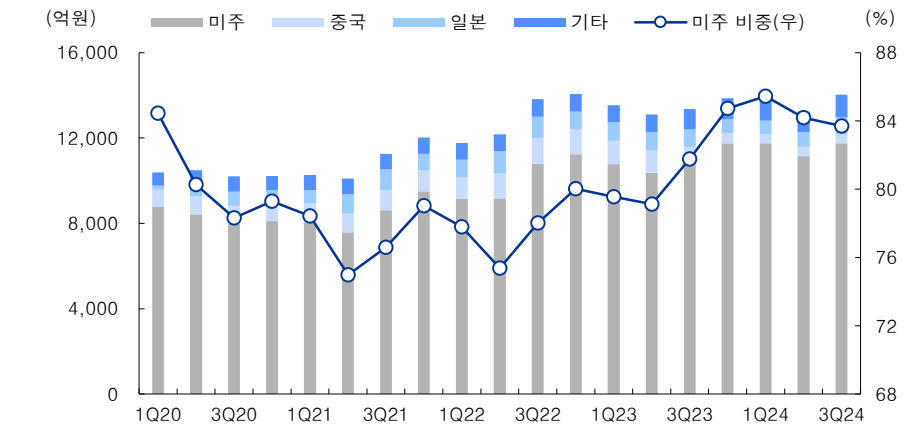
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 5. 물류 부문 실적 추이 및 전망



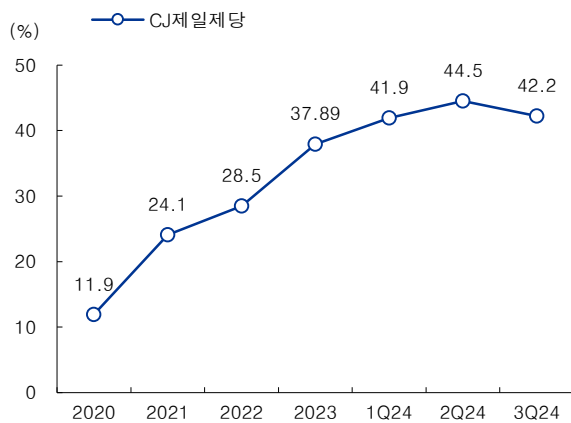
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 6. 해외 지역별 매출 추이



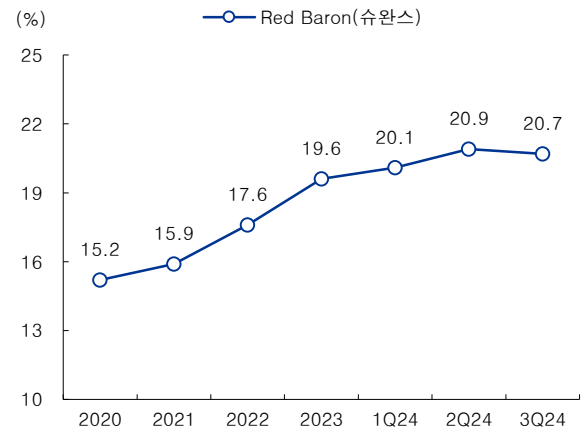
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 7. 미주 만두 시장 점유율 추이(B2C 기준)



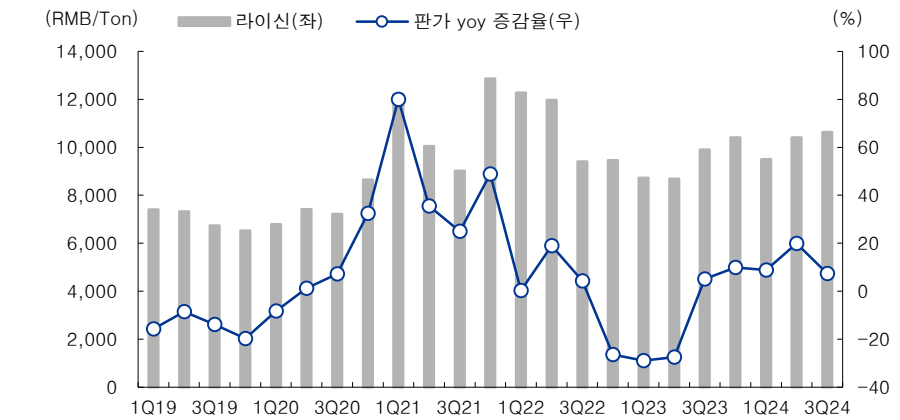
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 8. 미주 피자 시장 점유율 추이(B2C 기준)



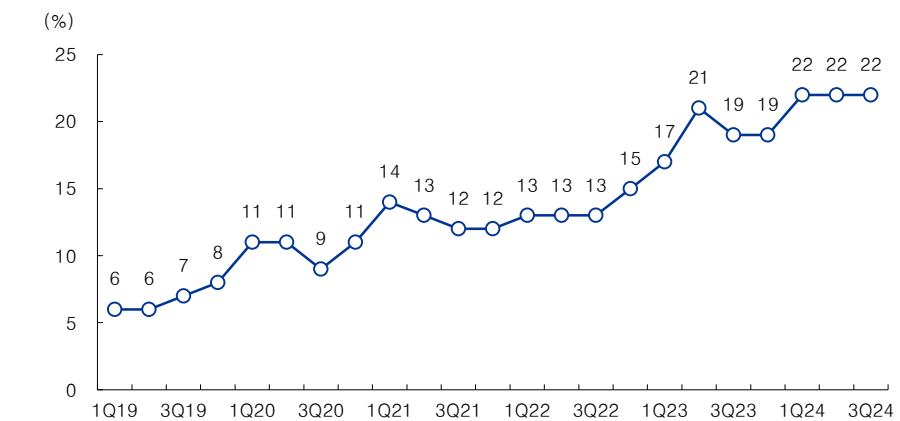
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 9. 중국 라이신 판가 추이



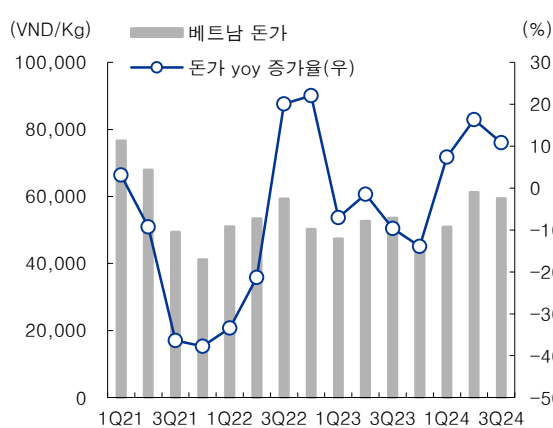
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 10. 바이오(FNT포함)부문 내 스페셜티 제품 매출 비중 추이



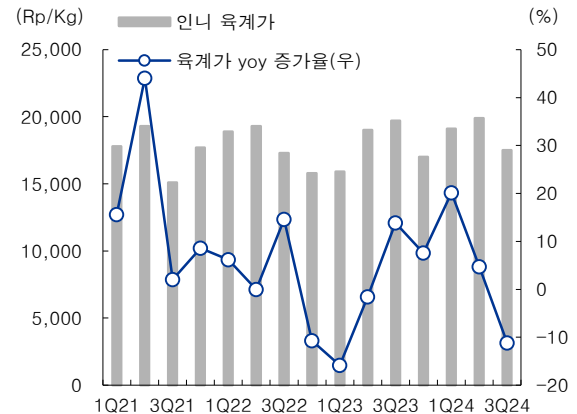
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 11. F&C부문 베트남 돈가 추이



자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 12. F&C부문 인니 육계가 추이



자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 13. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리

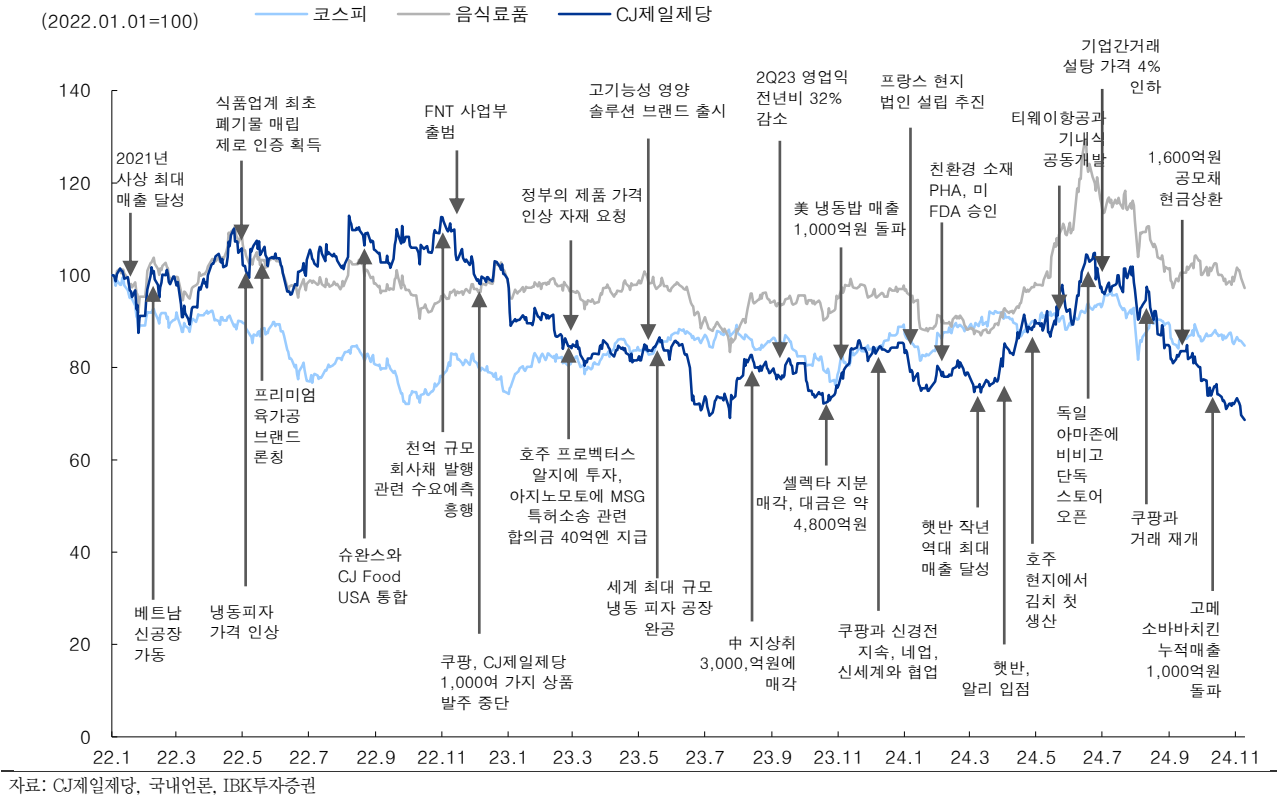


그림 14. CJ제일제당 Fwd PER 밴드차트

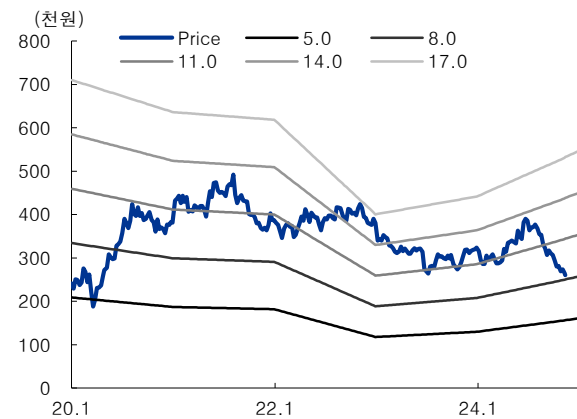
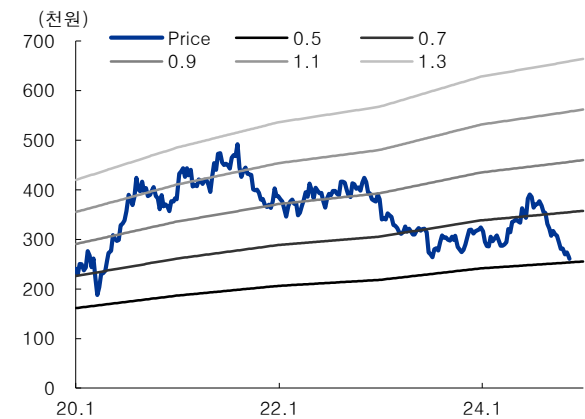


그림 15. CJ제일제당 Fwd PBR 밴드차트



CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,350	30,695	32,409
증가율(%)	14.4	-3.5	1.1	4.6	5.6
매출원가	23,525	22,971	22,918	23,824	25,100
매출총이익	6,555	6,053	6,432	6,871	7,308
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	21.9	22.4	22.5
판매비	4,890	4,761	4,936	5,204	5,496
판매비율(%)	16.3	16.4	16.8	17.0	17.0
영업이익	1,665	1,292	1,496	1,667	1,812
증가율(%)	9.2	-22.4	15.9	11.4	8.7
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.4	5.6
순금융손익	-308	-452	-609	-533	-545
이자손익	-329	-459	-372	-406	-416
기타	21	7	-237	-127	-129
기타영업외손익	-140	-127	-55	-75	38
종속/관계기업손익	29	20	20	21	22
세전이익	1,246	732	852	1,080	1,327
법인세	443	173	246	298	376
법인세율	35.6	23.6	28.9	27.6	28.3
계속사업이익	803	559	606	782	952
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	606	782	952
증가율(%)	-10.1	-30.3	8.3	29.0	21.7
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.1	2.5	2.9
지배주주당기순이익	596	386	425	527	658
기타포괄이익	175	57	501	62	70
총포괄이익	978	616	1,107	844	1,022
EBITDA	3,068	2,834	3,133	3,198	3,249
증가율(%)	10.0	-7.6	10.6	2.1	1.6
EBITDA마진율(%)	10.2	9.8	10.7	10.4	10.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	25,974	32,144	40,138
BPS	412,396	436,559	483,186	510,734	546,418
DPS	5,500	5,500	6,500	7,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	10.5	13.8	10.0	8.1	6.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.7	5.6	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	14.4	-3.5	1.1	4.6	5.6
EPS증가율	-2.8	-35.2	10.3	23.8	24.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	2.5	2.7	3.1
ROE	9.3	5.6	5.6	6.5	7.6
ROA	2.8	1.9	2.0	2.6	3.0
ROIC	4.4	3.0	3.2	3.9	4.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.3	151.3	142.4	137.2	130.4
순차입금 비율(%)	81.7	77.8	75.7	69.7	66.2
이자보상배율(배)	4.5	2.5	3.6	4.0	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.9	10.3	10.0	9.2	9.1
재고자산회전율	10.9	9.9	10.5	10.0	10.4
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,908	10,928	10,941
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,831	1,821	1,893
유가증권	403	173	150	395	461
매출채권	2,914	2,733	3,142	3,552	3,606
재고자산	3,201	2,649	2,918	3,236	3,019
비유동자산	20,225	20,026	20,204	20,219	21,341
무형자산	11,913	11,875	12,240	12,143	12,322
투자자산	4,658	4,308	4,505	4,462	4,410
투자자산	1,037	1,122	843	881	924
자산총계	30,013	29,606	30,111	31,147	32,281
유동부채	9,750	9,556	9,384	9,422	9,661
매입채무및기타채무	2,562	2,169	1,870	1,973	2,013
단기차입금	2,843	2,472	2,244	1,973	2,097
유동성장기부채	1,991	2,235	2,967	3,047	3,305
비유동부채	8,735	8,271	8,304	8,595	8,612
사채	3,529	3,476	3,433	3,423	3,266
장기차입금	1,773	1,446	1,209	1,390	1,419
부채총계	18,484	17,826	17,688	18,017	18,272
지배주주지분	6,756	7,152	7,915	8,367	8,951
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
자본조정등	-166	-193	-192	-187	-183
기타포괄이익누계액	260	309	733	795	865
이익잉여금	5,452	5,731	6,070	6,454	6,964
비지배주주지분	4,773	4,628	4,508	4,764	5,058
자본총계	11,529	11,780	12,424	13,130	14,009
비이자부채	6867	6637	6305	6651	6648
총차입금	11,617	11,189	11,383	11,366	11,624
순차입금	9,417	9,162	9,402	9,150	9,269

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	1,046	1,528	2,396
당기순이익	803	559	606	782	952
비현금성 비용 및 수익	2,328	2,273	2,421	2,118	1,922
유형자산감가상각비	1,254	1,380	1,445	1,291	1,189
무형자산상각비	149	162	191	240	247
운전자본변동	-1,134	-155	-1,362	-623	204
매출채권등의 감소	-623	182	-241	-409	-55
재고자산의 감소	-704	366	-371	-318	217
매입채무등의 증가	428	-262	-398	103	40
기타 영업현금흐름	-370	-232	-619	-749	-682
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-450	-1,745	-2,557
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,443	-1,124	-1,278	-1,267	-1,382
유형자산의 감소	134	108	43	73	13
무형자산의 감소(증가)	-115	-135	-192	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-76	-61	288	-87	-101
기타	2	509	689	-267	-891
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-789	262	309
차입금의 증가(감소)	1,575	614	130	181	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1023	-2272	-919	81	280
기타 및 조정	19	-28	171	-55	-75
현금의 증가	700	56	-22	-10	73
기초현금	1,097	1,797	1,854	1,831	1,821
기말현금	1,797	1,854	1,831	1,821	1,893

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

CJ제일제당	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.05.30	매수	600,000	-38.68	-28.58
	2023.05.30	1년경과	600,000	-50.40	-45.75
	2023.07.06	매수	360,000	-17.06	-9.44
	2024.02.14	매수	400,000	-22.18	-12.50
	2024.05.14	매수	440,000	-21.23	-9.55
	2024.10.21	매수	400,000	-31.83	-30.38
	2024.11.12	매수	400,000		