

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 400,000원

현재가 (10/18) 281,500원

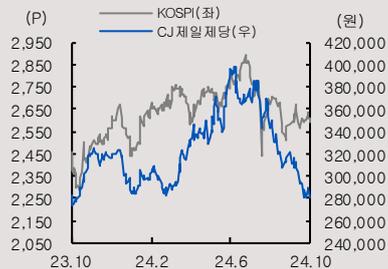
KOSPI (10/18)	2,593.82pt
시가총액	4,419십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	398,000원
최저가	274,000원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	25.3%
배당수익률 (2024F)	2.3%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-14%	-5%
절대기준	-11%	-15%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	440,000	▼
EPS(24)	28,290	31,788	▼
EPS(25)	32,397	36,729	▼

### CJ제일제당 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

## 길어지는 내수 부진 여파

### 시장 기대치 하회 전망

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 5,427억원(+1.3% yoy), 4,166억원(+5.2% yoy)으로 전망된다. 소비 위축에 따른 판매 부진 이어지며 이전 추정치(7조 7,525억원 / 4,550억원)와 컨센서스(7조 5,772억원 / 4,386억원)를 하회할 전망이다.

### 식품 부문 사업환경, 2분기보다 어려웠던 것으로 보여

부문별로, 식품 매출은 2조 9,921억원(-0.5% yoy), 영업이익은 1,975억원(-15.6% yoy)으로 예상된다. 해외는 중국(지상귀 매각, 매출 공백 약 200억원)과 일본(판가 정상화 이후 판매량 감소) 판매 부진이 이어진 가운데, 미주와 유럽, 호주 실적 개선으로 매출이 6.1%(yoy) 증가할 전망이다. 반면 국내에서 핫반 등 일부 품목을 제외한 대부분 가공식품과 유지 등 소재 판매가 감소함에 따라 부문 외형이 전년 수준에 그칠 것으로 보인다. 원가 부담 완화 흐름에도, 고마진 선물세트 판매량 감소 및 매출 방어 측면의 마케팅 강화로 영업마진율은 1.2%p(yoy) 축소될 전망이다.

바이오 부문 매출액과 영업이익은 각각 1조 942억원(+3.4% yoy), 766억원(+62.6% yoy)으로 전망된다. 전년 부진했던 실적이 기저효과로 작용하는 가운데, 트립토판과 핵산 판매량이 개선된 것으로 파악된다. 알지닌, 발린 등 고수익 아미노산 제품 판매도 견조했을 전망이다. F&C 부문은 사육 두수 감소로 매출이 7.8%(yoy) 줄겠지만, 원가 안정화 및 베트남 돈가 개선으로 영업이익 흑자전환(3Q23: 59억원 적자)이 가능할 전망이다.

### 내수 소비 위축 예상보다 길어져, 목표주가 9% 하향

길어지는 소비 위축세를 반영, 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 40만원(기존 44만원)으로 하향한다. 쿠팡과 직거래 재개로 식품 부문 사업 환경이 개선될 여지가 있고, 그간 주가 조정폭이 작지 않았음을 감안해 매수 의견은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,478	30,826	32,543
영업이익	1,665	1,292	1,497	1,675	1,821
세전이익	1,246	732	890	1,088	1,336
지배주주순이익	596	386	463	531	662
EPS(원)	36,378	23,559	28,290	32,397	40,390
증가율(%)	-2.8	-35.2	20.1	14.5	24.7
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.4	5.6
순이익률(%)	2.7	1.9	2.2	2.6	2.9
ROE(%)	9.3	5.6	6.1	6.5	7.6
PER	10.5	13.8	10.0	8.7	7.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.8	5.7	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>7,071.2</b>	<b>7,219.4</b>	<b>7,443.4</b>	<b>7,289.4</b>	<b>7,216.0</b>	<b>7,238.7</b>	<b>7,542.7</b>	<b>7,481.1</b>	<b>29,023.5</b>	<b>29,478.5</b>	<b>30,826.5</b>
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,705.1	2,992.1	2,776.5	11,264.3	11,305.2	11,813.9
- 국내	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,380.7	1,575.6	1,346.9	5,878.2	5,759.4	6,004.8
- 해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,324.4	1,416.5	1,429.6	5,386.1	5,545.7	5,809.1
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	1,094.2	1,086.0	4,134.3	4,258.1	4,574.5
F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	569.9	561.7	613.3	2,491.7	2,336.0	2,555.0
물류	2,663.1	2,796.1	2,770.1	2,903.7	2,771.8	2,907.3	2,894.8	3,005.4	11,133.0	11,579.2	11,883.1
<b>YoY</b>	<b>1.3%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>2.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>1.6%</b>	<b>4.6%</b>
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	-1.0%	-0.5%	0.4%	1.4%	0.4%	4.5%
- 국내	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	-2.9%	-5.7%	-2.4%	-0.8%	-2.0%	4.3%
- 해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	1.1%	6.1%	3.1%	4.0%	3.0%	4.7%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	3.4%	4.6%	-14.8%	3.0%	7.4%
F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	-7.8%	5.6%	-11.7%	-6.2%	9.4%
물류	0.1%	-4.3%	-3.5%	2.1%	4.1%	4.0%	4.5%	3.5%	-1.5%	4.0%	2.6%
<b>영업이익</b>	<b>252.8</b>	<b>344.5</b>	<b>395.9</b>	<b>298.3</b>	<b>375.9</b>	<b>383.6</b>	<b>416.6</b>	<b>321.1</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,497.2</b>	<b>1,675.4</b>
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	135.9	197.5	127.7	654.5	645.6	705.5
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	99.0	76.6	74.9	251.3	348.3	413.8
F&C	-46.7	8.8	-5.9	-42.6	-15.2	34.1	15.2	-28.8	-86.4	5.2	29.1
물류	102.4	108.8	120.6	140.2	108.8	114.6	127.4	147.3	472.0	498.0	527.0
<b>YoY</b>	<b>-42.0%</b>	<b>-31.7%</b>	<b>-18.2%</b>	<b>24.0%</b>	<b>48.7%</b>	<b>11.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>7.6%</b>	<b>-22.4%</b>	<b>15.9%</b>	<b>11.9%</b>
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	-15.6%	-11.2%	4.9%	-1.4%	9.3%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	17.4%	62.6%	31.9%	-60.5%	38.6%	18.8%
F&C	적전	158.8%	적전	적지	적지	287.5%	흑전	적지	적전	흑전	455.2%
물류	44.7%	-1.9%	23.7%	19.5%	6.2%	5.3%	5.6%	5.0%	19.0%	5.5%	5.8%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>3.6</b>	<b>4.8</b>	<b>5.3</b>	<b>4.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>5.4</b>
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	6.6	4.6	5.8	5.7	6.0
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	7.0	6.9	6.1	8.2	9.0
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-2.6	6.0	2.7	-4.7	-3.5	0.2	1.1
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	4.4	4.9	4.2	4.3	4.4

자료: CJ제일제당, IBK투자증권

표 2. CJ제일제당 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	31,712원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	12.8배	과거 6개년(2018-23) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	404,329원	12M forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>400,000원</b>	<b>기존 440,000원 대비 9% 하향</b>
현재주가	281,500원	(2024.10.18 종가)
<b>상승여력</b>	<b>42.1%</b>	

자료: IBK투자증권

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망

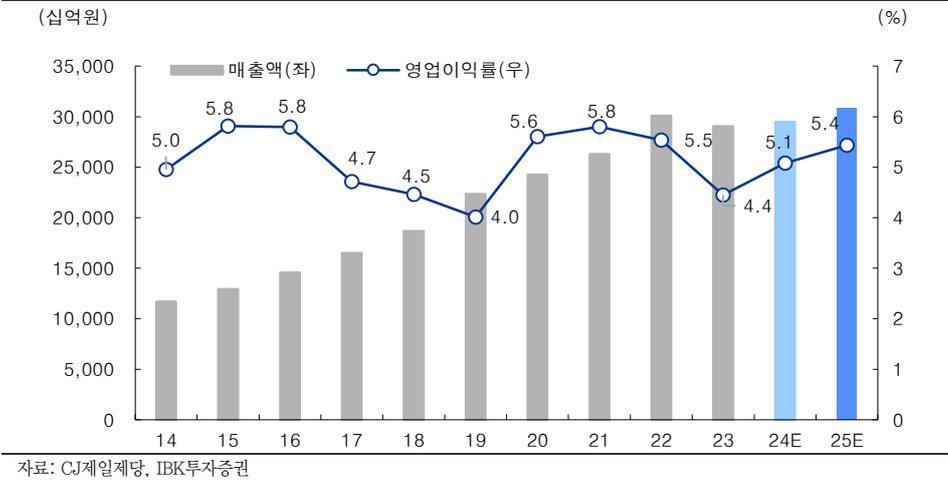


그림 2. 식품 부문 실적 추이 및 전망

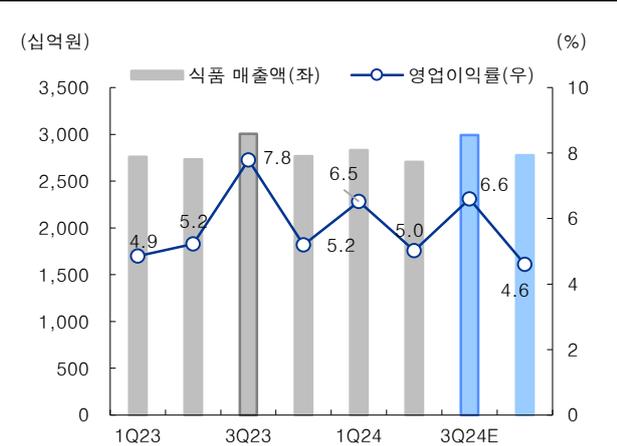


그림 3. 바이오 부문 실적 추이 및 전망

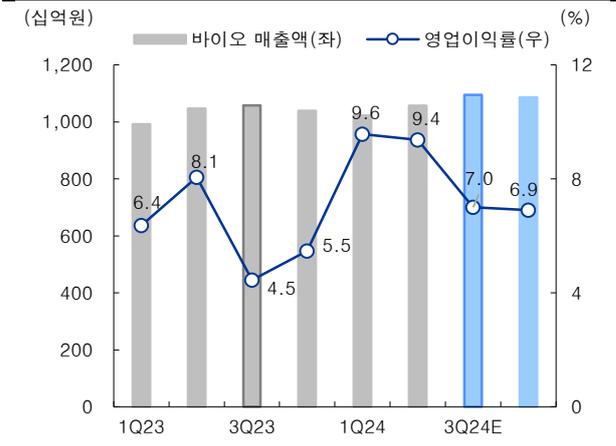


그림 4. F&C부문 실적 추이 및 전망

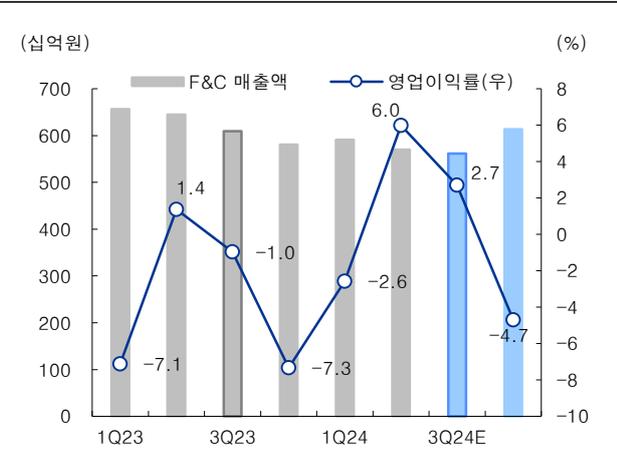


그림 5. 물류 부문 실적 추이 및 전망

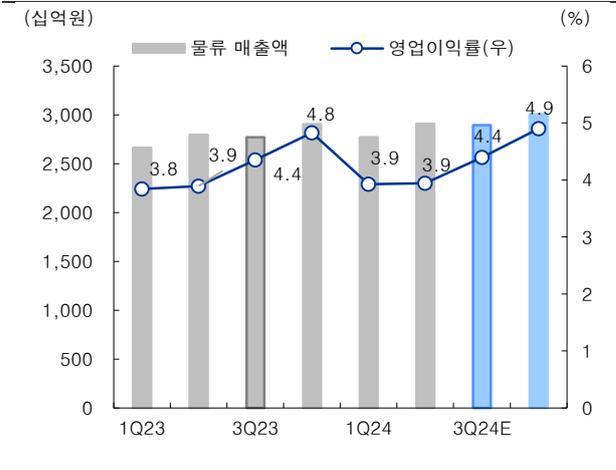
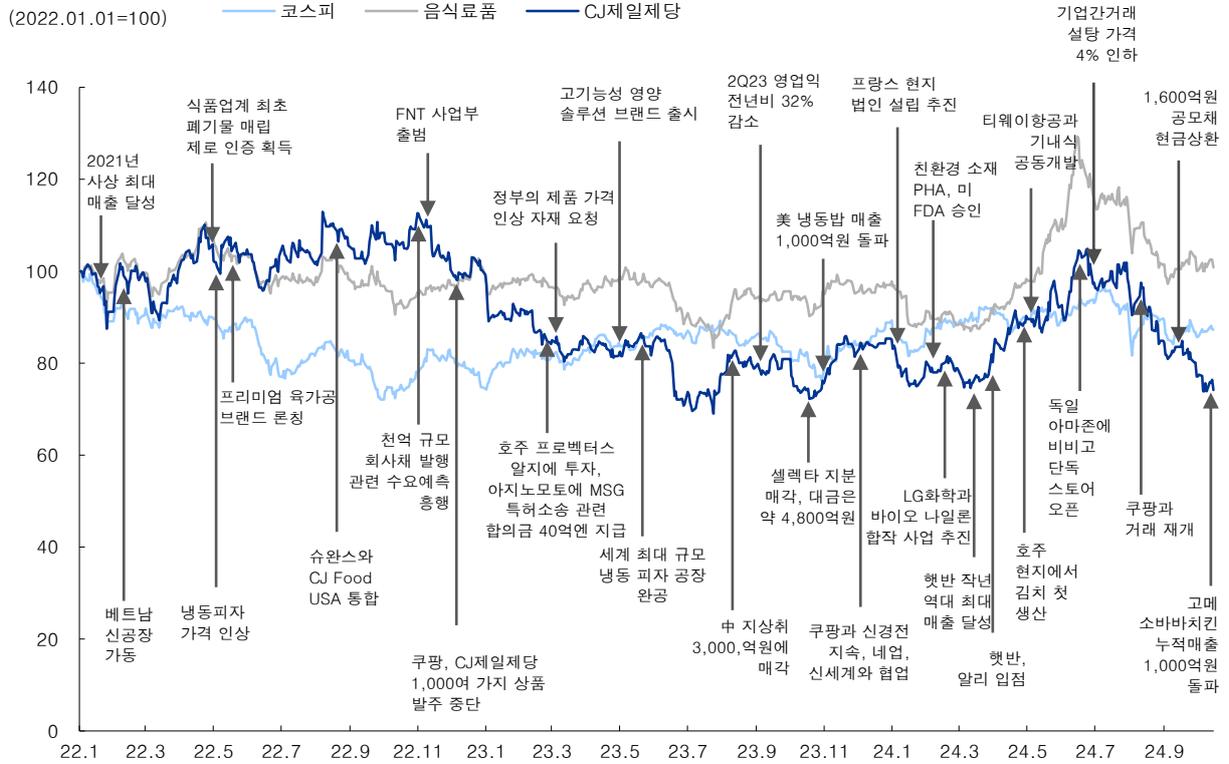
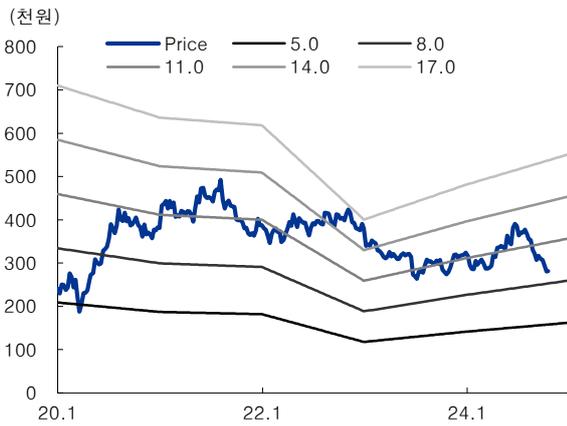


그림 6. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



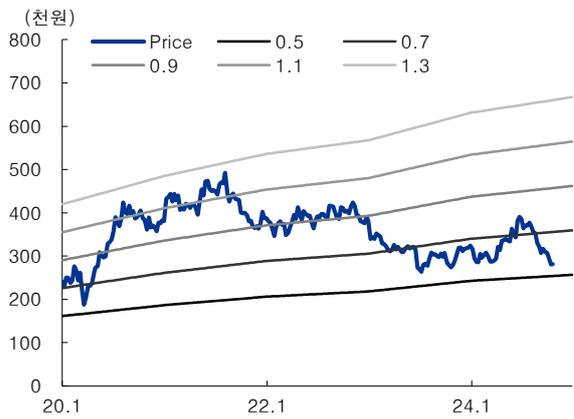
자료: CJ제일제당, 국내언론, IBK투자증권

그림 7. CJ제일제당 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. CJ제일제당 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,478	30,826	32,543
증가율(%)	14.4	-3.5	1.6	4.6	5.6
매출원가	23,525	22,971	22,969	23,932	25,210
매출총이익	6,555	6,053	6,509	6,895	7,333
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	22.1	22.4	22.5
판매비	4,890	4,761	5,012	5,219	5,512
판매비율(%)	16.3	16.4	17.0	16.9	16.9
영업이익	1,665	1,292	1,497	1,675	1,821
증가율(%)	9.2	-22.4	15.9	11.9	8.7
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.4	5.6
순금융손익	-308	-452	-609	-533	-545
이자손익	-329	-459	-371	-406	-416
기타	21	7	-238	-127	-129
기타영업외손익	-140	-127	-18	-75	38
중속/관계기업손익	29	20	20	21	22
세전이익	1,246	732	890	1,088	1,336
법인세	443	173	230	301	378
법인세율	35.6	23.6	25.8	27.7	28.3
계속사업이익	803	559	660	787	957
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	660	787	957
증가율(%)	-10.1	-30.3	18.0	19.3	21.6
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.2	2.6	2.9
지배주주당기순이익	596	386	463	531	662
기타포괄이익	175	57	501	62	70
총포괄이익	978	616	1,161	849	1,027
EBITDA	3,068	2,834	3,133	3,206	3,258
증가율(%)	10.0	-7.6	10.6	2.3	1.6
EBITDA마진율(%)	10.2	9.8	10.6	10.4	10.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	28,290	32,397	40,390
BPS	412,396	436,559	485,501	513,303	549,239
DPS	5,500	5,500	6,500	7,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	10.5	13.8	10.0	8.7	7.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.8	5.7	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	14.4	-3.5	1.6	4.6	5.6
EPS증가율	-2.8	-35.2	20.1	14.5	24.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	2.3	2.5	2.8
ROE	9.3	5.6	6.1	6.5	7.6
ROA	2.8	1.9	2.2	2.6	3.0
ROIC	4.4	3.0	3.5	3.9	4.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.3	151.3	141.8	136.6	129.8
순차입금 비율(%)	81.7	77.8	74.9	68.9	65.4
이자보상배율(배)	4.5	2.5	3.6	4.0	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.9	10.3	10.0	9.2	9.1
재고자산회전율	10.9	9.9	10.6	10.0	10.4
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	9,962	10,988	11,006
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,773	1,881	1,959
유가증권	403	173	262	395	461
매출채권	2,914	2,733	3,142	3,552	3,606
재고자산	3,201	2,649	2,918	3,236	3,019
비유동자산	20,225	20,026	20,204	20,219	21,341
유형자산	11,913	11,875	12,240	12,143	12,322
무형자산	4,658	4,308	4,505	4,462	4,410
투자자산	1,037	1,122	843	881	924
자산총계	30,013	29,606	30,166	31,207	32,347
유동부채	9,750	9,556	9,384	9,422	9,661
매입채무및기타채무	2,562	2,169	1,870	1,973	2,013
단기차입금	2,843	2,472	2,244	1,973	2,097
유동성장기부채	1,991	2,235	2,967	3,047	3,305
비유동부채	8,735	8,271	8,304	8,595	8,612
사채	3,529	3,476	3,433	3,423	3,266
장기차입금	1,773	1,446	1,209	1,390	1,419
부채총계	18,484	17,826	17,688	18,017	18,272
지배주주지분	6,756	7,152	7,953	8,409	8,997
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
자본조정등	-166	-193	-192	-187	-183
기타포괄이익누계액	260	309	733	795	865
이익잉여금	5,452	5,731	6,107	6,496	7,011
비지배주주지분	4,773	4,628	4,525	4,781	5,077
자본총계	11,529	11,780	12,478	13,190	14,074
비이자부채	6867	6637	6305	6651	6648
총차입금	11,617	11,189	11,383	11,366	11,624
순차입금	9,417	9,162	9,348	9,091	9,204

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	1,063	1,534	2,402
당기순이익	803	559	660	787	957
비현금성 비용 및 수익	2,328	2,273	2,384	2,118	1,922
유형자산감가상각비	1,254	1,380	1,445	1,291	1,189
무형자산상각비	149	162	191	240	247
운전자본변동	-1,134	-155	-1,362	-623	204
매출채권등의 감소	-623	182	-241	-409	-55
재고자산의 감소	-704	366	-371	-318	217
매입채무등의 증가	428	-262	-398	103	40
기타 영업현금흐름	-370	-232	-619	-748	-681
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-562	-1,633	-2,557
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,443	-1,124	-1,278	-1,267	-1,382
유형자산의 감소	134	108	43	73	13
무형자산의 감소(증가)	-115	-135	-192	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-76	-61	288	-87	-101
기타	2	509	577	-155	-891
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-752	262	309
차입금의 증가(감소)	1,575	614	130	181	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1023	-2272	-882	81	280
기타 및 조정	19	-28	171	-56	-76
현금의 증가	700	56	-80	107	78
기초현금	1,097	1,797	1,854	1,773	1,881
기말현금	1,797	1,854	1,773	1,881	1,959

**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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

