

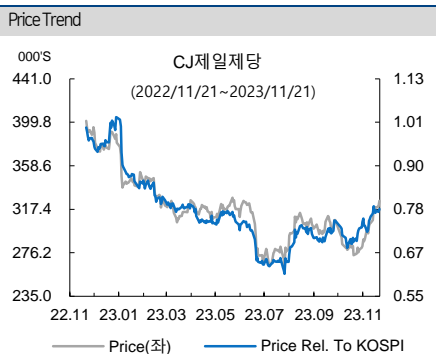
CJ제일제당 (097950)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	430,000 원(유지)
종가(2023/11/21)	325,500 원
상승여력	32.1 %

Stock Indicator	
자본금	82 십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	4,900 십억원
외국인지분율	22.9%
52주 주가	262,000~401,000 원
60일평균거래량	27,085 주
60일평균거래대금	8.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.8	7.1	0.9	-18.8
상대수익률	13.1	7.0	2.0	-22.6



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	30,080	29,161	29,969	30,086
영업이익(십억원)	1,665	1,310	1,514	1,616
순이익(십억원)	596	340	603	710
EPS(원)	39,586	22,583	40,026	47,150
BPS(원)	448,760	486,943	542,634	605,451
PER(배)	9.6	14.4	8.1	6.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	9.3	4.8	7.8	8.2
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.2	3.6	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경
2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

2024 Outlook

2024 Outlook

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 24년 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +2.8%, +15.6% YoY가 예상된다. 바이오, F&C의 영업환경과 관련된 실적변수의 완만한 회복이 예상됨에 따른 높은 베이스효과가 마무리되고 국내외 식품부문의 마진레벨 개선에 따른 이익개선이 유효할 전망이다.

국내 가공식품 매출액은 전년동기 높은 물량에 대한 베이스부담이 마무리되면서 가격효과 희석에도 불구하고 재성장이 예상된다. 대외변수 불확실성이 잔존함에 따른 판관비 절감효과가 이어질 경우 향후 이익 개선폭은 현재 예상치를 추가 상회할 공산이 크다. 소재의 경우 향후 스프레드 방향성은 원재료 투입가를 고려시 완만한 개선세를 기대하나, 마진 예측을 위해서는 최근까지 상승폭이 높은 원당가격 흐름을 지속적으로 살펴볼 필요가 있다.

해외 식품은 미주 지역의 베이스 부담과 중국 지산지 매각효과 (23.07), 환율 (-) 영향이 예상되나 각 지역 내 주요 제품 m/s 개선세가 이어지는 등 지배력강화 전략은 유효할 것으로 판단한다. 베이스 부담에도 매출액 성장을 견인할 수 있는 효율적인 비용집행 등을 통해 향후 전사 내 영업실적 기여도는 상승 기조를 지속할 전망이다.

바이오는 완만하지만 우상향 방향성의 실적 개선세가 시현될 전망이다. 주요 아미노산의 23년 시황 하향조정이 마무리됨에 따른 베이스효과가 기대되며, 여전히 중국 외식경기 등 부진한 업황이 이어지나, 최근 스페셜티 중심의 아미노산 판가개선 흐름이 4Q23부터 영업실적에 반영될 가능성은 유효하다. Selecta는 최근 시장 경쟁상황 및 브라질 대두가격 조정 흐름으로 당분간 실적 조정세가 예상되나 24년 연중 매각 마무리에 따라 부담이 적다.

F&C는 현지 인플레이션 상황에서의 수요 하락이 부담으로 작용하고 있다. 평균가격 상승에도 원가부담에 따른 (-)영향이 예상되며 의미있는 업황 반등은 소비개선을 기반으로 한다는 점에서 다소 낮아진 마진레벨이 이어질 것으로 예상된다. 다만 24년은 일부 베이스효과를 기대하는데 무리가 없다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 430,000원 유지

사업부문별 높은 제품경쟁력에도 불구하고 베이스 부담과 경기둔화, 원가상승 이슈가 영업실적에 반영되면서 추가조정이 지속된 바 있다. 다만 높은 폭의 영업실적 조정 시기는 3Q23을 기점으로 통과한 상황으로, 향후 눈높이에 대한 추가 조정 우려는 제한적이며, 베이스 부담이 완화되는 4Q23 이후에 대한 기대는 유지할 필요가 있다. 업황 조정 마무리 이후 밸류에이션 매력도를 감안한 주가 우상향 흐름이 기대된다.

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,426.9	7,178.0	7,434.1	7,729.9	7,626.4	30,079.5	29,160.9	29,968.5
CJ제일제당	4,408.1	4,423.3	4,673.4	4,632.8	4,450.8	4,556.8	4,877.2	4,748.6	18,779.4	18,137.6	18,633.3
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,828.9	2,757.1	2,745.8	3,080.2	2,885.3	11,104.2	11,326.6	11,468.3
가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,299.4	2,219.4	2,159.2	2,451.2	2,350.5	8,837.3	9,061.9	9,180.2
국내	867.9	841.0	1,054.1	908.2	907.0	857.8	1,096.3	930.9	3,656.2	3,671.2	3,791.9
해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,391.2	1,312.4	1,301.4	1,354.9	1,419.7	5,181.1	5,390.7	5,388.3
소재	537.7	580.8	616.7	529.5	537.7	586.6	629.0	534.7	2,266.9	2,264.7	2,288.1
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,127.2	1,070.0	1,165.9	1,169.4	1,166.2	4,854.0	4,223.3	4,571.4
생물자원	656.6	645.1	609.3	676.8	623.8	645.1	627.6	697.1	2,821.2	2,587.8	2,593.6
CJ대한통운	2,807.8	2,962.4	2,937.1	2,962.9	2,892.1	3,051.3	3,025.2	3,051.8	12,130.7	11,670.3	12,020.4
YoY %	1.3%	-4.0%	-7.1%	-1.9%	1.5%	3.0%	3.8%	2.7%	14.4%	-3.1%	2.8%
CJ제일제당	2.1%	-3.7%	-9.1%	-2.0%	1.0%	3.0%	4.4%	2.5%	19.3%	-3.4%	2.7%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-0.1%	-0.1%	0.5%	2.5%	2.0%	16.1%	2.0%	1.3%
가공	6.5%	5.9%	-1.4%	0.1%	-0.1%	0.4%	2.6%	2.2%	14.0%	2.5%	1.3%
국내	-4.6%	3.3%	1.3%	1.8%	4.5%	2.0%	4.0%	2.5%	7.8%	0.4%	3.3%
해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.0%	-3.1%	-0.7%	1.5%	2.0%	18.7%	4.0%	0.0%
소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-1.0%	0.0%	1.0%	2.0%	1.0%	25.2%	-0.1%	1.0%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-1.3%	7.9%	11.5%	10.5%	3.5%	30.1%	-13.0%	8.2%
생물자원	4.8%	-3.5%	-21.4%	-10.0%	-5.0%	0.0%	3.0%	3.0%	15.3%	-8.3%	0.2%
CJ대한통운	-1.7%	-5.6%	-5.7%	-2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	6.9%	-3.8%	3.0%
연결영업이익	252.8	344.6	396.0	316.2	356.7	359.4	435.9	361.6	1,664.7	1,309.5	1,513.5
CJ제일제당	150.4	235.8	275.3	194.1	252.5	235.7	310.3	235.8	1,268.2	855.6	1,034.3
식품	134.0	142.7	234.1	133.9	171.9	155.2	223.2	142.8	623.8	644.7	693.0
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	68.1	67.6	74.6	79.1	636.7	251.3	289.4
생물자원	(46.7)	8.8	(5.9)	3.4	12.5	12.9	12.6	13.9	7.7	(40.4)	51.9
CJ대한통운	99.0	112.4	124.8	118.5	101.2	128.2	130.1	122.1	411.8	454.7	481.5
YoY %	-42.0%	-31.7%	-18.2%	31.4%	41.1%	4.3%	10.1%	14.4%	9.2%	-21.3%	15.6%
CJ제일제당	-58.8%	-40.1%	-28.8%	57.6%	67.9%	0.0%	12.7%	21.5%	7.6%	-32.5%	20.9%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	73.7%	28.3%	8.7%	-4.7%	6.6%	12.5%	3.4%	7.5%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.4%	7.9%	-19.8%	58.4%	39.2%	34.5%	-60.5%	15.2%
생물자원	적전	158.8%	적전	흑전	흑전	46.6%	흑전	312.0%	-94.9%	적전	흑전
CJ대한통운	30.9%	-3.2%	15.9%	5.5%	2.2%	14.0%	4.2%	3.0%	19.8%	10.4%	5.9%
OPM %	3.6%	4.8%	5.3%	4.3%	5.0%	4.8%	5.6%	4.7%	5.5%	4.5%	5.1%
CJ제일제당	3.4%	5.3%	5.9%	4.2%	5.7%	5.2%	6.4%	5.0%	6.8%	4.7%	5.6%
식품	4.9%	5.2%	7.8%	4.7%	6.2%	5.7%	7.2%	4.9%	5.6%	5.7%	6.0%
바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.0%	6.4%	5.8%	6.4%	6.8%	13.1%	6.0%	6.3%
생물자원	-7.1%	1.4%	-1.0%	0.5%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.3%	-1.6%	2.0%
CJ대한통운	3.5%	3.8%	4.2%	4.0%	3.5%	4.2%	4.3%	4.0%	3.4%	3.9%	4.0%

자료: CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

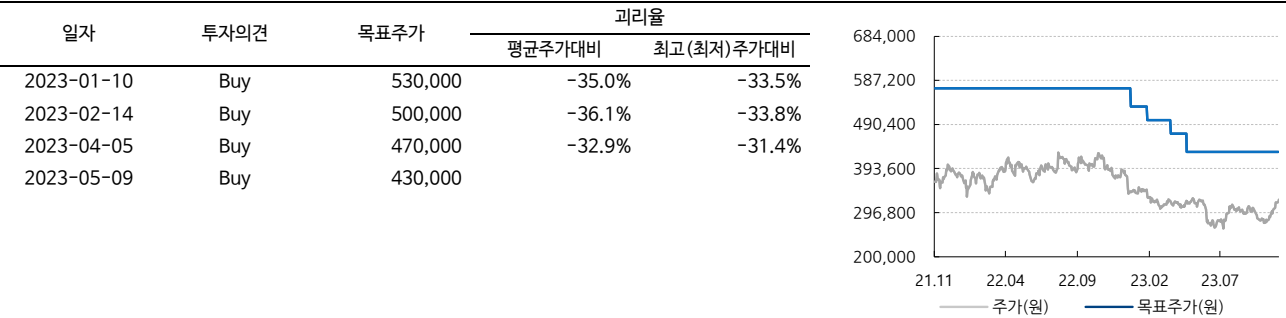
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,788	10,083	10,434	10,849	매출액	30,080	29,161	29,969	30,086
현금 및 현금성자산	1,797	2,345	2,160	2,523	증가율(%)	14.4	-3.1	2.8	0.4
단기금융자산	422	422	844	929	매출원가	23,525	22,983	23,511	23,631
매출채권	3,248	3,133	3,203	3,200	매출총이익	6,555	6,178	6,457	6,456
재고자산	3,201	3,064	3,108	3,079	판매비와관리비	4,890	4,868	4,944	4,840
비유동자산	20,225	19,982	19,992	20,002	연구개발비	64	62	64	64
유형자산	11,913	11,618	11,578	11,536	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,658	4,681	4,705	4,728	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,013	30,064	30,427	30,851	영업이익	1,665	1,310	1,514	1,616
유동부채	9,750	9,301	8,974	8,576	증가율(%)	9.2	-21.3	15.6	6.8
매입채무	2,562	2,393	2,408	2,350	영업이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.4
단기차입금	2,843	2,700	2,500	2,100	이자수익	38	38	38	38
유동성장기부채	1,991	1,800	1,600	1,600	이자비용	367	393	339	296
비유동부채	8,735	8,435	8,135	7,835	지분법이익(손실)	29	15	-	-
사채	3,529	3,329	3,129	2,929	기타영업외손익	-140	17	-172	-131
장기차입금	1,773	1,673	1,573	1,473	세전계속사업이익	1,246	769	1,046	1,232
부채총계	18,484	17,736	17,109	16,410	법인세비용	443	204	293	345
지배주주지분	6,756	7,331	8,169	9,115	세전계속이익률(%)	4.1	2.6	3.5	4.1
자본금	82	82	82	82	당기순이익	803	565	753	887
자본잉여금	1,129	1,129	1,129	1,129	순이익률(%)	2.7	1.9	2.5	2.9
이익잉여금	5,452	5,703	6,218	6,839	지배주주귀속 순이익	596	340	603	710
기타자본항목	-166	-166	-166	-166	기타포괄이익	175	323	324	324
비지배주주지분	4,773	4,998	5,149	5,326	총포괄이익	978	888	1,077	1,211
자본총계	11,529	12,328	13,317	14,441	지배주주귀속총포괄이익	978	888	1,077	1,211

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,627	2,691	2,679	2,918	주당지표 (원)				
당기순이익	803	565	753	887	EPS	39,586	22,583	40,026	47,150
유형자산감가상각비	1,254	1,324	1,302	1,330	BPS	448,760	486,943	542,634	605,451
무형자산상각비	149	151	152	153	CFPS	132,801	120,513	136,583	145,660
지분법관련손실(이익)	29	15	-	-	DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-1,498	-1,596	-2,018	-1,681	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,443	-1,443	-1,443	-1,443	PER	9.6	14.4	8.1	6.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.8	0.7	0.6	0.5
금융상품의 증감	-124	-	-422	-84	PCR	2.9	2.7	2.4	2.2
재무활동 현금흐름	552	-1,558	-1,624	-1,532	EV/EBITDA	4.5	4.2	3.6	3.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	889	-200	-200	-200	ROE	9.3	4.8	7.8	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	10.2	9.5	9.9	10.3
배당금지급	-180	-180	-180	-88	부채비율	160.3	143.9	128.5	113.6
현금및현금성자산의증감	700	548	-185	363	순부채비율	68.7	54.6	43.5	32.2
기초현금및현금성자산	1,097	1,797	2,345	2,160	매출채권회전율(x)	9.8	9.1	9.5	9.4
기말현금및현금성자산	1,797	2,345	2,160	2,523	재고자산회전율(x)	10.9	9.3	9.7	9.7

자료 : CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

CJ제일제당 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-