

CJ제일제당 097950

Oct 16, 2024

3Q24 Pre: 국내가 너무 힘들다

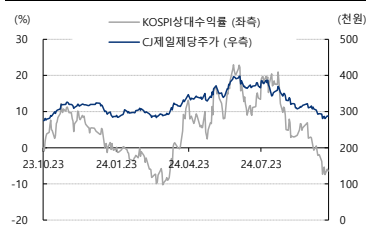
BUY 유지

TP 500,000 원 유지

Company Data

현재가(10/15)	287,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	398,000 원
52 주 최저가(보통주)	274,000 원
KOSPI (10/15)	2,633.45p
KOSDAQ (10/15)	773.81p
자본금	819 억원
시가총액	45,095 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	48 만주
평균거래대금(60 일)	144 억원
외국인지분(보통주)	25.40%
주요주주	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	-11.8	2.9
상대주가	-11.3	-10.6	-4.1

3Q24 Pre: 국내가 너무 힘들다

대한통운을 제외한 3분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 4조 5,845억원(YoY -2%), 3,097억원(YoY 9%)으로 추정. ① 식품 매출 및 이익은 각각 YoY 0.5%, -11% 전망. 국내 소비 둔화 영향 및 경쟁 심화에 따른 판촉비 집행 증가로 실적 부진했던 것으로 파악됨. 1)국내 식품 매출은 YoY -3% 전망. 가공은 추석 선물세트 판매 부진 아쉬움. 소제는 외식산업 부진 및 유지 경쟁 심화 등 영업 환경 부정적이었던 것으로 파악. 손익은 판촉비 집행 증가로 부진. 원가 개선 폭도 상반기보다 낮아진 것으로 추산. 2)해외 식품은 YoY 5% 성장 전망. 미주 매출은 원화기준 YoY 7% 전망. 비우호적 영업 환경에도 상대적으로 선방하는 실적 전망. 다만, 손익은 국내와 마찬가지로 판촉비 집행 증가로 제한적 성장 전망. 유럽/오세아니아는 두 자릿수 성장 지속 전망. 중국은 지상위 매각 영향 상당 부분 소멸되나, 지상위 제외 영업 환경은 여전히 부진한 것으로 파악됨. 일본은 2Q 대비 매출 감소폭 축소 전망되며, 4Q +성장 전환 전망. ③ 바이오 매출 및 이익은 각각 YoY -5%/ 82% 전망. 트립토판/핵산 매출 QoQ 감소 추정. 다만, 전년 낮은 기저로 손익 개선은 편안할 듯. 셀렉타도 흑자 기조 유지 중. 한편, 라이신 판가 상승 분은 4분기부터 반영될 전망. ④ Feed&Care 매출은 비수기 진입으로 QoQ 감소 하겠지만, 제조원가 고점 통과에 따라 여전히 흑자 흐름 유지 중인 것으로 파악됨.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지

국내 음식료 업황이 소비 둔화로 부진한 상황이며 당분간 부진한 흐름 이어갈 듯. 그럼에도 CJ제일제당은 4분기 기대 요인 충분하다고 판단됨. 1)국내 가공식품은 4분기부터 쿠팡 거래 재개 효과 반영될 예정. 또한, 이른 설로 선물세트 매출 반영되며 매출 성장률 성장 전환 전망. 2)바이오는 4분기에 라이신 판가 상승 분 반영 예정. 특히, 최근 중국 정부의 경기 부양책은 아미노산 업황에 긍정적. 3)해외는 미주가 견조한 가운데, 유럽/오세아니아 고무적 성장률 등 기대 요인 존재. 최근 주가 조정에 따라 현 주가는 12개월 Fwd P/E 8배 수준에 불과해 밸류에이션 매력적.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	30,080	29,023	29,607	30,963	32,820
YoY(%)	14.4	-3.5	2.0	4.6	6.0
영업이익(십억원)	1,665	1,292	1,600	1,773	1,936
OP 마진(%)	5.5	4.5	5.4	5.7	5.9
순이익(십억원)	803	559	719	823	920
EPS(원)	39,097	25,147	31,211	37,228	41,660
YoY(%)	-2.9	-35.7	24.1	19.3	11.9
PER(배)	9.7	12.9	9.2	7.7	6.9
PCR(배)	2.0	1.8	1.3	1.2	1.2
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.6	6.7	5.9	5.4	5.0
ROE(%)	9.3	5.6	6.5	7.3	7.7



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,216.0	7,238.7	7,503.8	7,648.3	29,023.4	29,606.7	30,962.7
대통제외	4,408.1	4,423.3	4,673.3	4,385.7	4,444.2	4,331.4	4,584.5	4,596.6	17,890.4	17,956.7	19,059.4
1. 식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,705.1	3,021.7	2,910.8	11,264.4	11,469.1	12,098.5
1) 국내식품	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,380.7	1,624.0	1,421.4	5,878.2	5,882.4	6,176.6
2) 해외식품	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,324.4	1,397.6	1,489.4	5,386.1	5,586.7	5,921.9
2. 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	1,010.0	1,121.9	4,134.3	4,209.9	4,546.7
3. F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	569.9	552.8	563.9	2,491.7	2,277.7	2,414.3
4. 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,060.6	2,921.4	3,059.2	3,069.3	3,201.7	11,769.7	12,042.0	12,403.3
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	0.3%	0.8%	4.9%	-3.5%	2.0%	4.6%
대통제외	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	0.8%	-2.1%	-1.9%	4.8%	-4.7%	0.4%	6.1%
1. 식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	-1.0%	0.5%	5.2%	1.4%	1.8%	5.5%
1) 국내식품	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	-2.9%	-2.8%	3.0%	-0.8%	0.1%	5.0%
2) 해외식품	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	1.1%	4.7%	7.4%	4.0%	3.7%	6.0%
2. 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	-4.6%	8.1%	-14.8%	1.8%	8.0%
3. F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	-9.3%	-2.9%	-11.7%	-8.6%	6.0%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	383.6	430.5	410.3	1,291.6	1,600.3	1,772.8
대통제외	150.4	235.8	275.3	157.9	267.0	269.0	309.7	262.2	819.4	1,107.9	1,251.9
1. 식품	134.0	142.5	234.1	143.8	184.5	135.9	208.9	164.7	654.6	694.0	762.2
2. 바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	99.0	85.8	94.4	251.3	377.0	454.7
3. F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.0)	34.1	15.0	3.0	(86.4)	37.1	35.0
4. 물류	99.0	112.4	110.0	144.0	109.4	125.4	130.8	152.1	465.4	517.7	545.7
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.3%	8.7%	37.5%	-22.4%	23.9%	10.8%
대통제외	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	77.5%	14.1%	12.5%	66.0%	-35.4%	35.2%	13.0%
1. 식품	-21.0%	-15.0%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	-10.8%	14.6%	4.9%	6.0%	9.8%
2. 바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	17.4%	82.2%	66.3%	-60.5%	50.0%	20.6%
3. F&C	T/R	158.8%	T/R	C/R	C/R	287.5%	T/B	T/B	T/R	T/B	-5.7%
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.3%	5.7%	5.4%	4.5%	5.4%	5.7%
대통제외	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	6.0%	6.2%	6.8%	5.7%	4.6%	6.2%	6.6%
1. 식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.0%	6.9%	5.7%	5.8%	6.1%	6.3%
2. 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	9.6%	9.4%	8.5%	8.4%	6.1%	9.0%	10.0%
3. F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.5%	6.0%	2.7%	0.5%	-3.5%	1.6%	1.4%
세전이익	99.3	176.9	284.0	151.0	207.6	205.0	285.5	273.3	732.0	971.4	1,112.3
YoY	-72.5%	-52.1%	-23.3%	4.4%	109.1%	15.9%	0.5%	59.0%	-41.2%	32.7%	14.5%
(지배)순이익	6.6	65.9	200.9	112.5	91.9	98.1	146.7	140.4	385.9	477.2	567.8
YoY	-96.7%	-62.7%	19.1%	117.6%	1287.0%	48.8%	-27.0%	24.9%	-35.2%	23.7%	19.0%
NPM	0.1%	0.9%	2.7%	1.5%	1.3%	1.4%	2.0%	1.8%	1.3%	1.6%	1.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,607	30,963	32,820
매출원가	23,525	22,971	23,152	24,213	25,666
매출총이익	6,555	6,053	6,454	6,750	7,155
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	21.8	21.8	21.8
판매비와관리비	4,890	4,761	4,854	4,977	4,977
영업이익	1,665	1,292	1,600	1,773	1,936
영업이익률 (%)	5.5	4.5	5.4	5.7	5.9
EBITDA	3,068	2,834	3,143	3,341	3,550
EBITDA Margin (%)	10.2	9.8	10.6	10.8	10.8
영업외손익	-419	-560	-629	-660	-693
관계기업손익	29	20	19	19	19
금융수익	681	459	360	375	389
금융비용	-989	-911	-828	-816	-805
기타	-140	-127	-181	-239	-297
법인세비용차감전순이익	1,246	732	971	1,112	1,243
법인세비용	443	173	253	289	323
계속사업순이익	803	559	719	823	920
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	719	823	920
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.4	2.7	2.8
비지배지분순이익	207	174	241	255	285
지배지분순이익	596	386	477	568	635
지배순이익률 (%)	2.0	1.3	1.6	1.8	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	175	57	25	25	25
포괄순이익	978	616	743	847	944
비지배지분포괄이익	205	211	230	263	293
지배지분포괄이익	772	405	513	585	651

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,665	2,931	3,073
당기순이익	803	559	719	823	920
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,801	2,837	2,891
감가상각비	1,254	1,380	1,383	1,410	1,456
외환손익	0	0	28	28	28
자본법평가손익	0	0	-19	-19	-19
기타	1,074	893	1,409	1,418	1,426
자산부채의 증감	-1,134	-155	-159	-23	-23
기타현금흐름	-369	-233	-696	-706	-715
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,066	-1,313	-1,508
투자자산	-72	-68	-9	-9	-9
유형자산	-1,443	-1,124	-1,400	-1,582	-1,740
기타	16	489	343	278	241
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,469	-1,458	-1,448
단기차입금	1,772	-290	-124	-117	-112
사채	889	778	-70	-68	-67
장기차입금	1,575	614	-72	-69	-65
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-141	-88	-88	-88
기타	-3,504	-2,619	-1,116	-1,116	-1,116
현금의 증감	700	56	135	545	504
기초 현금	1,097	1,797	1,854	1,989	2,534
기말 현금	1,797	1,854	1,989	2,534	3,038
NOPLAT	1,073	987	1,184	1,312	1,433
FCF	-101	1,250	1,168	1,275	1,283

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,323	9,854	10,384
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,989	2,534	3,038
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	3,064	3,051	3,040
재고자산	3,201	2,649	2,729	2,811	2,895
기타유동자산	1,653	2,137	1,541	1,458	1,411
비유동자산	20,225	20,026	20,072	20,293	20,644
유형자산	11,913	11,875	11,893	12,065	12,349
관계기업투자금	291	306	315	323	332
기타금융자산	747	816	816	816	816
기타비유동자산	7,275	7,029	7,049	7,089	7,147
자산총계	30,013	29,606	29,395	30,147	31,028
유동부채	9,750	9,556	8,740	8,729	8,727
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,379	3,446	3,515
차입금	2,843	2,472	2,348	2,231	2,119
유동성채무	1,991	2,235	2,235	2,235	2,235
기타유동부채	775	1,535	778	817	858
비유동부채	8,735	8,271	8,234	8,207	8,190
차입금	1,773	1,446	1,373	1,305	1,239
사채	3,529	3,476	3,406	3,338	3,271
기타비유동부채	3,434	3,350	3,455	3,565	3,680
부채총계	18,484	17,826	16,974	16,936	16,917
지배지분	6,756	7,152	7,541	8,020	8,566
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,121	6,600	7,146
기타자본변동	-166	-193	-193	-193	-193
비지배지분	4,773	4,628	4,880	5,191	5,544
자본총계	11,529	11,780	12,421	13,211	14,111
총차입금	11,901	11,418	11,177	10,947	10,729

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

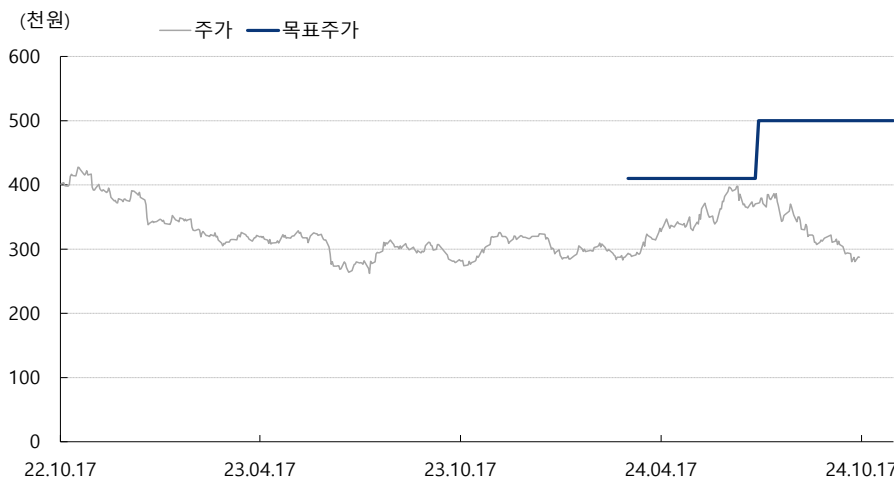
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	39,097	25,147	31,211	37,228	41,660
PER	9.7	12.9	9.2	7.7	6.9
BPS	412,396	436,559	460,307	489,583	522,933
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	187,283	172,979	191,841	203,959	216,693
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.9	5.4	5.0
SPS	1,998,083	1,927,934	1,966,675	2,056,750	2,180,155
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	-6,175	76,308	71,274	77,857	78,308
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	14.4	-3.5	2.0	4.6	6.0
영업이익 증가율	9.2	-22.4	23.9	10.8	9.2
순이익 증가율	-10.1	-30.3	28.5	14.5	11.8
수익성					
ROIC	6.0	5.3	6.2	6.7	7.3
ROA	2.1	1.3	1.6	1.9	2.1
ROE	9.3	5.6	6.5	7.3	7.7
안정성					
부채비율	160.3	151.3	136.7	128.2	119.9
순차입금비율	39.7	38.6	38.0	36.3	34.6
이자보상배율	4.5	2.5	3.2	3.6	4.0

CJ 제일제당 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	410,000	(25.93)	(21.10)					
2024.04.15	매수	410,000	(21.71)	(14.63)					
2024.05.15	매수	410,000	(15.91)	(2.93)					
2024.07.15	매수	500,000	(26.05)	(22.70)					
2024.08.14	매수	500,000	(32.78)	(22.70)					
2024.10.15	매수	500,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하