

음식료

CJ제일제당 097950

3Q24 Re: 식품 성수기, 감익이 많이 아쉽다

Nov 13, 2024

BUY

유지

3Q24 Re: 식품 성수기, 감익이 많이 아쉽다

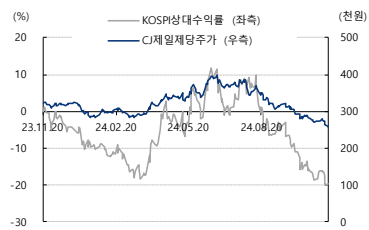
TP 410,000 원

하향

Company Data

현재가(11/12)	256,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	398,000 원
52 주 최저가(보통주)	256,500 원
KOSPI (11/12)	2,482.57p
KOSDAQ (11/12)	710.52p
자본금	819 억원
시가총액	40,313 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	3.4 만주
평균거래대금(60 일)	93 억원
외국인지분(보통주)	24.73%
주요주주	
CJ 외 8 인	45.41%
국민연금공단	11.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	-23.7	-15.8
상대주가	-4.3	-16.1	-18.2

대한통운을 제외한 3분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 4조 6,204억원(YoY -1%), 2,764억원(YoY 0.4%) 시현. 연결 이익은 시장 기대치 부합했으나, 대통 제외시 시장 기대치 -7% 하회. 식품 영업이익이 예상대비 부진했고(시장 컨센 YoY -10%대 Vs. 실제 -30%대), 이를 바이오/F&C가 상쇄.

① 식품 매출 및 이익은 각각 4조 6,204억원(YoY -1.1%), 1,613억원(YoY -31%)을 시현. 국내 소비 둔화 영향 및 경쟁 심화에 따른 판촉비 집행 증가로 부진. 1)국내 식품 매출은 YoY -6% 시현(가공 +0.2%, 소재 -17%). 가공은 추석 선물세트 판매 부진 아쉬움. 소재는 후방 산업 트렌드 변화(제로 슈거 확대) 및 유지 수익성 중심 경영으로 YoY -17% 시현. 다만, 온라인 채널은 +17% 성장한 점 긍정적. 이익은 판촉비 증가/물량 감소 영향으로 부진. 2)해외 식품 YoY 5% 성장, 이익은 전년 수준 추산. 미주 매출은 원화기준 YoY 8% 시현. 미주 손익도 시장 경쟁강도 심화에 따른 판촉 확대로 부진. 유럽 +40%, 오세아니아 +24% 성장. 유럽에서 지역 커버리지 확대 및 입점 카테고리 확대. 오세아니아는 메인스트림 입점 확대 중. ③ 바이오 매출 및 이익은 각각 1조 694억원(YoY 1%), 824억원(YoY 75%) 시현. 트립토판/알지닌/TNR 등 스페셜티 견조한 흐름 지속. 셀렉타도 시황 회복에 따라 흑자전환 후 수익성 유지 중. 한편, 라이신 등 대형 아미노산은 회복 지연되고 있으나, 평가 반등 시그널 확인 긍정적. ④ Feed&Care 매출 및 이익은 각각 5,789억원(YoY -5%), 327억원(YoY 흑전) 시현. 베트남 축산 비수기에도 불구하고 생산성 개선 등으로 제조원가 절감. 사료도 사업 구조 개선 영향으로 수익성 유지.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 410,000원으로 하향

CJ제일제당의 목표주가를 41만원으로 하향 조정. 3분기 성수기 시즌에도 불구하고 식품 이익 YoY -31%는 아쉬움. 국내 식품이 내수 소비 둔화 및 경쟁 심화 상황이 이어지고 있음. 배달 할인 경쟁 심화 역시 가공식품 수요 감소에 부정적 영향. 국내 식품 수요가 단기간 회복은 어렵다고 판단. 다만, 그 외 사업부는 순항 중. 바이오는 스페셜티 견조한 가운데, 대형 아미노산 평가 반등 시그널 긍정적. F&C도 제조원가 절감 노력으로 수익성 바닥 통과 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	30,080	29,023	29,563	30,707	32,242
YoY(%)	14.4	-3.5	1.9	3.9	5.0
영업이익(십억원)	1,665	1,292	1,569	1,660	1,902
OP 마진(%)	5.5	4.5	5.3	5.4	5.9
순이익(십억원)	803	559	705	740	919
EPS(원)	39,097	25,147	31,453	32,946	41,017
YoY(%)	-2.9	-35.7	25.1	4.7	24.5
PER(배)	9.7	12.9	8.2	7.8	6.3
PCR(배)	2.0	1.8	1.3	1.3	1.2
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.6	6.7	5.8	5.4	4.9
ROE(%)	9.3	5.6	6.5	6.5	7.6



[화학/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] CJ 제일제당 3Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24P	3Q23	YoY%	Consen	Diff%	2Q24	QoQ%
매출액	7,414.3	7,443.5	(0.4)	7575.3	(2.1)	7238.7	2.4
영업이익	416.2	396.0	5.1	430.6	(3.3)	383.6	8.5
세전이익	271.6	304.8	(10.9)	291.7	(6.9)	205.0	32.5
(지배)순이익	159.2	200.9	(20.8)	171.3	(7.1)	98.1	62.3
OPM%	5.6	5.3		5.7		5.3	
NPM%	2.1	2.7		2.3		1.4	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] CJ 제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,694.4	29,023.4	29,563.3	30,706.9
대통제외	4,408.1	4,423.3	4,673.3	4,385.7	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,642.7	17,890.4	18,038.7	18,803.6
1. 식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,910.8	11,264.4	11,419.5	11,701.5
1) 국내식품	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,421.4	5,878.2	5,827.4	5,885.7
2) 해외식품	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,489.4	5,386.1	5,592.1	5,815.8
2. 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,141.4	4,134.3	4,288.8	4,631.9
3. F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	569.9	578.9	590.5	2,491.7	2,330.4	2,470.2
4. 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,060.6	2,921.4	3,059.2	2,975.8	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%	-0.4%	5.6%	-3.5%	1.9%	3.9%
대통제외	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	0.8%	-2.1%	-1.1%	5.9%	-4.7%	0.8%	4.2%
1. 식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	-1.0%	-1.1%	5.2%	1.4%	1.4%	2.5%
1) 국내식품	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	-2.9%	-6.1%	3.0%	-0.8%	-0.9%	1.0%
2) 해외식품	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	1.1%	5.1%	7.4%	4.0%	3.8%	4.0%
2. 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	1.1%	9.9%	-14.8%	3.7%	8.0%
3. F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	-5.0%	1.7%	-11.7%	-6.5%	6.0%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	383.6	416.2	393.1	1,291.6	1,568.8	1,660.1
대통제외	150.4	235.8	275.3	157.9	267.0	269.0	276.4	245.0	819.4	1,057.4	1,139.2
1. 식품	134.0	142.5	234.1	143.8	184.5	135.9	161.3	147.9	654.6	629.6	667.0
2. 바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	99.0	82.4	94.1	251.3	373.3	412.2
3. F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.0)	34.1	32.7	3.0	(86.4)	54.8	60.0
4. 물류	99.0	112.4	110.0	144.0	109.4	125.4	141.6	152.1	465.4	528.5	545.7
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.3%	5.1%	31.8%	-22.4%	21.5%	5.8%
대통제외	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	77.5%	14.1%	0.4%	55.2%	-35.4%	29.0%	7.7%
1. 식품	-21.0%	-15.0%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	-31.1%	2.9%	4.9%	-3.8%	5.9%
2. 바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	17.4%	74.9%	65.7%	-60.5%	48.5%	10.4%
3. F&C	T/R	158.8%	T/R	C/R	C/R	287.5%	T/B	T/B	T/R	T/B	9.5%
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.3%	5.6%	5.1%	4.5%	5.3%	5.4%
대통제외	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	6.0%	6.2%	6.0%	5.3%	4.6%	5.9%	6.1%
1. 식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.0%	5.4%	5.1%	5.8%	5.5%	5.7%
2. 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	9.6%	9.4%	7.7%	8.2%	6.1%	8.7%	8.9%
3. F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.5%	6.0%	5.6%	0.5%	-3.5%	2.4%	2.4%
세전이익	99.3	176.9	284.0	151.0	207.6	205.0	271.6	256.1	732.0	940.3	1,000.2
YoY	-72.5%	-52.1%	-23.3%	4.4%	109.1%	15.9%	-4.4%	49.0%	-41.2%	28.5%	6.4%
(지배)순이익	6.6	65.9	200.9	112.5	91.9	98.1	159.2	131.6	385.9	480.9	503.3
YoY	-96.7%	-62.7%	19.1%	117.6%	1287.0%	48.8%	-20.8%	17.0%	-35.2%	24.6%	4.7%
NPM	0.1%	0.9%	2.7%	1.5%	1.3%	1.4%	2.1%	1.7%	1.3%	1.6%	1.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] CJ 제일제당 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	34,247	
Target P/E(X)	12	글로벌 Peer 30% 할인
적정주가(원)	410,962	
목표주가(원)	410,000	
현재주가(원)	256,500	2024.03.15 기준
상승여력	59.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,563	30,707	32,242
매출원가	23,525	22,971	23,119	24,013	25,213
매출총이익	6,555	6,053	6,445	6,694	7,029
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	21.8	21.8	21.8
판매비와관리비	4,890	4,761	4,876	5,034	5,034
영업이익	1,665	1,292	1,569	1,660	1,902
영업이익률 (%)	5.5	4.5	5.3	5.4	5.9
EBITDA	3,068	2,834	3,111	3,229	3,516
EBITDA Margin (%)	10.2	9.8	10.5	10.5	10.9
영업외손익	-419	-560	-628	-660	-661
관계기업손익	29	20	19	19	19
금융수익	681	459	360	372	386
금융비용	-989	-911	-828	-816	-805
기타	-140	-127	-181	-236	-261
법인세비용차감전순이익	1,246	732	940	1,000	1,242
법인세비용	443	173	235	260	323
계속사업순이익	803	559	705	740	919
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	705	740	919
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.4	2.4	2.8
비지배지분순이익	207	174	225	237	294
지배지분순이익	596	386	481	503	625
지배지분이익률 (%)	2.0	1.3	1.6	1.6	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	175	57	25	25	25
포괄순이익	978	616	730	765	943
비지배지분포괄이익	205	211	226	237	292
지배지분포괄이익	772	405	504	528	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	2,652	2,849	3,072
당기순이익	803	559	705	740	919
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,783	2,810	2,894
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	1,391	1,391	1,429
자산부채의 증감	-1,134	-155	-159	-23	-23
기타현금흐름	-369	-233	-678	-679	-717
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	141	438	488
기초 현금	1,097	1,797	1,854	1,995	2,433
기말 현금	1,797	1,854	1,995	2,433	2,922
NOPLAT	1,073	987	1,177	1,228	1,408
FCF	-101	1,250	1,161	1,192	1,258

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,329	9,753	10,267
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,995	2,433	2,922
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	29,401	30,046	30,912
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	7,544	7,959	8,496
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,124	6,539	7,076
기타자본변동	-166	-193	-193	-193	-193
비지배지분	4,773	4,628	4,883	5,151	5,499
자본총계	11,529	11,780	12,427	13,111	13,994
총차입금	11,901	11,418	11,177	10,947	10,729

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

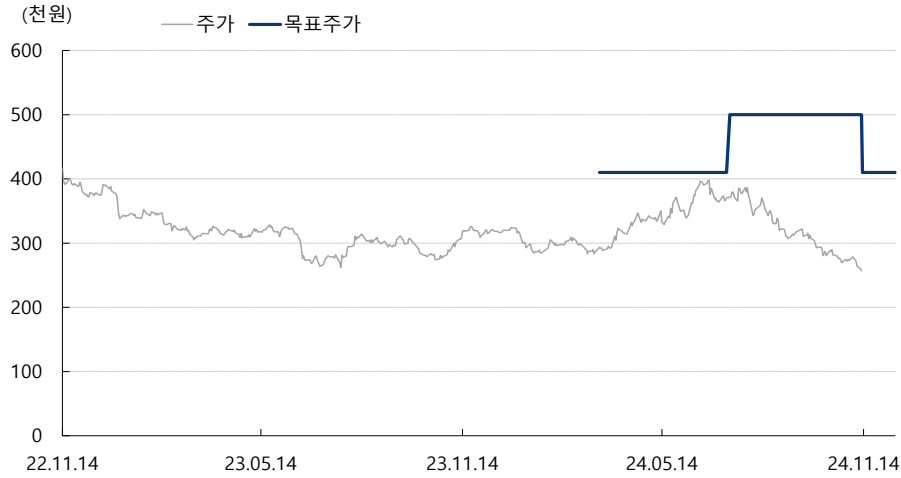
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	39,097	25,147	31,453	32,946	41,017
PER	9.7	12.9	8.2	7.8	6.3
BPS	412,396	436,559	460,529	485,871	518,630
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	187,283	172,979	189,920	197,082	214,610
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.8	5.4	4.9
SPS	1,998,083	1,927,934	1,963,794	2,039,755	2,141,743
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	-6,175	76,308	70,846	72,788	76,788
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	1.9	3.9	5.0
영업이익 증가율	9.2	-22.4	21.5	5.8	14.6
순이익 증가율	-10.1	-30.3	26.1	4.9	24.1
수익성					
ROIC	6.0	5.3	6.2	6.3	7.2
ROA	2.1	1.3	1.6	1.7	2.1
ROE	9.3	5.6	6.5	6.5	7.6
안정성					
부채비율	160.3	151.3	136.6	129.2	120.9
순차입금비율	39.7	38.6	38.0	36.4	34.7
이자보상배율	4.5	2.5	3.1	3.4	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	(32.95)	(22.70)					
2024.10.16	매수	500,000	(36.05)	(22.70)					
2024.11.13	매수	410,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하