

CJ제일제당 (097950)

경기악화에도 호실적 지속에 대한 기대

1Q24 Review: 시장기대치를 웃도는 영업실적 시현

CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당의 1Q24 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,442억원 (+0.8% YoY), 2,670억원 (+77.5% YoY)을 시현했다. 명절효과가 포함된 국내식품 성장 및 미국중심 시장지배력 확대, 바이오 고수익 주력제품 영업흐름이 긍정적으로, F&C의 시황 둔화에 따른 제한적인 영업실적 개선에도 전사 흐름은 시장기대치를 상회했다.

국내 가공식품은 명절효과 반영 및 2H23부터 이어지는 물량측면 개선세가 주효했다. 온라인, B2B 등에서의 성장세 지속에 따라 가격효과가 제한적인 상황에서도 원가부담 하락 및 가동률 상승을 고려한 마진 상승이 가능했다. 대외변수 악화에도 외식대비 상대우위의 가격경쟁력과 자체 브랜드력을 감안, 추가성장 흐름 전망에 무리가 없다. 소재는 전년동기 높은 판가레벨관련 부담 및 원당 투입가격 상승 등에도 명절영향과 투입원가 개선 구간으로, 향후 스프레드의 완만한 확대 흐름이 예상된다.

해외식품은 중국 지산지 매각 및 아시아 경기침체 영향에도 미주 및 신지역 성장, 환율 상승에 따른 외형성장을 시현했다. 대부분 볼륨중심 성장으로, 주요 제품 m/s 확대가 이어지는 등 현지 지배력 강화 흐름이 긍정적이다. 특히 미주지역의 마진 추가개선에 대한 전사 영업실적 내 기여도 상승세 또한 견고하다.

바이오는 주요 아미노산 시황이 대부분 안정 국면에 있으며, 중국 외식경기 등 업황 부진 및 베이스 부담에도 판매량이 확대되고 있다. 여기에 예상대비 견조한 트립토판 및 스페셜티 제품의 견조한 흐름으로 Selecta관련 조정에도 불구, 1H24 바이오부문의 시장 눈높이가 상향조정되었다. 2H24 주요 제품의 경쟁강도 확대 가능성이 존재하나 Selecta의 24년 연내 매각 마무리 등을 고려시 바이오 영업실적 흐름은 완만한 개선세를 예상하는데 무리가 없다.

F&C는 현지 인플레이션 상황에서의 수요 감소 및 관련된 판가 하락이 영업실적 축소 요인으로 이어지고 있다. 의미있는 업황 반등은 소비개선을 기반으로 함에 따라 당분간 부담은 지속 가능하나, 최근 원가안정세와 맞물린 부진 사업 및 지역개편을 통한 수익개선 가시화를 통한 변동폭 축소 가능성을 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 430,000원 유지

단기 기대치를 웃도는 영업실적에도 불구하고 다소 보수적으로 제시된 향후 성장 전망치는 국내외 경기 불확실성 지속 흐름에서 기인하며, 눈높이 상향조정이 제한되는 상황에 대한 시장의 아쉬움이 주가에 반영되었다. 다만 최근 호실적 관련 대내외 요인의 지속 가능성을 고려한다면 24년 마진 개선폭은 기존 눈높이 이상을 시현할 가능성에 무게를 둔다. 여전히 부담 없는 밸류에이션 또한 주가의 추가 조정폭을 제한하는 부분이다. 여기에 Selecta 및 F&C 사업부 정리 이후 주요 영업부문 중심의 사업 포트폴리오 재편과 재무구조 개선, 이와 관련한 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임에 대한 기대가 가능하다는 판단이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

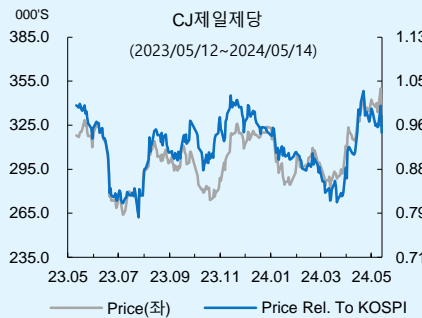
목표주가(12M)	430,000원(유지)
증가(2024.05.14)	332,500원
상승여력	29.3%

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	5,006십억원
외국인지분율	25.2%
52주 주가	262,000~350,000원
60일평균거래량	39,734주
60일평균거래대금	12.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	12.0	4.4	4.6
상대수익률	4.1	7.8	-7.8	-5.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,023	29,668	29,691	30,645
영업이익(십억원)	1,292	1,604	1,753	1,825
순이익(십억원)	386	563	784	872
EPS(원)	25,636	37,384	52,074	57,897
BPS(원)	475,054	510,001	559,639	615,099
PER(배)	12.6	8.9	6.4	5.7
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	5.6	7.6	9.7	9.9
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.4	3.5	2.9	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.5	7,289.4	7,216.0	7,335.6	7,649.6	7,467.0	30,079.5	29,023.5	29,668.2
CJ제일제당	4,408.1	4,423.3	4,673.4	4,385.7	4,444.2	4,452.1	4,777.0	4,488.0	18,779.4	17,890.5	18,161.3
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,752.3	3,102.5	2,864.6	11,104.2	11,264.4	11,551.0
가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,396.9	2,223.8	2,516.6	2,426.4	8,837.3	9,091.0	9,563.8
국내	867.9	841.0	1,054.1	941.8	1,021.7	878.8	1,117.3	984.2	3,656.2	3,704.8	4,002.1
해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.7	1,375.2	1,345.0	1,399.3	1,442.2	5,181.1	5,386.2	5,561.7
소재	537.7	580.8	616.7	438.2	434.6	528.5	585.9	438.2	2,266.9	2,173.4	1,987.2
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,074.0	1,065.2	1,042.6	4,854.0	4,134.3	4,203.4
F&C	656.6	645.1	609.3	580.8	591.1	625.7	609.3	580.8	2,821.2	2,491.8	2,406.9
CJ대한통운	2,807.8	2,962.4	2,937.1	3,060.6	2,921.4	3,051.3	3,039.9	3,152.4	12,130.7	11,767.9	12,165.0
YoY %	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	1.6%	2.8%	2.4%	14.4%	-3.5%	2.2%
CJ제일제당	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	0.8%	0.7%	2.2%	2.3%	19.3%	-4.7%	1.5%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	0.7%	3.2%	3.5%	16.1%	1.4%	2.5%
가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	7.9%	3.4%	5.3%	4.2%	14.0%	2.9%	5.2%
국내	-4.6%	3.3%	1.3%	5.6%	17.7%	4.5%	6.0%	4.5%	7.8%	1.3%	8.0%
해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	2.6%	4.8%	4.0%	18.7%	4.0%	3.3%
소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	-19.2%	-9.0%	-5.0%	0.0%	25.2%	-4.1%	-8.6%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	2.7%	0.7%	0.4%	30.1%	-14.8%	1.7%
F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-3.0%	0.0%	0.0%	15.3%	-11.7%	-3.4%
CJ대한통운	-1.7%	-5.6%	-5.7%	1.2%	4.0%	3.0%	3.5%	3.0%	6.9%	-3.0%	3.4%
연결영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	372.2	456.7	399.7	1,664.7	1,291.6	1,604.5
CJ제일제당	150.4	235.8	275.3	157.9	267.0	251.4	321.3	248.4	1,268.2	819.4	1,088.1
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	171.2	238.5	155.5	623.8	654.6	749.6
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	86.5	76.7	81.3	636.7	251.3	342.3
F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.7)	(15.3)	(6.3)	6.1	11.6	7.7	(86.5)	(3.8)
CJ대한통운	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	122.1	136.8	151.3	411.8	480.2	519.6
YoY %	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	8.0%	15.3%	34.0%	9.2%	-22.4%	24.2%
CJ제일제당	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	77.5%	6.6%	16.7%	57.3%	7.6%	-35.4%	32.8%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	19.9%	1.9%	8.1%	12.5%	4.9%	14.5%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	2.6%	62.8%	43.2%	34.5%	-60.5%	36.2%
F&C	적전	158.8%	적전	적지	적지	적전	흑전	흑전	-94.9%	적전	적지
CJ대한통운	30.9%	-3.2%	15.9%	28.2%	10.5%	8.6%	9.6%	5.1%	19.8%	16.6%	8.2%
OPM %	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.1%	6.0%	5.4%	5.5%	4.5%	5.4%
CJ제일제당	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	6.0%	5.6%	6.7%	5.5%	6.8%	4.6%	6.0%
식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	6.2%	7.7%	5.4%	5.6%	5.8%	6.5%
바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	9.6%	8.1%	7.2%	7.8%	13.1%	6.1%	8.1%
F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.4%	-2.6%	-1.0%	1.0%	2.0%	0.3%	-3.5%	-0.2%
CJ대한통운	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	3.7%	4.0%	4.5%	4.8%	3.4%	4.1%	4.3%

자료: CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

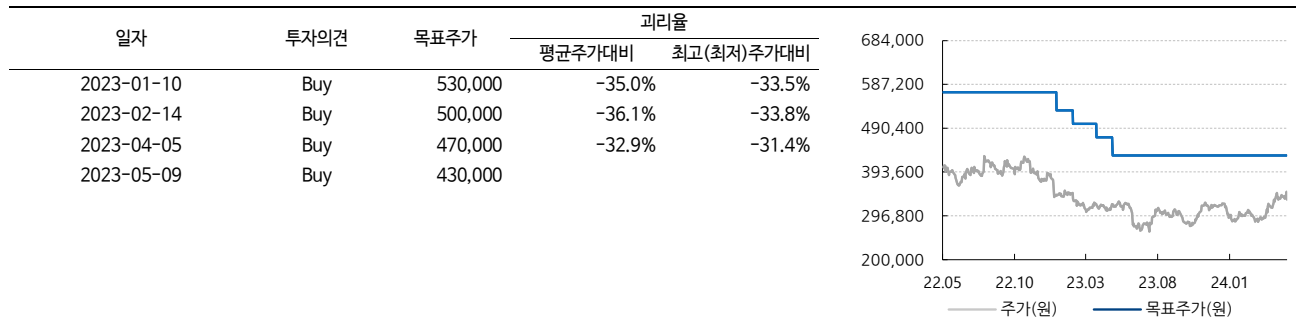
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,580	10,015	10,671	11,532	매출액	29,023	29,668	29,691	30,645
현금 및 현금성자산	1,854	1,917	2,565	3,238	증가율(%)	-3.5	2.2	0.1	3.2
단기금융자산	304	607	668	735	매출원가	22,971	23,151	23,246	23,978
매출채권	2,941	2,990	2,976	3,055	매출총이익	6,053	6,518	6,445	6,667
재고자산	2,649	2,668	2,629	2,672	판매비와관리비	4,761	4,913	4,692	4,842
비유동자산	20,026	19,398	18,980	18,556	연구개발비	50	51	51	53
유형자산	11,875	11,203	10,739	10,270	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,308	4,328	4,349	4,369	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	29,606	29,413	29,651	30,088	영업이익	1,292	1,604	1,753	1,825
유동부채	9,556	8,956	8,550	8,235	증가율(%)	-22.4	24.2	9.3	4.1
매입채무	2,169	2,491	2,713	2,963	영업이익률(%)	4.5	5.4	5.9	6.0
단기차입금	2,472	2,500	2,100	1,700	이자수익	57	57	57	57
유동성장기부채	2,235	1,600	1,600	1,600	이자비용	515	339	293	253
비유동부채	8,271	7,971	7,671	7,371	자본이익(손실)	20	-	-	-
사채	3,476	3,276	3,076	2,876	기타영업외손익	-127	-172	-131	-120
장기차입금	1,446	1,346	1,246	1,146	세전계속사업이익	732	1,025	1,361	1,513
부채총계	17,826	16,927	16,221	15,606	법인세비용	173	282	381	424
자배주주지분	7,152	7,678	8,425	9,260	세전계속이익률(%)	2.5	3.5	4.6	4.9
자본금	82	82	82	82	당기순이익	559	743	980	1,089
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	순이익률(%)	1.9	2.5	3.3	3.6
이익잉여금	5,731	6,206	6,902	7,685	자배주주귀속 순이익	386	563	784	872
기타자본항목	-193	-193	-193	-193	기타포괄이익	57	52	52	52
비자배주주지분	4,628	4,809	5,005	5,223	총포괄이익	616	795	1,031	1,141
자본총계	11,780	12,486	13,430	14,482	자배주주귀속총포괄이익	616	795	1,031	1,141

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,445	2,997	3,327	3,385	주당지표(원)				
당기순이익	559	743	980	1,089	EPS	25,636	37,384	52,074	57,897
유형자산감가상각비	1,380	1,452	1,437	1,468	BPS	475,054	510,001	559,639	615,099
무형자산상각비	162	164	165	167	CFPS	128,073	144,732	158,496	166,491
지분법관련손실(이익)	20	-	-	-	DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-703	-1,174	-931	-938	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,124	-1,124	-1,124	-1,124	PER	12.6	8.9	6.4	5.7
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.7	0.7	0.6	0.5
금융상품의 증감	230	-304	-61	-67	PCR	2.5	2.3	2.1	2.0
재무활동 현금흐름	-1,658	-2,164	-1,904	-1,904	EV/EBITDA	4.4	3.5	2.9	2.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	778	-200	-200	-200	ROE	5.6	7.6	9.7	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.8	10.9	11.3	11.3
배당금지급	-141	-141	-88	-88	부채비율	151.3	135.6	120.8	107.8
현금및현금성자산의증감	56	64	648	673	순부채비율	63.4	49.6	35.7	23.1
기초현금및현금성자산	1,797	1,854	1,917	2,565	매출채권회전율(x)	9.6	10.0	10.0	10.2
기말현금및현금성자산	1,854	1,917	2,565	3,238	재고자산회전율(x)	9.9	11.2	11.2	11.6

자료 : CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목의 우선주를 1.44% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-