

Company Update

Analyst 김태현

RA 백종민

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 440,000원

현재가 (5/14) 332,500원

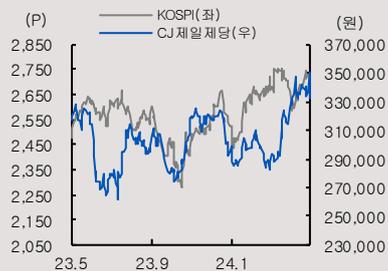
KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	5,201십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	350,000원
최저가	262,000원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	25.2%
배당수익률 (2024F)	1.9%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.10%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-7%	-5%
절대기준	6%	4%	5%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	440,000	400,000	▲
EPS(24)	33,314	29,877	▲
EPS(25)	36,748	36,578	▲

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)

우려 해소

기대 이상의 실적

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 2,160억원(+2.0% yoy), 3,759억원(+48.7% yoy)을 기록했다. 컨센서스(7조 2,815억원 / 3,525억원)와 IBKS 추정치(7조 2,192억원 / 3,125억원) 대비 매출은 부합했으며 영업이익은 상회했다. 식품부문 원가 개선 및 바이오 판매비율 하락폭이 예상보다 컸기 때문이다.

전 부문 수익성 큰 폭 개선

부문별로, 식품 매출은 2조 8,315억원(+2.6% yoy), 영업이익은 1,845억원(+37.7% yoy)을 기록했다. 매출은 예상 수준이었다. 국내는 가공식품 판매 호조에도 소재 감소로 매출이 3.6%(yoy) 소폭 늘었다. 해외도 미주와 유럽 지역은 견조했지만 중국(지상귀 매각)과 일본(엔화 약세) 부진으로 매출이 전년 수준에 그쳤다. 반면 고마진 설 선물세트 판매량 증가 및 원가 개선에 기인, 영업마진율은 1.6%p(yoy) 상승했다.

바이오(FNT 포함) 부문 매출액과 영업이익은 1조 216억원(+3.0% yoy), 978억원(+55.0% yoy)을 기록했다. 대형 아미노산 부진했지만 고수익 제품인 트립토판과 알지닌 등 스페셜티 판매 호조 및 비중 확대로 부문 수익성 개선폭이 예상보다 컸다. F&C 부문도 사료 판매 감소로 외형은 10.0%(yoy) 줄었지만, 축산 판가 상승 및 원가 안정화로 적자폭은 대폭 축소됐다.

매 분기 투자릿대 이익 개선 전망

올해 연간(연결) 매출액과 영업이익은 각각 30조 3,473억원(+4.6% yoy), 1조 6,798억원(+30.1% yoy)으로 추정된다. 식품 부문의 원가 부담이 완화되는 추세고, 바이오와 F&C 부문에 대한 수익성 악화 우려도 상당부분 해소됐다고 판단된다. 이를 고려하면 매 분기 외형 대비 이익 개선폭이 클 것으로 전망된다. 매수 의견을 유지하며, 높아진 실적 추정치를 반영해 목표주가를 44만원(기존 40만원)으로 10% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	30,347	32,353	34,704
영업이익	1,665	1,292	1,680	1,861	2,049
세전이익	1,246	732	1,097	1,229	1,462
지배주주순이익	596	386	546	602	727
EPS(원)	36,378	23,559	33,314	36,748	44,380
증가율(%)	-2.8	-35.2	41.4	10.3	20.8
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.5	5.8	5.9
순이익률(%)	2.7	1.9	2.6	2.8	3.0
ROE(%)	9.3	5.6	7.4	7.6	8.6
PER	10.5	13.8	10.5	9.5	7.9
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.6	6.7	6.9	6.8	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,216.0	7,479.8	7,925.1	7,726.4	30,079.5	29,023.3	30,347.3
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,817.2	3,150.5	2,911.9	11,104.2	11,264.3	11,711.1
- 국내	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,470.1	1,732.6	1,440.7	5,923.1	5,878.2	6,099.8
- 해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,347.1	1,417.9	1,471.2	5,181.1	5,386.1	5,611.4
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,120.3	1,200.0	1,158.6	4,854.0	4,134.3	4,500.5
F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	614.8	679.9	650.5	2,821.2	2,491.7	2,536.2
물류	2,663.1	2,796.1	2,770.1	2,903.7	2,771.8	2,927.5	2,894.8	3,005.4	11,300.1	11,133.0	11,599.4
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	3.6%	6.5%	6.0%	14.4%	-3.5%	4.6%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	3.1%	4.8%	5.2%	16.1%	1.4%	4.0%
- 국내	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	3.4%	3.7%	4.4%	13.9%	-0.8%	3.8%
- 해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	2.8%	6.2%	6.1%	18.7%	4.0%	4.2%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	7.1%	13.4%	11.6%	30.1%	-14.8%	8.9%
F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-4.7%	11.6%	12.0%	15.3%	-11.7%	1.8%
물류	0.1%	-4.3%	-3.5%	2.1%	4.1%	4.7%	4.5%	3.5%	7.2%	-1.5%	4.2%
영업이익	252.8	344.5	395.9	298.3	375.9	437.0	487.2	379.7	1,664.7	1,291.5	1,679.8
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	180.3	267.8	183.4	623.8	654.5	816.0
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	124.3	90.0	74.2	636.7	251.3	386.3
F&C	-46.7	8.8	-5.9	-42.6	-15.2	12.3	2.0	-22.1	7.7	-86.4	-23.0
물류	102.4	108.8	120.6	140.2	108.8	120.0	127.4	144.3	396.5	471.9	500.4
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	26.8%	23.1%	27.3%	9.2%	-22.4%	30.1%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	26.4%	14.4%	27.6%	12.5%	4.9%	24.7%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	47.5%	91.1%	30.5%	34.5%	-60.5%	53.7%
F&C	적전	158.8%	적전	적지	적지	39.7%	흑전	적지	-94.9%	적전	적지
물류	44.7%	-1.9%	23.7%	19.5%	6.2%	10.3%	5.6%	2.9%	14.7%	19.0%	6.0%
영업이익률(%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.8	6.1	4.9	5.5	4.4	5.5
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	6.4	8.5	6.3	5.6	5.8	7.0
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	11.1	7.5	6.4	13.1	6.1	8.6
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-2.6	2.0	0.3	-3.4	0.3	-3.5	-0.9
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	4.1	4.4	4.8	3.5	4.2	4.3

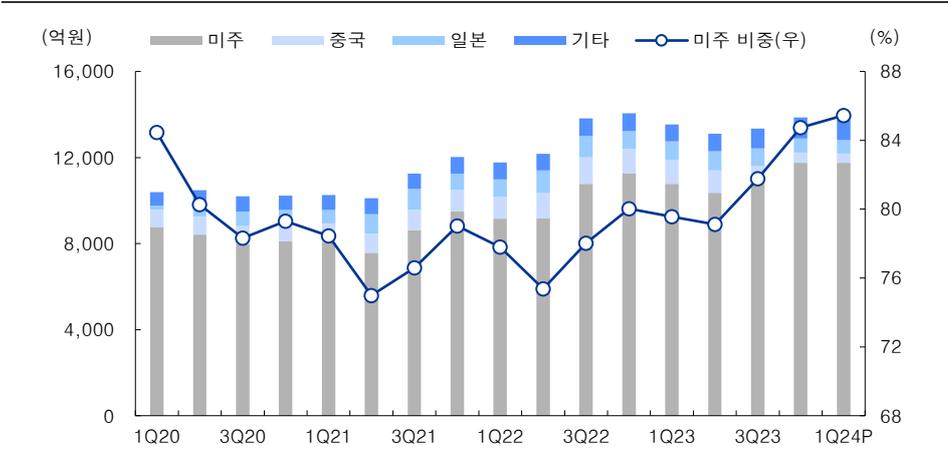
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

표 2. CJ제일제당 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	34,745원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	12.8배	과거 6개년(2018-23) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	443,342원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	440,000원	기존 400,000원 대비 10% 상향
현재주가	332,500원	(2024.05.14 종가)
상승여력	32.3%	

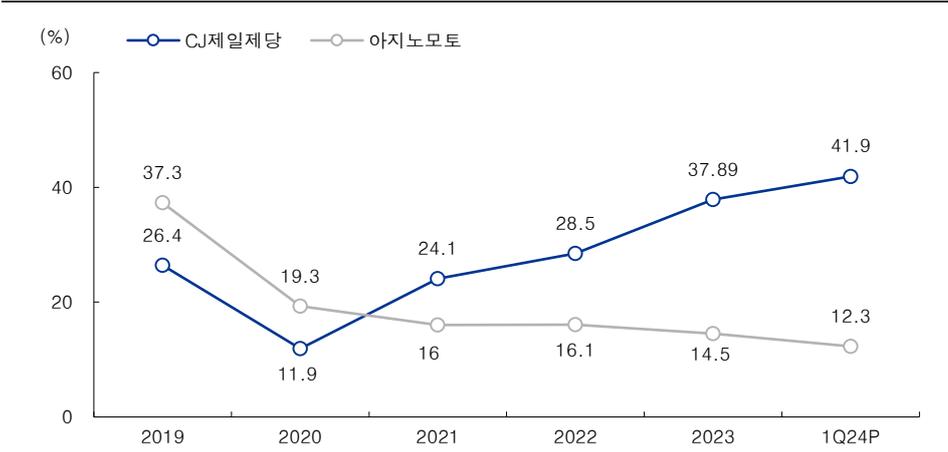
자료: IBK투자증권

그림 1. 해외 매출 추이



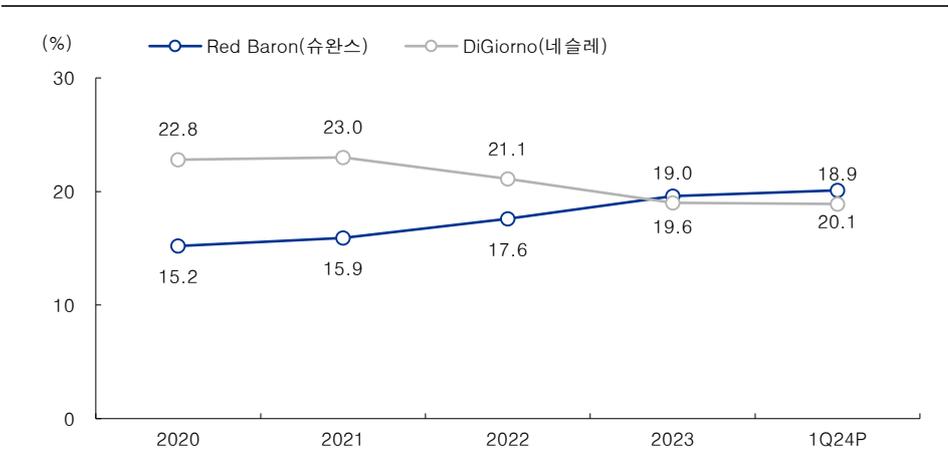
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. 미주 만두 시장 점유율 추이(B2C 기준)



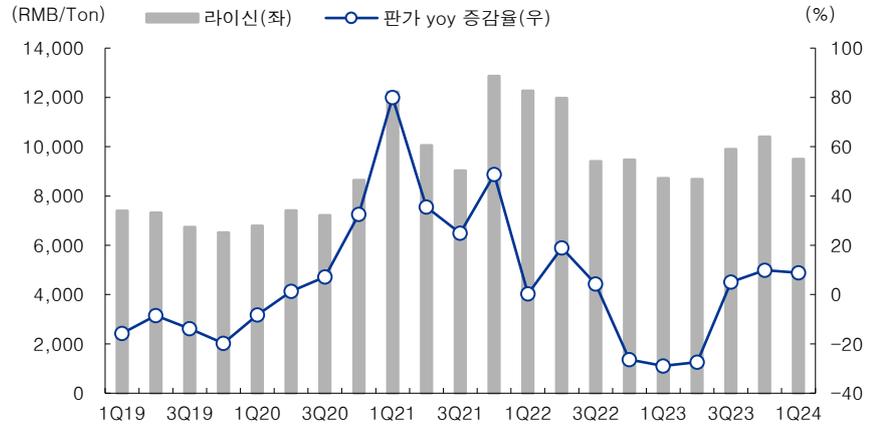
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 3. 미주 피자 시장 점유율 추이(B2C 기준)



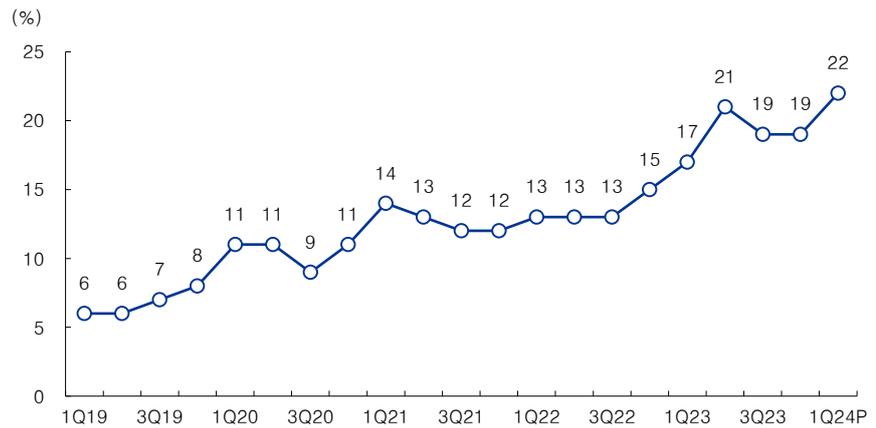
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 4. 중국 라이신 판가 추이



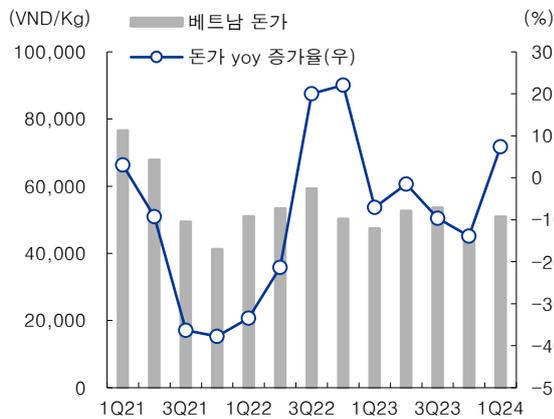
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 5. 바이오(FNT포함)부문 내 스페셜티 제품 매출 비중 추이



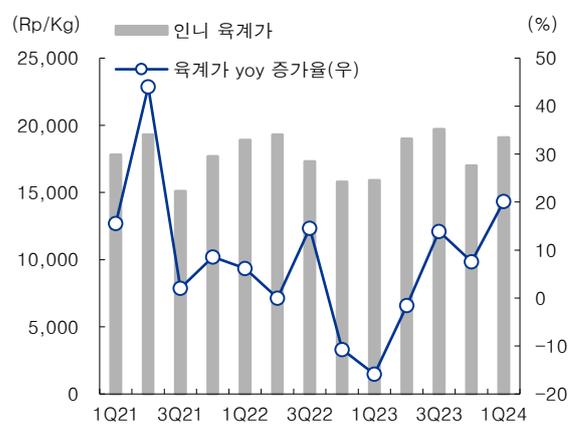
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 6. F&C부문 베트남 돈가 추이



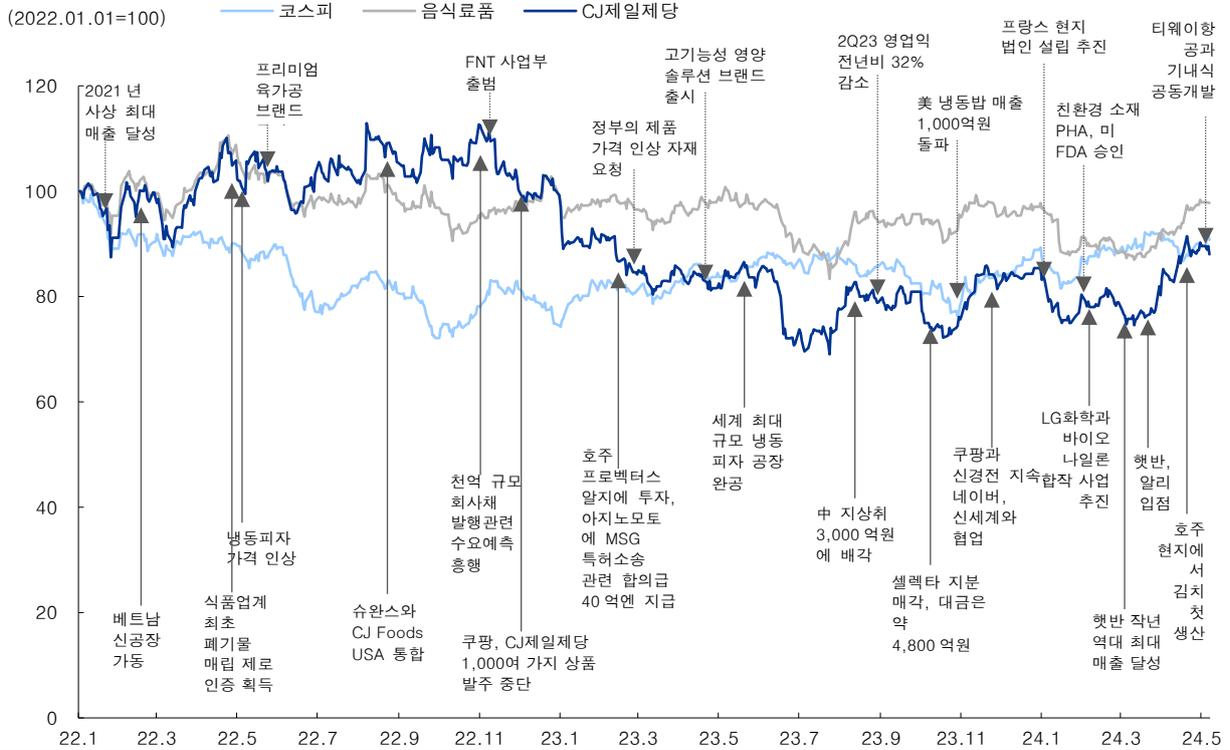
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 7. F&C부문 인니 육계가 추이



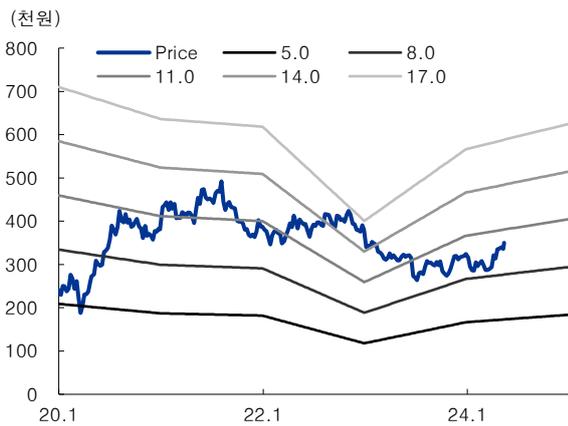
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 8. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



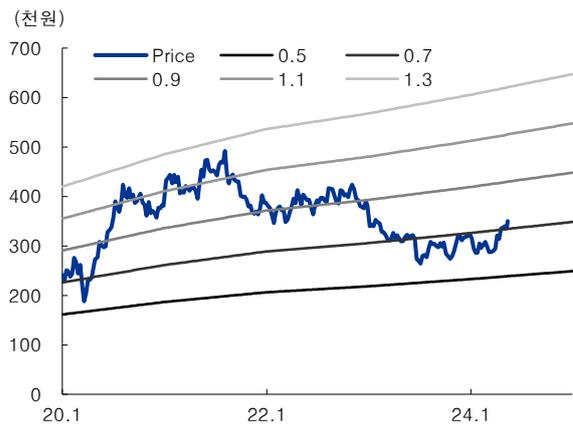
자료: CJ제일제당, 국내언론, IBK투자증권

그림 9. CJ제일제당 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 10. CJ제일제당 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	30,347	32,353	34,704
증가율(%)	14.4	-3.5	4.6	6.6	7.3
매출원가	23,525	22,971	23,611	25,035	26,737
매출총이익	6,555	6,053	6,736	7,318	7,967
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	22.2	22.6	23.0
판매비	4,890	4,761	5,057	5,457	5,918
판매비율(%)	16.3	16.4	16.7	16.9	17.1
영업이익	1,665	1,292	1,680	1,861	2,049
증가율(%)	9.2	-22.4	30.1	10.8	10.1
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.5	5.8	5.9
순금융손익	-308	-452	-477	-540	-553
이자손익	-329	-459	-361	-413	-424
기타	21	7	-116	-127	-129
기타영업외손익	-140	-127	-131	-113	-57
중속/관계기업손익	29	20	25	21	22
세전이익	1,246	732	1,097	1,229	1,462
법인세	443	173	297	339	408
법인세율	35.6	23.6	27.1	27.6	27.9
계속사업이익	803	559	800	890	1,053
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	800	890	1,053
증가율(%)	-10.1	-30.3	43.0	11.3	18.3
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.6	2.8	3.0
지배주주당기순이익	596	386	546	602	727
기타포괄이익	175	57	50	62	70
총포괄이익	978	616	850	952	1,123
EBITDA	3,068	2,834	2,842	2,910	3,022
증가율(%)	10.0	-7.6	0.3	2.4	3.9
EBITDA마진율(%)	10.2	9.8	9.4	9.0	8.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	33,314	36,748	44,380
BPS	412,396	436,559	465,461	497,775	537,701
DPS	5,500	5,500	6,500	7,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	10.5	13.8	10.5	9.5	7.9
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.6	6.7	6.9	6.8	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	14.4	-3.5	4.6	6.6	7.3
EPS증가율	-2.8	-35.2	41.4	10.3	20.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	1.9	2.0	2.3
ROE	9.3	5.6	7.4	7.6	8.6
ROA	2.8	1.9	2.6	2.8	3.1
ROIC	4.4	3.0	4.3	4.5	5.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.3	151.3	150.1	147.3	143.2
순차입금 비율(%)	81.7	77.8	74.8	69.1	62.1
이자보상배율(배)	4.5	2.5	4.2	4.4	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.9	10.3	10.7	10.6	10.5
재고자산회전율	10.9	9.9	10.9	10.6	10.5
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,565	10,517	11,609
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,978	2,393	2,757
유가증권	403	173	232	250	449
매출채권	2,914	2,733	2,936	3,164	3,416
재고자산	3,201	2,649	2,936	3,164	3,416
비유동자산	20,225	20,026	21,720	22,432	23,187
유형자산	11,913	11,875	12,171	12,570	12,977
무형자산	4,658	4,308	4,900	4,938	4,969
투자자산	1,037	1,122	1,378	1,429	1,483
자산총계	30,013	29,606	31,285	32,950	34,796
유동부채	9,750	9,556	9,960	10,462	11,264
매입채무및기타채무	2,562	2,169	2,241	2,415	2,607
단기차입금	2,843	2,472	2,550	2,581	2,697
유동성장기부채	1,991	2,235	2,392	2,472	2,730
비유동부채	8,735	8,271	8,817	9,162	9,226
사채	3,529	3,476	3,576	3,566	3,409
장기차입금	1,773	1,446	1,469	1,650	1,679
부채총계	18,484	17,826	18,777	19,624	20,491
지배주주지분	6,756	7,152	7,625	8,154	8,808
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
자본조정등	-166	-193	-183	-178	-174
기타포괄이익누계액	260	309	359	421	491
이익잉여금	5,452	5,731	6,145	6,607	7,187
비지배주주지분	4,773	4,628	4,883	5,171	5,497
자본총계	11,529	11,780	12,508	13,325	14,306
비이자부채	6867	6637	7214	7776	8393
총차입금	11,617	11,189	11,563	11,848	12,098
순차입금	9,417	9,162	9,353	9,206	8,891

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	1,128	1,542	1,625
당기순이익	803	559	800	890	1,053
비현금성 비용 및 수익	2,328	2,273	1,745	1,681	1,561
유형자산감가상각비	1,254	1,380	1,006	890	808
무형자산상각비	149	162	156	158	165
운전자본변동	-1,134	-155	-416	-280	-308
매출채권등의 감소	-623	182	-203	-228	-251
재고자산의 감소	-704	366	-287	-228	-251
매입채무등의 증가	428	-262	71	174	192
기타 영업현금흐름	-370	-232	-1001	-749	-681
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-2,140	-1,738	-1,850
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,443	-1,124	-1,314	-1,467	-1,382
유형자산의 감소	134	108	12	178	167
무형자산의 감소(증가)	-115	-135	-747	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-76	-61	-302	-100	-112
기타	2	509	211	-152	-327
재무활동 현금흐름	552	-1,658	1,004	665	666
차입금의 증가(감소)	1,575	614	23	181	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1023	-2272	981	484	637
기타 및 조정	19	-28	133	-55	-77
현금의 증가	700	56	125	414	364
기초현금	1,097	1,797	1,854	1,978	2,393
기말현금	1,797	1,854	1,978	2,393	2,757

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

