

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 360,000원

현재가 (1/22) 286,500원

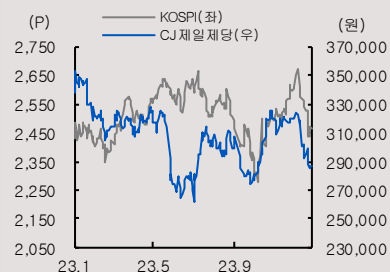
KOSPI (1/22)	2,464.35pt
시가총액	4,484십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	352,500원
최저가	262,000원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	23.1%
배당수익률 (2023F)	1.7%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	12.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	8%	-18%
절대기준	-10%	2%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	360,000	360,000	-
EPS(23)	25,547	18,876	▲
EPS(24)	30,376	32,438	▼

CJ제일제당 추가추이



본 조식분석자료는 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)

올해 기대감이 높진 않지만

4Q23 영업이익이 컨센서스를 약 14% 하회 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 3,218억원(-3.3% yoy), 2,599억원(+8.0% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(매출액: 7조 4,378억원, 영업이익: 3,022억원)를 하회할 전망

바이오와 F&C 수익성 하락세 지속될 듯

부문별로, 식품(국내+해외) 부문 매출은 2조 7,560억원(-2.7% yoy), 827억원(+7.2% yoy)으로 전망됨. 가정간편식 등 가공식품 판매가 양호했지만 설 시점차에 따른 선물세트 판매 감소로 국내 매출이 3.1%(yoy) 축소될 것으로 예상됨. 해외 매출도 미주 지역은 견조했던 반면, 중국(지상귀 매각에 따른 매출 공백, 저수익 채널 조정)과 일본(미초 판매 감소) 부진으로 2.3%(yoy) 감소할 전망. 원당 등 일부를 제외한 원가 부담이 완화됨에 따라 부문 수익성은 0.3%p(yoy) 개선될 것으로 예상됨

바이오(FNT 포함) 부문 매출액과 영업이익은 각각 9,982억원(-12.6% yoy), 519억원(-33.7% yoy)을 기록할 전망. 트립토판과 발린, 알지닌 등 스페셜티 판매는 양호했지만 원당 가격 상승 영향과 중국 축산 업황 회복 지연으로 라이신 판매가 부진했고, 셀렉타 주요 제품 판매량 및 판가 하락세도 이어짐. 3분기 중국 라이신 스팟 가격 반등분이 4분기 반영되겠지만, 중국 외 지역 스팟 가격이 크게 오르지 않아 유의미하지는 않은 것으로 파악됨. F&C 부문도 인니 사료 판매 감소 영향 등으로 매출이 11.4% 줄고, 영업이익은 140억원 적자(적자지속 yoy, 4Q22: 322억원 적자) 예상됨

기대감이 높진 않지만 예상 PER 10배 이하는 매수권

현 시점에서 중국 경기 상황과 맞물린 바이오와 F&C 부문의 올해 실적 개선 가시성이 높지 않다고 판단됨. 다만 국내 가공식품 판매량이 회복세를 나타내고 투입 원가도 안정화되고 있는 점은 긍정적이며, 올해 예상 PER 9.4배의 현 주가 수준을 감안

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,056	30,452	32,507
영업이익	1,524	1,665	1,253	1,522	1,767
세전이익	1,218	1,246	860	1,075	1,274
지배주주순이익	613	596	418	498	609
EPS(원)	37,413	36,378	25,547	30,376	37,165
증가율(%)	-10.6	-2.8	-29.8	18.9	22.3
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.3	5.0	5.4
순이익률(%)	3.4	2.7	2.0	2.2	2.5
ROE(%)	10.8	9.3	6.2	7.2	8.4
PER	10.4	10.5	12.7	9.4	7.7
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.9	6.6	7.0	6.6	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

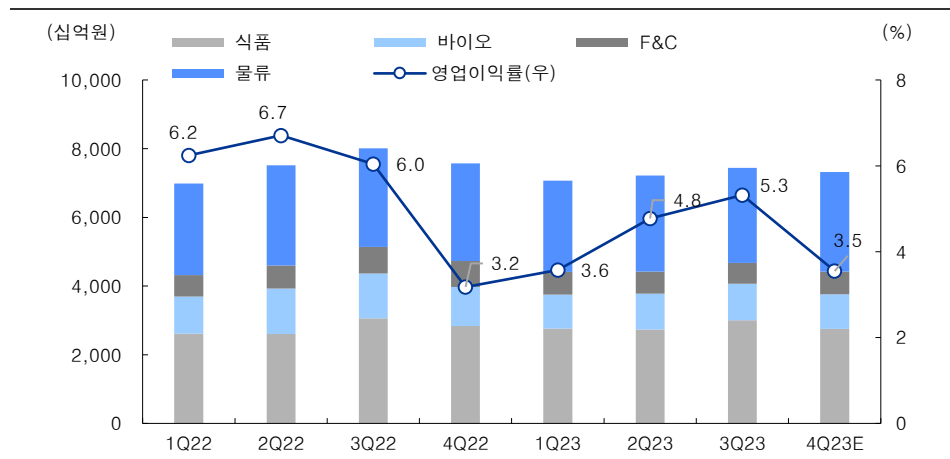
표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	6,979.9	7,516.6	8,011.9	7,571.1	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,321.8	30,079.5	29,055.7	30,452.5
식품	2,609.5	2,606.3	3,055.8	2,832.6	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,756.0	11,104.2	11,253.7	11,808.8
- 국내	1,433.0	1,389.6	1,673.6	1,426.9	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,382.7	5,923.1	5,880.9	6,094.0
- 해외	1,176.5	1,216.7	1,382.2	1,405.7	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,373.4	5,181.1	5,372.9	5,714.7
바이오	1,082.8	1,319.7	1,309.4	1,142.1	991.9	1,046.0	1,058.2	998.2	4,854.0	4,094.3	4,581.1
F&C	626.3	668.2	774.7	752.0	656.6	645.1	609.2	666.3	2,821.2	2,577.2	2,736.7
물류	2,661.3	2,922.4	2,872.0	2,844.4	2,663.1	2,796.1	2,770.1	2,901.3	11,300.1	11,130.5	11,325.9
YoY	13.0%	19.1%	16.9%	9.0%	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.3%	14.4%	-3.4%	4.8%
식품	13.1%	17.8%	18.5%	14.8%	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.7%	16.1%	1.3%	4.9%
- 국내	11.9%	15.6%	15.1%	12.7%	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.1%	13.9%	-0.7%	3.6%
- 해외	14.7%	20.4%	22.8%	16.9%	15.1%	7.7%	-3.4%	-2.3%	18.7%	3.7%	6.4%
바이오	39.3%	43.8%	25.4%	15.1%	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-12.6%	30.1%	-15.7%	11.9%
F&C	6.6%	6.8%	28.9%	18.8%	4.8%	-3.5%	-21.4%	-11.4%	15.3%	-8.6%	6.2%
물류	6.2%	14.5%	9.2%	-0.4%	0.1%	-4.3%	-3.5%	2.0%	7.2%	-1.5%	1.8%
영업이익	435.7	504.3	484.2	240.6	252.8	344.5	395.9	259.9	1,664.7	1,253.1	1,521.7
식품	169.7	167.7	209.3	77.1	134.0	142.7	234.1	82.7	623.8	593.5	636.8
바이오	175.8	222.3	160.3	78.3	63.1	84.3	47.1	51.9	636.7	246.4	367.7
F&C	19.4	3.4	17.1	-32.2	-46.7	8.8	-5.9	-14.0	7.7	-57.8	-21.8
물류	70.8	110.9	97.5	117.4	102.4	108.8	120.6	139.3	396.5	471.0	539.0
YoY	13.1%	7.4%	11.8%	1.7%	-42.0%	-31.7%	-18.2%	8.0%	9.2%	-24.7%	21.4%
식품	-3.8%	29.1%	12.5%	23.6%	-21.0%	-14.9%	11.8%	7.2%	12.5%	-4.9%	7.3%
바이오	128.3%	14.6%	25.8%	4.3%	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-33.7%	34.5%	-61.3%	49.2%
F&C	-78.2%	-93.9%	94.3%	적지	적전	158.8%	적전	적지	-94.9%	적전	적지
물류	65.4%	23.7%	-12.1%	14.7%	44.7%	-1.9%	23.7%	18.7%	14.7%	18.8%	14.5%
영업이익률(%)	6.2	6.7	6.0	3.2	3.6	4.8	5.3	3.5	5.5	4.3	5.0
식품	6.5	6.4	6.8	2.7	4.9	5.2	7.8	3.0	5.6	5.3	5.4
바이오	16.2	16.8	12.2	6.9	6.4	8.1	4.5	5.2	13.1	6.0	8.0
F&C	3.1	0.5	2.2	-4.3	-7.1	1.4	-1.0	-2.1	0.3	-2.2	-0.8
물류	2.7	3.8	3.4	4.1	3.8	3.9	4.4	4.8	3.5	4.2	4.8

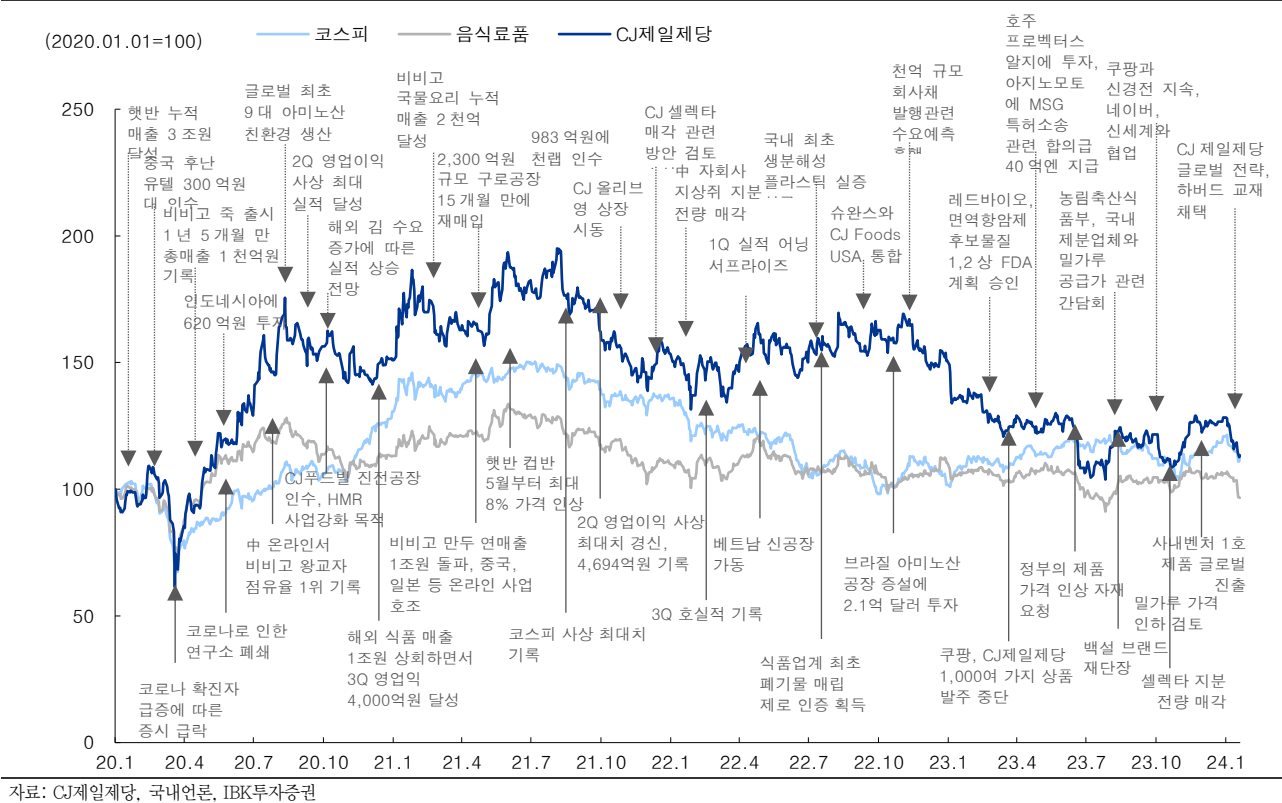
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 1. 사업 부문별 분기 실적 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	29,056	30,452	32,507
증가율(%)	8.4	14.4	-3.4	4.8	6.7
매출원가	20,507	23,525	22,920	23,799	25,212
매출총이익	5,782	6,555	6,136	6,653	7,295
매출총이익률 (%)	22.0	21.8	21.1	21.8	22.4
판매비	4,258	4,890	4,883	5,132	5,527
판매비율(%)	16.2	16.3	16.8	16.9	17.0
영업이익	1,524	1,665	1,253	1,522	1,767
증가율(%)	12.1	9.2	-24.7	21.4	16.1
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.3	5.0	5.4
순금융손익	-297	-308	-410	-434	-491
이자손익	-239	-329	-377	-424	-442
기타	-58	21	-33	-10	-49
기타영업외손익	-43	-140	0	-34	-24
중속/관계기업손익	33	29	17	21	22
세전이익	1,218	1,246	860	1,075	1,274
법인세	325	443	271	402	456
법인세율	26.7	35.6	31.5	37.4	35.8
계속사업이익	892	803	589	673	819
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	892	803	589	673	819
증가율(%)	13.5	-10.1	-26.6	14.3	21.7
당기순이익률 (%)	3.4	2.7	2.0	2.2	2.5
지배주주당기순이익	613	596	418	498	609
기타포괄이익	686	175	600	2,202	1,732
총포괄이익	1,579	978	1,189	2,875	2,551
EBITDA	2,790	3,068	2,856	2,951	3,096
증가율(%)	5.5	10.0	-6.9	3.3	4.9
EBITDA마진율(%)	10.6	10.2	9.8	9.7	9.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,413	36,378	25,547	30,376	37,165
BPS	373,194	412,396	408,671	431,606	456,789
DPS	5,000	5,500	5,500	6,000	6,500
밸류에이션(배)					
PER	10.4	10.5	12.7	9.4	7.7
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.9	6.6	7.0	6.6	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	8.4	14.4	-3.4	4.8	6.7
EPS증가율	-10.6	-2.8	-29.8	18.9	22.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.4	1.7	2.1	2.3
ROE	10.8	9.3	6.2	7.2	8.4
ROA	3.4	2.8	2.0	2.2	2.6
ROIC	5.3	4.4	3.1	3.4	4.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.5	160.3	159.0	152.1	148.2
순차입금 비율(%)	78.0	81.7	86.0	80.5	76.8
이자보상배율(배)	5.6	4.5	3.0	3.5	3.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	10.9	10.2	10.7	10.7
재고자산회전율	12.5	10.9	9.7	10.7	10.7
총자산회전율	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,726	9,788	9,360	9,750	10,487
현금및현금성자산	1,097	1,797	1,873	1,924	1,998
유가증권	248	403	220	231	414
매출채권	2,616	2,914	2,782	2,924	3,143
재고자산	2,338	3,201	2,782	2,924	3,143
비유동자산	19,130	20,225	20,782	20,984	21,310
유형자산	11,161	11,913	12,498	12,506	12,548
무형자산	4,520	4,658	4,770	4,818	4,858
투자자산	933	837	844	879	928
자산총계	26,856	30,013	30,141	30,734	31,797
유동부채	7,916	9,750	9,603	8,965	9,365
매입채무및기타채무	2,153	2,562	2,416	2,463	2,482
단기차입금	1,456	2,843	2,709	1,924	2,068
유동성장기부채	2,069	1,991	2,574	2,654	2,912
비유동부채	8,133	8,735	8,900	9,580	9,620
사채	2,945	3,529	3,654	3,644	3,487
장기차입금	1,966	1,773	1,528	2,109	2,138
부채총계	16,049	18,484	18,503	18,545	18,985
지배주주지분	6,114	6,756	6,695	7,070	7,483
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,197	1,197	1,197
자본조정등	-170	-166	-156	-151	-147
기타포괄이익누계액	146	260	-212	-210	-278
이익잉여금	4,940	5,452	5,784	6,153	6,629
비지배주주지분	4,693	4,773	4,944	5,119	5,329
자본총계	10,807	11,529	11,638	12,189	12,812
비이자부채	6274	6867	6402	6575	6737
총차입금	9,775	11,617	12,101	11,970	12,248
순차입금	8,430	9,417	10,008	9,815	9,836

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686	1,627	2,675	1,564	1,542
당기순이익	892	803	589	673	819
비현금성 비용 및 수익	1,956	2,328	2,171	1,876	1,821
유형자산감가상각비	1,114	1,254	1,439	1,281	1,173
무형자산상각비	151	149	164	149	155
운전자본변동	-693	-1,134	303	-236	-417
매출채권등의 감소	-666	-623	159	-142	-219
재고자산의 감소	-246	-704	474	-142	-219
매입채무등의 증가	496	428	-149	46	19
기타 영업현금흐름	-469	-370	-388	-749	-681
투자활동 현금흐름	-625	-1,498	-1,267	-1,631	-1,828
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,343	-1,443	-1,506	-1,467	-1,382
유형자산의 감소	91	134	83	178	167
무형자산의 감소(증가)	-96	-115	-210	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-75	-76	239	-84	-106
기타	798	2	127	-61	-311
재무활동 현금흐름	-1,274	552	-1,450	173	436
차입금의 증가(감소)	1,187	1,575	422	581	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2461	-1023	-1872	-408	407
기타 및 조정	98	19	118	-55	-76
현금의 증가	-115	700	76	51	74
기초현금	1,212	1,097	1,797	1,873	1,924
기말현금	1,097	1,797	1,873	1,924	1,998

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)

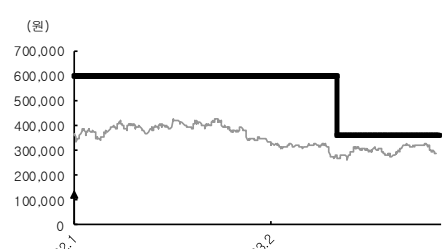
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.10	매수	600,000	-35.00	-24.42					
	2022.08.10	1년경과	600,000	-40.83	-28.75					
	2023.07.06	매수	360,000	-16.89	-9.44					
	2024.01.22	매수	360,000							