



BUY (유지)

목표주가(12M) 480,000원
현재주가(5.14) 332,500원

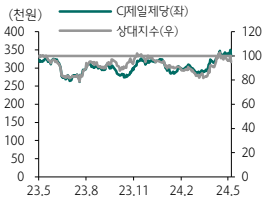
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,730.34
52주 최고/최저(원)	350,000/262,000
시가총액(십억원)	5,005.5
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	39.7
60일 평균 거래대금(십억원)	12.6
외국인지분율(%)	25.16
주요주주 지분율(%)	
□ 외 8 인	45.51
국민연금공단	11.10

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	30,191.7	31,528.0
영업이익(십억원)	1,595.4	1,774.8
순이익(십억원)	768.2	926.0
EPS(원)	35,168	41,537
BPS(원)	475,504	512,873

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	30,090.3	31,594.8
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,629.6	1,832.5
세전이익	1,245.5	732.0	1,139.6	1,403.0
순이익	595.9	385.9	588.9	717.8
EPS	36,378	23,559	35,950	43,819
증감율	(2.77)	(35.24)	52.60	21.89
PER	10.46	13.75	9.74	7.99
PBR	0.91	0.73	0.74	0.68
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.83	5.26
ROE	9.26	5.55	7.96	9.01
BPS	418,518	442,682	473,248	511,684
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 16일 | 기업분석_Earnings Review

CJ제일제당 (097950)

1Q24 Re: 좋아지고 있다

1Q24 Re: 시장 기대 소폭 상회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 2,160억원(YoY 2.0%), 3,759억원(YoY 48.7%)을 기록했다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 4,442억원(YoY 0.8%), 2,670억원(YoY 77.5%)을 시현했다. 시장 기대를 소폭 상회하는 호실적이다. 국내 설날 선물세트 반영 및 북미 탑라인 성장-원가 부담 완화에 따른 스프레드 확대가 주효했던 것으로 판단된다. ① 국내 식품 매출액은 YoY 3.6% 증가했다. 소재는 대두유 판가 하락 등 영향으로 YoY -19.2% 감소했지만, 가공은 YoY 17.7% 증가하면서 이를 상쇄했다. 국내 가공은 설날 선물세트 반영 및 내식 수요 회복 기인해 견조한 성장을 시현했다. 곡물 투입 부담 완화 기인해 마진도 YoY 소폭 개선된 것으로 추정한다. ② 해외 가공 매출은 YoY 1.6% 증가에 그쳤다. 그러나, 중국 '지상쥐' 매각 역기저 및 일본의 부정적 환율 영향이 컸다. 북미 매출액은 전년 높은 베이스에도 불구하고 견조한 성장세를 이어가고 있는 것으로 파악된다. 견조한 탑라인 성장세와 더불어 영업마진도 YoY 200bp 내외 개선되었을 것으로 추정한다. ③ 바이오 매출 및 영업이익은 각각 1조 216억원(YoY 3.0%), 978억원(YoY 55.0%)을 기록했다. 이미 지난 4분기부터 실적 개선이 가시화 되었으며, 1분기도 좋은 흐름을 이어갔다. ④ 생물자원(Feed&Care) 매출 및 영업이익은 각각 5,911억원(YoY -10.0%), OP -152억원(1Q23 -467억원)을 시현했다. 인니 축산 시세가 반등하면서 YoY, QoQ 적자 폭이 유의미하게 축소되었다.

2Q24 Pre: 시장 기대 부합 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7조 4,828억원(YoY 3.6%), 3,777억원(YoY 9.6%, OPM 5%)으로 추정한다. 물류 부문 제외한 2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4조 4,988억원(YoY 1.3%), 2,577억원(YoY 9.3%, OPM 5.8%)으로 추정한다. 참고로 이는 사측 가이던스 상단과 유사한 수치이다. ① 국내외 곡물 투입가 하락에 따른 점진적 마진 개선 흐름이 기대되며, ② 국내 가공 수요 회복세 및 미주를 중심으로 한 해외 견조한 수요가 긍정적이다. ③ 작년 실적 저하의 주요 원인이었던 바이오는 라이신 시황 회복 및 상대적 고마진 제품의 매출 확대로 견조한 이익 기여가 기대된다. ④ 생물자원(Feed&Care)도 QoQ 적자 축소 흐름이 이어지면서 하반기 턴어라운드가 전망된다.

연간 실적 개선 흐름 유효

올해 물류 부문 제외한 연결 영업이익은 YoY 36.8% 증가할 것으로 추정한다. 2분기도 시장 기대에 부합하는 실적이 예상된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배 내외에 불과해 저가 매수 전략이 유효하다.

도표 1. CJ제일제당 1Q24 Re

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	7,216.0	7,071.2	2.0	7,281.5	(0.9)
영업이익	375.9	252.8	48.7	352.5	6.6
세전이익	207.6	99.3	109.1	212.1	(2.1)
(지배)순이익	91.9	6.6	1,286.6	121.3	(24.2)
OPM %	5.2	3.6		4.8	
NPM %	1.3	0.1		1.7	

자료: 하나증권

도표 2. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.5	7,216.0	7,482.8	7,764.6	7,627.0	30,079.5	29,023.5	30,090.3
① 소재	537.7	580.8	616.7	438.2	434.6	580.8	635.2	451.3	2,266.9	2,173.4	2,101.9
② 가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,396.9	2,316.1	2,575.4	2,495.4	8,837.3	9,091.0	9,783.8
③ 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	891.7	867.1	935.8	4,854.0	4,134.3	3,716.1
④ F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	690.3	651.8	621.5	2,821.2	2,491.7	2,554.7
⑤ 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,058.8	2,921.4	3,004.0	3,035.0	3,123.0	12,130.7	11,767.9	12,083.4
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	3.6%	4.3%	4.6%	14.4%	-3.5%	3.7%
① 소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	-19.2%	0.0%	3.0%	3.0%	25.2%	-4.1%	-3.3%
② 가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	7.9%	7.7%	7.8%	7.2%	14.0%	2.9%	7.6%
③ 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	-14.8%	-18.1%	-9.9%	30.1%	-14.8%	-10.1%
④ F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	15.3%	-11.7%	2.5%
⑤ 물류	-1.7%	-5.5%	-5.7%	1.2%	4.0%	1.3%	3.3%	2.1%	6.9%	-3.0%	2.7%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	377.7	448.4	427.5	1,664.7	1,291.6	1,629.6
① 소재+가공	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	169.1	221.9	188.2	623.8	654.6	763.7
② 바이오	63.1	84.3	47.1	50.7	97.8	92.0	90.0	80.0	636.7	251.3	359.8
③ F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.2)	(3.5)	6.5	9.3	7.7	(86.4)	(2.8)
④ 물류	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	120.0	130.0	150.0	411.8	480.2	509.4
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	9.6%	13.2%	43.3%	9.2%	-22.4%	26.2%
① 소재+가공	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	18.5%	-5.2%	30.9%	12.5%	4.9%	16.7%
② 바이오	-64.0%	-62.1%	-70.6%	-35.2%	55.0%	9.1%	91.1%	57.8%	34.5%	-60.5%	43.2%
③ F&C	TR	158.8%	TR	CR	CR	CR	TB	TB	-94.9%	TR	TB
④ 물류	30.8%	-3.2%	15.9%	28.3%	10.5%	6.8%	4.2%	4.1%	19.4%	16.6%	6.1%
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.0%	5.8%	5.6%	5.5%	4.5%	5.4%
① 소재+가공	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.8%	6.9%	6.4%	5.6%	5.8%	6.4%
② 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	4.9%	9.6%	10.3%	10.4%	8.5%	13.1%	6.1%	9.7%
③ F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.6%	-0.5%	1.0%	1.5%	0.3%	-3.5%	-0.1%
④ 물류	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	3.7%	4.0%	4.3%	4.8%	3.4%	4.1%	4.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	26,289.2	30,079.5	29,023.5	30,090.3	31,594.8	
매출원가	20,507.1	23,524.7	22,970.9	23,620.9	24,675.5	
매출총이익	5,782.1	6,554.8	6,052.6	6,469.4	6,919.3	
판매비	4,257.7	4,890.1	4,761.0	4,839.8	5,086.8	
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,291.6	1,629.6	1,832.5	
금융손익	(296.6)	(308.1)	(451.7)	(489.2)	(429.5)	
종속/관계기업손익	33.1	28.9	19.6	0.0	0.0	
기타영업외손익	(43.2)	(140.0)	(127.5)	(0.8)	0.0	
세전이익	1,217.8	1,245.5	732.0	1,139.6	1,403.0	
법인세	325.4	442.8	172.6	354.4	445.9	
계속사업이익	892.4	802.7	559.5	785.2	957.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	892.4	802.7	559.5	785.2	957.1	
비지배주주지분 손이익	279.5	206.7	173.5	196.3	239.3	
지배주주순이익	612.9	595.9	385.9	588.9	717.8	
지배주주지분포괄이익	1,065.7	772.3	405.0	516.1	629.0	
NOPAT	1,117.1	1,072.8	987.1	1,122.8	1,250.1	
EBITDA	2,789.7	3,068.0	2,833.7	3,119.9	3,284.5	
성장성(%)						
매출액증가율	8.43	14.42	(3.51)	3.68	5.00	
NOPAT증가율	23.14	(3.97)	(7.99)	13.75	11.34	
EBITDA증가율	5.46	9.98	(7.64)	10.10	5.28	
영업이익증가율	12.12	9.20	(22.41)	26.17	12.45	
(지배주주)순이익증가율	(10.60)	(2.77)	(35.24)	52.60	21.89	
EPS증가율	(10.60)	(2.77)	(35.24)	52.60	21.89	
수익성(%)						
매출총이익률	21.99	21.79	20.85	21.50	21.90	
EBITDA이익률	10.61	10.20	9.76	10.37	10.40	
영업이익률	5.80	5.53	4.45	5.42	5.80	
계속사업이익률	3.39	2.67	1.93	2.61	3.03	

투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,413	36,378	23,559	35,950	43,819
BPS	379,317	418,518	442,682	473,248	511,684
CFPS	173,896	191,092	172,898	186,320	197,213
EBITDAPS	170,296	187,283	172,979	190,450	200,501
SPS	1,604,800	1,836,175	1,771,710	1,836,833	1,928,674
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500
주가지표(배)					
PER	10.36	10.46	13.75	9.74	7.99
PBR	1.02	0.91	0.73	0.74	0.68
PCFR	2.23	1.99	1.87	1.88	1.77
EV/EBITDA	6.94	6.67	6.77	5.83	5.26
PSR	0.24	0.21	0.18	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	10.76	9.26	5.55	7.96	9.01
ROA	2.34	2.10	1.29	1.96	2.40
ROIC	5.87	5.22	4.70	5.51	6.22
부채비율	148.51	160.33	151.33	145.04	121.42
순부채비율	79.47	84.40	80.56	68.02	55.56
이자보상배율(배)					
	5.59	4.53	2.51	3.22	4.00

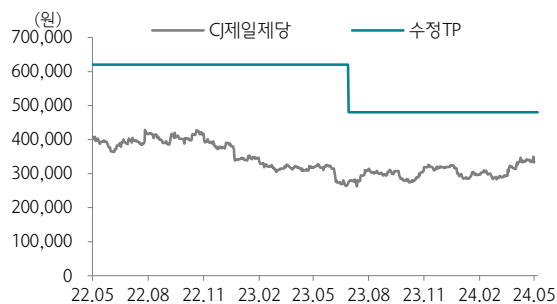
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	7,725.6	9,788.0	9,580.2	10,857.4	10,060.0
금융자산	1,421.6	2,400.2	2,191.9	3,230.9	2,097.5
현금성자산	1,096.9	1,797.3	1,853.6	2,880.1	1,729.2
매출채권	2,616.1	2,914.5	2,733.2	2,833.7	2,975.4
재고자산	2,338.3	3,201.4	2,649.4	2,746.8	2,884.1
기타유동자산	1,349.6	1,271.9	2,005.7	2,046.0	2,103.0
비유동자산	19,130.2	20,225.2	20,026.0	19,625.8	19,326.3
투자자산	932.8	1,037.4	1,122.0	1,144.0	1,175.2
금융자산	682.6	746.7	816.1	826.9	842.2
유형자산	11,160.9	11,912.5	11,875.4	11,605.9	11,419.0
무형자산	4,520.3	4,658.5	4,308.3	4,155.5	4,011.8
기타비유동자산	2,516.2	2,616.8	2,720.3	2,720.4	2,720.3
자산총계	26,855.8	30,013.2	29,606.3	30,483.3	29,386.3
유동부채	7,915.9	9,749.5	9,555.6	9,715.3	7,705.8
금융부채	3,663.4	5,064.5	4,971.3	4,981.1	2,760.0
매입채무	2,153.0	2,562.3	2,169.4	2,249.1	2,361.6
기타유동부채	2,099.5	2,122.7	2,414.9	2,485.1	2,584.2
비유동부채	8,133.1	8,734.7	8,270.7	8,328.0	8,408.9
금융부채	6,345.9	7,066.8	6,710.9	6,710.9	6,710.9
기타비유동부채	1,787.2	1,667.9	1,559.8	1,617.1	1,698.0
부채총계	16,049.0	18,484.2	17,826.3	18,043.4	16,114.7
지배주주지분	6,113.5	6,755.7	7,151.5	7,652.3	8,281.9
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,115.7	1,128.9	1,222.8	1,222.8	1,222.8
자본조정	(170.2)	(166.1)	(193.2)	(193.2)	(193.2)
기타포괄이익누계액	146.0	259.5	308.6	308.6	308.6
이익잉여금	4,940.2	5,451.5	5,731.5	6,232.2	6,861.9
비지배주주지분	4,693.3	4,773.3	4,628.4	4,787.6	4,989.8
자본총계	10,806.8	11,529.0	11,779.9	12,439.9	13,271.7
순금융부채	8,587.7	9,731.0	9,490.3	8,461.1	7,373.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686.4	1,627.3	2,444.8	2,687.6	2,770.3
당기순이익	892.4	802.7	559.5	785.2	957.1
조정	1,486.7	1,958.9	2,040.2	1,912.6	1,827.6
감가상각비	1,265.3	1,403.3	1,542.1	1,490.3	1,452.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(216.3)	(31.8)	(139.5)	0.0	0.0
기타	437.7	587.4	637.6	422.3	375.6
영업활동 자산부채 변동	(692.7)	(1,134.3)	(154.9)	(10.2)	(14.4)
투자활동 현금흐름	(625.4)	(1,498.5)	(702.7)	(1,056.0)	(1,124.7)
투자자산감소(증가)	(204.5)	(104.7)	4,329.8	(59.2)	(68.2)
자본증가(감소)	(1,252.2)	(1,308.7)	(1,124.2)	(1,068.0)	(1,121.4)
기타	831.3	(85.1)	(3,908.3)	71.2	64.9
재무활동 현금흐름	(1,273.9)	551.6	(985.9)	(584.4)	(2,767.4)
금융부채증가(감소)	139.3	2,122.0	(449.0)	9.7	(2,221.1)
자본증가(감소)	(162.1)	13.1	93.9	0.0	0.0
기타재무활동	(1,186.9)	(1,455.2)	(542.6)	(505.9)	(458.1)
배당지급	(64.2)	(128.3)	(88.2)	(88.2)	(88.2)
현금의 증감	(212.8)	680.4	756.2	406.7	(1,150.9)
Unlevered CFO	2,848.7	3,130.4	2,832.3	3,052.2	3,230.7
Free Cash Flow	343.6	184.3	1,320.5	1,619.6	1,648.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	480,000	-	-
22.5.17	1년 경과			
21.5.17	BUY	620,000	-34.20%	-20.56%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 13일