

CJ제일제당 (097950)

2024.10.02

3Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q24 Preview

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 4조 6,326억원 (-0.9% YoY), 3,024억원 (+6.5% YoY)으로 추정한다. 미국 등 견조한 해외 가공 식품 흐름 및 F&C 시장 개선세 지속에도 국내식품 경기악화 반영에 따라 분기 시장 기대치의 하향조정이 예상된다.

국내 가공식품은 명절 성수기 반영에도 불구하고, 경기둔화 영향으로 판가 및 물량 측면의 제한적인 흐름이 영업실적에 반영될 전망이다. 온라인 및 B2B 중심 성장세가 이어지나, 기존 고성장 기조에 따른 높은 베이스 및 이와 관련한 성장폭 축소로 오프라인 부진이 상쇄되기 어려울 것으로 판단한다. 소재는 전반적인 투입원가의 개선 구간이나, 명절효과 감소와 유지 중심의 부진이 이어질 것으로 판단한다.

해외 식품은 미국, 유럽 및 호주 중심의 성장세가 기대된다. 중국 자산지 매각효과와 마무리를 포함한 아시아지역 경기침체 관련 영향의 일부 축소가 예상됨에 따라 1H24대비 성장폭 확대를 전망한다. 미주지역 마진 추가 개선은 전년동기 이 익레벨 및 대외변수를 감안시 다소 제한적이나, 주요 제품 m/s 확대 흐름은 긍정적이다.

바이오는 중국 외식경기 등 업황 부진 및 베이스 부담에도 주요 아미노산 시장이 대부분 안정 국면을 유지하고 있다. 트립토판 및 스페셜티 제품 판가의 견조한 흐름이 3Q24까지 이어지며, Selecta 시장개선과 전년동기 기저효과가 기대된다. 2H24 주요 제품의 경쟁강도 확대 및 대응 목적 판가 조정이 예상되나 Selecta의 24년 연내 매각 등을 고려시 영업실적 흐름은 개선세를 예상하는데 무리가 없다.

F&C는 사료부문 판가하락으로 인한 외형감소는 불가피하나, 베트남 돈가의 제한적인 조정폭과 최근 원가안정세가 맞물린 부진 사업 및 지역 개편을 통한 수익개선세 지속 가능성을 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 470,000원 유지

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 추가적인 개선에 대한 기대를 다소 제한하나, 조정된 기대치 수준의 실적시현은 무리가 없다는 판단이다. 대외변수 개선과 Selecta 및 F&C 사업부 정리 이후 주요 영업부문 중심의 사업 포트폴리오 재편 및 재무구조 개선, 이와 관련한 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임에 대한 기대는 유효할 전망이다.

CJ제일제당 3Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q24E	3Q23	YoY (% , %p)	3Q24C	diff (% , %p)
매출액	7,519.1	7,443.5	1.0	7,666.4	(1.9)
영업이익	438.5	396.0	10.7	462.1	(5.1)
영업이익률 %	5.8	5.3	0.5	6.0	(0.2)
세전이익	252.0	304.8	(17.3)	338.2	(25.5)
세전이익률 %	3.4	4.1	(0.7)	4.4	(1.1)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 9월 30일 기준

Buy (Maintain)

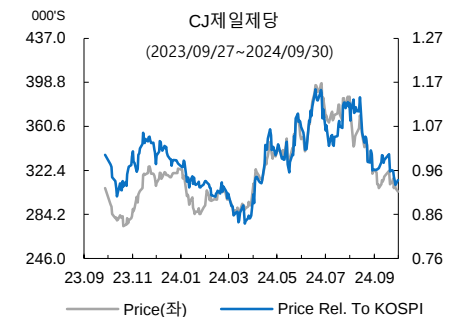
목표주가(12M)	470,000원(유지)
종가(2024.09.30)	304,000원
상승여력	54.6 %

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	4,576십억원
외국인지분율	25.9%
52주 주가	274,000~398,000원
60일평균거래량	32,972주
60일평균거래대금	11.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-17.6	-2.3	-1.0
상대수익률	-2.6	-10.1	3.4	-6.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,023	29,373	29,148	30,008
영업이익(십억원)	1,292	1,589	1,736	1,826
순이익(십억원)	386	464	717	803
EPS(원)	25,636	30,846	47,600	53,361
BPS(원)	475,054	503,463	548,626	599,551
PER(배)	12.6	9.9	6.4	5.7
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	5.6	6.3	9.0	9.3
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.4	3.4	2.8	2.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.5	7,289.4	7,216.0	7,238.7	7,519.1	7,398.8	29,023.5	29,372.5	29,148.3
CJ제일제당	4,408.1	4,423.3	4,673.4	4,385.7	4,444.2	4,331.4	4,632.6	4,405.3	17,890.5	17,813.5	17,236.1
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,705.1	3,036.5	2,843.9	11,264.4	11,417.0	11,449.8
가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,396.9	2,191.2	2,487.6	2,405.7	9,091.0	9,481.4	9,498.9
국내	867.9	841.0	1,054.1	941.8	1,021.7	866.8	1,054.1	951.2	3,704.8	3,893.8	3,926.8
해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.7	1,375.2	1,324.4	1,433.5	1,454.5	5,386.2	5,587.6	5,572.1
소재	537.7	580.8	616.7	438.2	434.6	513.9	548.9	438.2	2,173.4	1,935.6	1,950.9
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	1,023.3	998.1	4,134.3	4,099.4	3,455.0
생물자원	656.6	645.1	609.3	580.8	591.1	569.9	572.7	563.4	2,491.8	2,297.1	2,331.2
대한통운	2,807.8	2,962.4	2,937.1	3,060.6	2,921.4	3,059.2	3,054.6	3,167.7	11,767.9	12,202.9	12,605.5
YoY %	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	0.3%	1.0%	1.5%	-3.5%	1.2%	-0.8%
CJ제일제당	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	0.8%	-2.1%	-0.9%	0.4%	-4.7%	-0.4%	-3.2%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	-1.0%	1.0%	2.8%	1.4%	1.4%	0.3%
가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	7.9%	1.8%	4.1%	3.3%	2.9%	4.3%	0.2%
국내	-4.6%	3.3%	1.3%	5.6%	17.7%	3.1%	0.0%	1.0%	1.3%	5.1%	0.8%
해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	1.1%	7.4%	4.9%	4.0%	3.7%	-0.3%
소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	-19.2%	-11.5%	-11.0%	0.0%	-4.1%	-10.9%	0.8%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	-3.3%	-3.9%	-14.8%	-0.8%	-15.7%
생물자원	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	-6.0%	-3.0%	-11.7%	-7.8%	1.5%
대한통운	-1.7%	-5.6%	-5.7%	1.2%	4.0%	3.3%	4.0%	3.5%	-3.0%	3.7%	3.3%
연결영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	376.0	383.6	438.5	390.7	1,291.6	1,588.6	1,736.5
CJ제일제당	150.4	235.8	275.3	157.9	267.0	269.0	302.4	238.6	819.4	1,077.0	1,182.8
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	135.9	204.0	146.2	654.6	670.6	727.6
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	99.0	72.7	69.9	251.3	339.3	350.3
생물자원	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.7)	(15.3)	34.1	25.8	22.5	(86.5)	67.1	104.9
대한통운	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	125.4	137.5	152.0	480.2	524.2	559.3
YoY %	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.3%	10.7%	31.0%	-22.4%	23.0%	9.3%
CJ제일제당	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	77.5%	14.1%	9.8%	51.1%	-35.4%	31.4%	9.8%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	-12.9%	1.7%	4.9%	2.4%	8.5%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	17.4%	54.3%	23.0%	-60.5%	35.0%	3.2%
생물자원	적전	158.8%	적전	적지	적지	287.5%	흑전	흑전	적전	흑전	56.3%
대한통운	30.9%	-3.2%	15.9%	28.2%	10.4%	11.5%	10.1%	5.6%	16.6%	9.2%	6.7%
OPM %	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.3%	5.8%	5.3%	4.5%	5.4%	6.0%
CJ제일제당	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	6.0%	6.2%	6.5%	5.4%	4.6%	6.0%	6.9%
식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.0%	6.7%	5.1%	5.8%	5.9%	6.4%
바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	9.6%	9.4%	7.1%	7.0%	6.1%	8.3%	10.1%
생물자원	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.4%	-2.6%	6.0%	4.5%	4.0%	-3.5%	2.9%	4.5%
대한통운	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	3.7%	4.1%	4.5%	4.8%	4.1%	4.3%	4.4%

자료: CJ제일제당, iM증권 리서치본부

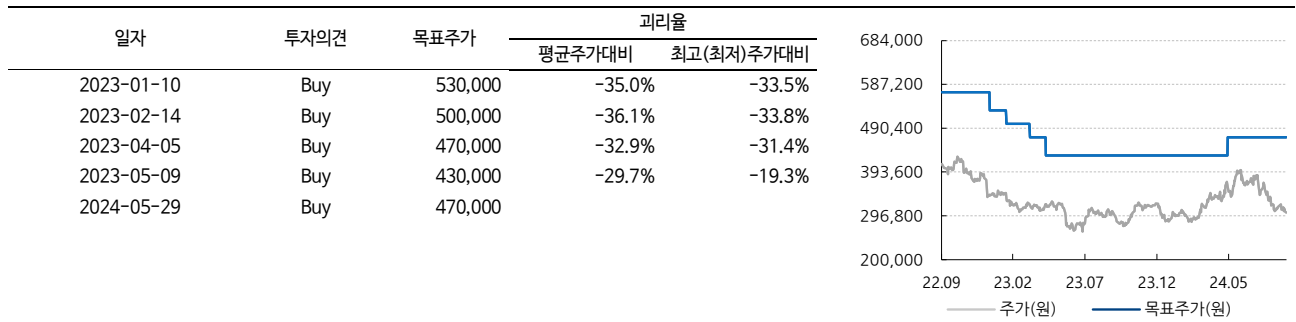
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,580	9,874	10,435	11,203	매출액	29,023	29,373	29,148	30,008
현금 및 현금성자산	1,854	1,833	2,432	3,028	증가율(%)	-3.5	1.2	-0.8	2.9
단기금융자산	304	607	668	735	매출원가	22,971	22,850	22,867	23,538
매출채권	2,941	2,960	2,921	2,991	매출총이익	6,053	6,523	6,282	6,470
재고자산	2,649	2,641	2,581	2,616	판매비와관리비	4,761	4,934	4,545	4,643
비유동자산	20,026	19,398	18,980	18,556	연구개발비	50	50	50	52
유형자산	11,875	11,203	10,739	10,270	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,308	4,328	4,349	4,369	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	29,606	29,272	29,415	29,759	영업이익	1,292	1,589	1,736	1,826
유동부채	9,556	8,913	8,496	8,173	증가율(%)	-22.4	23.0	9.3	5.2
매입채무	2,169	2,447	2,659	2,901	영업이익률(%)	4.5	5.4	6.0	6.1
단기차입금	2,472	2,500	2,100	1,700	이자수익	57	57	57	57
유동성장기부채	2,235	1,600	1,600	1,600	이자비용	515	339	293	253
비유동부채	8,271	7,971	7,671	7,371	자본법이익(손실)	20	10	-	-
사채	3,476	3,276	3,076	2,876	기타영업외손익	-127	-84	-131	-120
장기차입금	1,446	1,346	1,246	1,146	세전계속사업이익	732	889	1,244	1,395
부채총계	17,826	16,883	16,167	15,544	법인세비용	173	244	348	390
자배주주지분	7,152	7,579	8,259	9,026	세전계속이익률(%)	2.5	3.0	4.3	4.6
자본금	82	82	82	82	당기순이익	559	645	896	1,004
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	순이익률(%)	1.9	2.2	3.1	3.3
이익잉여금	5,731	6,108	6,736	7,451	지배주주귀속 순이익	386	464	717	803
기타자본항목	-193	-193	-193	-193	기타포괄이익	57	52	52	52
비지배주주지분	4,628	4,809	4,989	5,189	총포괄이익	616	697	947	1,056
자본총계	11,780	12,389	13,248	14,215	지배주주귀속총포괄이익	616	697	947	1,056

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,445	2,912	3,278	3,308	주당지표(원)				
당기순이익	559	645	896	1,004	EPS	25,636	30,846	47,600	53,361
유형자산감가상각비	1,380	1,452	1,437	1,468	BPS	475,054	503,463	548,626	599,551
무형자산상각비	162	164	165	167	CFPS	128,073	138,193	154,022	161,955
지분법관련손실(이익)	20	10	-	-	DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-703	-1,174	-931	-938	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,124	-1,124	-1,124	-1,124	PER	12.6	9.9	6.4	5.7
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	230	-304	-61	-67	PCR	2.5	2.2	2.0	1.9
재무활동 현금흐름	-1,658	-2,164	-1,904	-1,904	EV/EBITDA	4.4	3.4	2.8	2.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	778	-200	-200	-200	ROE	5.6	6.3	9.0	9.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.8	10.9	11.5	11.5
배당금지급	-141	-141	-88	-88	부채비율	151.3	136.3	122.0	109.3
현금및현금성자산의증감	56	-21	599	596	순부채비율	63.4	50.7	37.2	25.0
기초현금및현금성자산	1,797	1,854	1,833	2,432	매출채권회전율(x)	9.6	10.0	9.9	10.2
기말현금및현금성자산	1,854	1,833	2,432	3,028	재고자산회전율(x)	9.9	11.1	11.2	11.5

자료 : CJ제일제당, iM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목의 우선주를 1.28% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%