

CJ제일제당 (097950)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

470,000

유지

현재주가

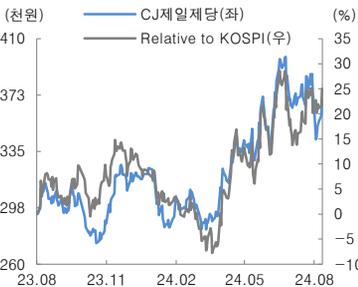
370,000

(24.08.13)

음식료업종

KOSPI	2621.5
시가총액	5,769십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	398,000원 / 274,000원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	26.18%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 12.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.1	5.7	24.2	20.1
상대수익률	8.8	10.0	25.5	18.7



여전히 좋다

- 2Q24 비식품 실적 호조로 영업이익 컨센서스 소폭 상회
- 지역/카테고리 확장으로 서구권 중심 해외 식품 성장세 지속 전망
- 베트남 축산 업황 회복으로 하반기 F&C 실적 기여도 확대 예상

투자의견 BUY, 목표주가 목표주가 470,000원 유지

하반기 해외 식품 성장이 지속되는 가운데 비식품 중심 견조한 실적 전망

국내식품은 소비 둔화 우려가 존재하나 명절과 연말 수요 회복을 통한 매출 개선 기대. 해외식품은 중국 지상위 기저 소멸과 미주/유럽/호주 등 서구권 중심 해외 가공식품 매출 확대 예상. 중장기적으로 증가하는 해외 수요 대응을 위한 CAPA 증설 계획도 보유하고 있는 것으로 파악. 비식품은 1) 낮은 기저 2) 고마진 스페셜티 제품 확대 지속 3) F&C 베트남 돈가 QoQ 하락 가능성에도 YoY 투입 원가 완화와 효율성 향상으로 실적 기여도 확대 예상

2Q24 Review: 여전히 좋다

2Q24 대한통운 제외 매출액 4조 3,331억원(YoY -2.1%), 영업이익 2,690억원(YoY +14.1%, OPM 6.1%) 기록. F&C 실적 호조로 컨센서스 소폭 상회

[국내식품] 국내 경기 둔화로 가공식품 수요 부진에도 햇반, 만두, 냉동밥 등 주요 제품의 판매량이 증가하며 가공식품은 YoY +3.1% 성장. 그러나 유지 부진 및 수익성 중심 운영으로 소재 매출 YoY -11.5% 감소하며 국내 식품 매출 YoY -2.9% 하락. 매출 감소와 비비고 브랜드 리뉴얼 비용이 발생함에 따라 수익성 YoY 훼손 **[해외식품]** 미주는 주요 제품의 견고한 점유율이 이어지면서 매출 YoY +7.5% 성장했으나, PPA 상각비 증가로 OPM 전년 수진 유지. 유럽/호주 등 신규 진출 지역에서 입점 확대가 이어지며 고성장세 지속. 그러나 중국과 일본은 지상위 매각에 따른 기저부담과 수익성 중심 구조조정으로 해외 매출 성장 희석되며 해외 매출 YoY +1.1% 증가(지상위 제거 시 +5.5%) **[바이오]** 고수익 트립토판/스페셜티 중심 매출 확대와 셀렉타 업황 회복으로 OPM 9.4%(YoY +1.3%p) 기록하며 영업이익 YoY +17.5% 증가 **[F&C]** 인니/베트남 사육 두수 감소와 저수익 채널 디마케팅으로 매출 역성장 지속. 그러나 원가 부담 완화와 베트남 돈가 회복으로 QoQ 흑자전환

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,219	7,216	7,326	7,239	0.3	0.3	7,356	7,674	3.1	6.0
영업이익	345	376	365	384	11.3	2.0	374	466	17.6	21.4
순이익	66	92	110	88	33.3	-4.4	112	153	-23.8	74.2

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,775	29,999	31,325
영업이익	1,665	1,292	1,625	1,672	1,801
세전순이익	1,246	732	1,141	1,243	1,405
총당기순이익	803	559	814	887	1,003
지배지분순이익	596	386	575	633	705
EPS	40,047	25,758	38,604	42,456	47,380
PER	9.5	12.6	9.6	8.7	7.8
BPS	412,396	436,559	469,856	506,836	548,547
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	9.3	5.6	7.7	7.9	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

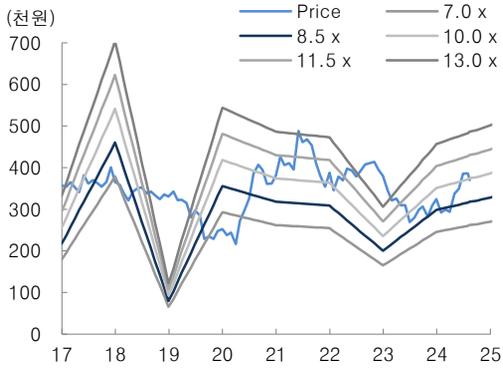
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,877	30,112	29,775	29,999	-0.3	-0.4
영업이익	1,598	1,709	1,625	1,672	1.6	-2.1
영업이익률	5.3	5.7	5.5	5.6	0.1	-0.1
지배지분순이익	562	651	575	633	2.4	-2.9
순이익률	2.7	3.0	2.7	3.0	0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	37,700	43,724	38,604	42,456	2.4	-2.9

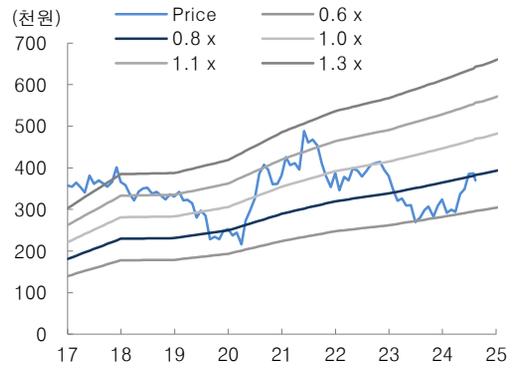
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. CJ제일제당 PER Band Chart



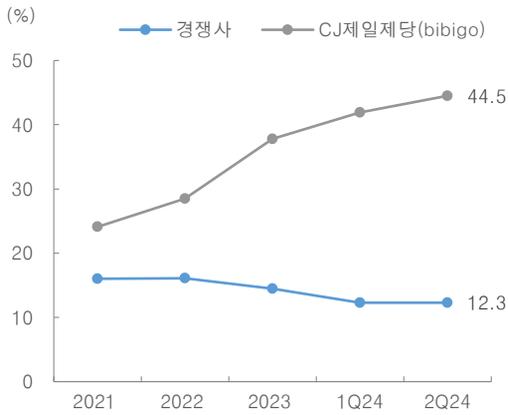
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. CJ제일제당 PBR Band Chart



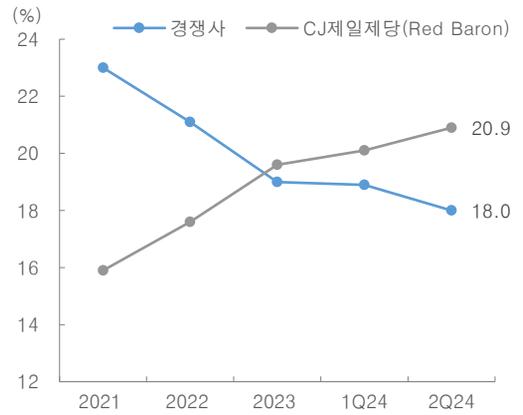
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 3. 미주 B2C 만두 브랜드 점유율



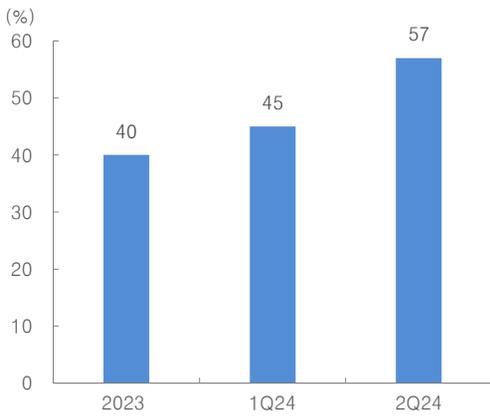
주: 경쟁사는 A사 T브랜드
 자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 4. 미주 B2C 피자 브랜드 점유율



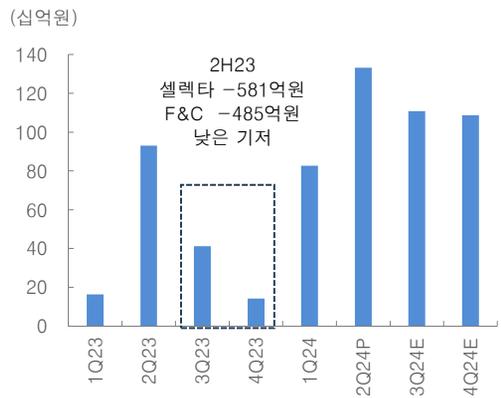
주: N사 D브랜드
 자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 5. 유럽 식품 매출 성장률(YoY)



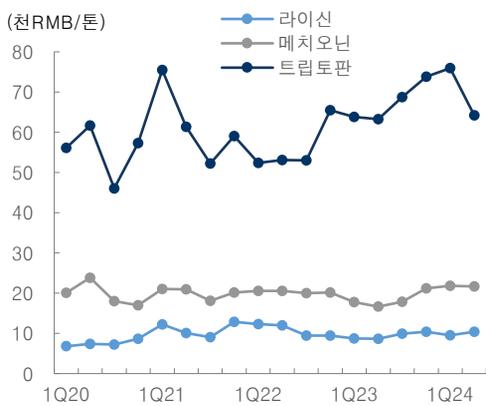
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 6. 바이오+Feed&Care 합산 영업이익의 추이



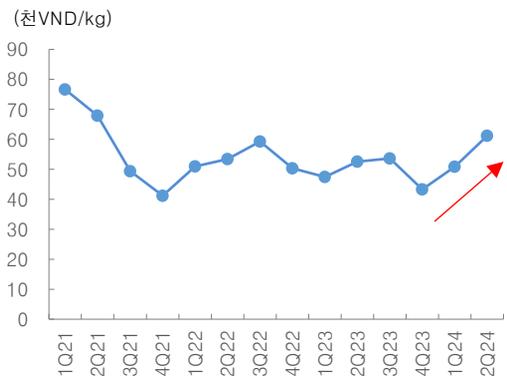
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 7. 바이오 주요제품 가격 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 8. 베트남 돈가 추이



주: 2Q24E는 대신증권 추정치
 자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,674	7,646	29,023	29,775	29,999
대한통운 제외	4,408	4,423	4,673	4,386	4,444	4,331	4,758	4,583	17,891	18,116	18,067
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,705	3,104	2,909	11,264	11,549	11,906
국내(가공+소재)	1,406	1,422	1,671	1,380	1,456	1,381	1,675	1,409	5,878	5,921	5,988
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,324	1,429	1,500	5,386	5,628	5,918
미주	1,077	1,037	1,092	1,175	1,175	1,115	1,201	1,269	4,381	4,760	4,962
중국	110	104	67	48	43	44	49	49	329	186	206
아태/유럽	167	170	176	163	157	165	179	181	676	682	750
바이오	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,056	1,063	1,053	4,134	4,194	3,740
F&C	657	645	609	609	591	570	591	621	2,520	2,373	2,421
물류	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,084	3,223	11,768	12,287	12,561
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	0.3	3.1	4.9	-3.5	2.6	0.8
대한통운 제외	-13.2	-3.7	-9.1	-7.2	0.8	-2.1	1.8	4.5	-8.4	1.3	-0.3
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	2.6	-1.0	3.2	5.1	1.4	2.5	3.1
국내(가공+소재)	-1.9	2.3	-0.2	-3.3	3.6	-2.9	0.2	2.1	-0.8	0.7	1.1
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	1.6	1.1	7.0	8.1	4.0	4.5	5.2
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	9.1	7.5	10.0	8.0	8.6	8.7	4.3
중국	8.2	-11.2	-45.0	-58.2	-60.9	-57.3	-27.0	2.0	-27.9	-43.6	10.8
아태/유럽	4.6	-7.1	-2.9	-1.2	-5.9	-2.8	1.4	11.0	-1.9	0.9	10.0
바이오	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	1.0	0.5	1.4	-14.8	1.4	-10.8
F&C	4.8	-3.5	-21.4	-19.0	-10.0	-11.7	-3.0	2.0	-10.7	-5.8	2.0
물류	0.1	-4.3	-3.6	2.1	4.1	4.0	5.3	5.5	-1.5	4.7	2.3
매출액 비중 (%)											
식품	39.0	37.8	40.4	38.0	39.2	37.4	40.4	38.0	38.8	38.8	39.7
국내(가공+소재)	19.9	19.7	22.4	18.9	20.2	19.1	21.8	18.4	20.3	19.9	20.0
해외	19.1	18.2	17.9	19.0	19.1	18.3	18.6	19.6	18.6	18.9	19.7
바이오	14.0	14.5	14.2	14.2	14.2	14.6	13.9	13.8	14.2	14.1	12.5
F&C	9.3	8.9	8.2	8.4	8.2	7.9	7.7	8.1	8.7	8.0	8.1
물류	39.7	41.0	39.5	42.0	40.5	42.3	40.2	42.2	40.5	41.3	41.9
영업이익	253	345	396	298	376	384	466	399	1,292	1,625	1,672
대한통운 제외	150	236	275	158	267	269	334	251	819	1,121	1,140
식품	134	143	234	144	185	136	223	142	655	686	719
바이오	63	84	47	57	98	99	90	84	251	371	337
F&C	-47	9	-6	-43	-15	34	21	25	-86	64	85
물류	99	112	125	144	109	125	136	153	480	524	547
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	11.3	17.6	33.8	-22.4	25.8	2.9
대한통운 제외	-58.8	-40.1	-28.8	28.2	77.5	14.1	21.3	59.0	-35.4	36.8	1.7
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	-4.8	-4.7	-0.9	4.9	4.8	4.8
바이오	-64.1	-62.1	-70.6	-27.5	55.0	17.4	91.3	47.5	-60.5	47.5	-9.2
F&C	적전	158.8	적전	적지	적지	287.5	흑전	흑전	적전	흑전	31.7
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	6.3	5.3	9.3	5.5	19.1	6.6	5.5
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	6.1	5.2	4.5	5.5	5.6
대한통운 제외	3.4	5.3	5.9	3.6	6.0	6.2	7.0	5.5	4.6	6.2	6.3
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	7.2	4.9	5.8	5.9	6.0
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	8.5	8.0	6.1	8.8	9.0
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.0	-2.6	6.0	3.5	4.0	-3.4	2.7	3.5
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	4.5	4.8	4.2	4.3	4.5
영업이익 비중 (%)											
식품	53.0	41.4	59.1	48.2	49.1	35.4	47.9	35.7	50.7	42.2	43.0
바이오	25.0	24.5	11.9	19.0	26.0	25.8	19.3	21.0	19.5	22.8	20.1
F&C	-18.5	2.6	-1.5	-14.3	-4.0	8.9	4.4	6.2	-6.7	4.0	5.1
물류	39.2	32.6	31.5	48.3	29.1	32.7	29.3	38.2	37.2	32.2	32.7

자료: CJ 제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,775	29,999	31,325
매출원가	23,525	22,971	23,075	23,387	24,204
매출총이익	6,555	6,053	6,700	6,612	7,121
판매비와관리비	4,890	4,761	5,075	4,940	5,320
영업이익	1,665	1,292	1,625	1,672	1,801
영업이익률	5.5	4.5	5.5	5.6	5.7
EBITDA	3,068	2,834	3,013	3,073	3,210
영업외손익	-419	-560	-484	-429	-396
관계기업손익	29	20	20	20	20
금융수익	681	459	509	556	421
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-989	-911	-909	-881	-718
외환관련손실	454	256	321	344	248
기타	-140	-127	-104	-124	-118
법인세비용차감전순이익	1,246	732	1,141	1,243	1,405
법인세비용	-443	-173	-327	-356	-402
계속사업순이익	803	559	814	887	1,003
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	814	887	1,003
당기순이익률	2.7	1.9	2.7	3.0	3.2
비배지분순이익	207	174	239	255	298
지배지분순이익	596	386	575	633	705
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	6	6	6	6
포괄순이익	978	616	871	944	1,060
비배지분포괄이익	205	211	256	271	315
지배지분포괄이익	772	405	615	673	745

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	40,047	25,758	38,604	42,456	47,380
PER	9.5	12.6	9.6	8.7	7.8
BPS	412,396	436,559	469,856	506,836	548,547
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	187,283	172,979	183,945	187,598	195,944
EV/EBITDA	6.7	6.8	6.4	6.1	5.7
SPS	1,836,175	1,771,710	1,817,582	1,831,242	1,912,224
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	191,092	172,898	215,824	218,652	227,330
DPS	5,500	5,500	6,000	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	14.4	-3.5	2.6	0.8	4.4
영업이익 증가율	9.2	-22.4	25.8	2.9	7.7
순이익 증가율	-10.1	-30.3	45.6	8.9	13.0
수익성					
ROC	5.6	5.0	5.9	6.1	6.6
ROA	5.9	4.3	5.5	5.6	5.9
ROE	9.3	5.6	7.7	7.9	8.2
안정성					
부채비율	160.3	151.3	140.8	131.8	124.1
순차입금비율	84.4	80.6	70.4	63.1	55.7
이자보상배율	4.5	2.5	3.6	4.3	5.6

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,702	9,955	10,549
현금및현금성자산	1,797	1,854	2,353	2,758	3,293
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	2,998	3,007	3,120
재고자산	3,201	2,649	2,845	2,866	2,993
기타유동자산	1,653	2,137	1,507	1,324	1,143
비유동자산	20,225	20,026	20,090	20,237	20,278
유형자산	11,913	11,875	11,931	12,062	12,176
관계기업투자금	291	306	331	356	381
기타비유동자산	8,022	7,845	7,828	7,819	7,720
자산총계	30,013	29,606	29,793	30,192	30,826
유동부채	9,750	9,556	9,451	9,443	9,535
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,370	3,387	3,486
차입금	2,843	2,472	2,595	2,725	2,861
유동성채무	1,991	2,235	2,011	1,911	1,815
기타유동부채	775	1,535	1,474	1,420	1,372
비유동부채	8,735	8,271	7,970	7,725	7,537
차입금	5,301	4,921	4,721	4,571	4,471
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,434	3,350	3,248	3,154	3,065
부채총계	18,484	17,826	17,421	17,168	17,072
지배지분	6,756	7,152	7,697	8,303	8,986
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,219	6,755	7,356
기타지분변동	93	115	174	243	326
비배지분	4,773	4,628	4,675	4,721	4,769
자본총계	11,529	11,780	12,372	13,024	13,755
순차입금	9,731	9,490	8,714	8,216	7,655

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,265	2,526	2,538
당기순이익	803	559	814	887	1,003
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,721	2,694	2,721
감가상각비	1,403	1,542	1,389	1,401	1,409
외환손익	0	0	62	53	69
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	924	731	1,270	1,240	1,244
자산부채의 증감	-1,134	-155	-554	-369	-496
기타현금흐름	-369	-233	-716	-687	-690
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,078	-1,173	-1,074
투자자산	26	-118	-13	-14	-14
유형자산	-1,309	-1,017	-1,289	-1,382	-1,382
기타	-215	432	224	223	323
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,504	-1,333	-1,279
단기차입금	1,772	-290	124	130	136
사채	889	778	-100	-100	-100
장기차입금	1,575	614	-100	-50	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-141	-88	-96	-104
기타	-3,504	-2,619	-1,339	-1,216	-1,211
현금의 증감	700	56	499	405	535
기초 현금	1,097	1,797	1,854	2,353	2,758
기말 현금	1,797	1,854	2,353	2,758	3,293
NOPLAT	1,073	987	1,160	1,194	1,286
FCF	918	1,270	1,048	995	1,194

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.08.14	24.08.02	24.07.18	24.06.28	24.05.31	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	440,000	440,000	440,000
과리율(평균%)		(21.60)	(19.61)	(17.54)	(18.15)	(21.47)
과리율(최대/최소%)		(17.77)	(17.77)	(9.55)	(9.55)	(15.57)

제시일자	24.05.06	24.04.29
투자의견	Buy	Buy
목표주가	440,000	440,000
과리율(평균%)	(23.22)	(22.77)
과리율(최대/최소%)	(20.45)	(22.16)

제시일자	24.05.06
투자의견	Buy
목표주가	440,000
과리율(평균%)	(23.22)
과리율(최대/최소%)	(20.45)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상