

CJ제일제당 (097950)

2024.07.02

2Q24 Preview

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

2Q24 Preview

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 2Q24 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,368억원 (+0.3% YoY), 2,503억원 (+6.1% YoY)으로 추정한다. 식품부문 경기둔화 반영에도 바이오 고수의 주력제품 중심 영업흐름 및 F&C 시장 일부 개선에 따라 분기 시장 기대치 달성이 부담스럽지 않다.

국내 가공식품은 계절적 비수기 및 경기둔화 영향으로 물량 측면의 개선폭이 다소 제한적일 전망이다. 온라인 채널 및 B2B 중심 성장세가 지속되나 일부 비용집행이 맞물려 사업부문 측면의 전사 이익 기여는 다소 아쉽다. 소재는 전년동기 높은 판가 레벨관련 부담 및 원당 투입가격 상승 등에도 전반적인 투입원가의 개선 구간으로, 2H24까지 스프레드의 완만한 확대 흐름이 예상된다.

해외 식품은 중국 지산지매 각 및 아시아지역 경기침체 영향이 지속되에도 불구하고 미주 성장을 통한 (-)요인 상쇄가 가능할 전망이다. 대부분 볼륨중심 성장으로, 주요 제품 m/s 확대가 이어지는 등 현지 지배력 강화 흐름이 이어진다. 미주 지역의 마진 추가개선에 대한 전사 영업실적 내 기여도 상승세 또한 견고하다.

바이오는 주요 아미노산 시황이 대부분 안정 국면에 있으며, 중국 외식경기 등 업황 부진 및 베이스 부담에도 판매량이 확대되고 있다. 트립토판 및 스페셜티 제품의 예상대비 견조한 흐름으로 Selecta관련 조정에도 불구하고, 1H24 바이오부문의 시장 눈높이가 상향조정되었다. 2H24 주요 제품의 경쟁강도 확대 가능성 및 대응 목적의 판가 조정이 예상되나 Selecta의 24년 연내 매각 마무리 등을 고려시 바이오 영업실적 흐름은 완만한 개선세를 예상하는데 무리가 없다.

F&C는 베트남 돈가의 일부 상승 및 과잉공급 요인 해소에 따라 전년동기대비 영업실적 개선이 기대된다. 의미있는 업황 반등은 소비개선을 기반으로 함에 따라 당분간 부담은 지속 가능하나, 최근 원가안정세와 맞물린 부진 사업 및 지역개편을 통한 수익개선을 통한 변동폭 축소 가능성을 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 470,000원 유지

다소 보수적으로 제시된 가이드는 국내외 경기 불확실성 지속 흐름에서 기인하나, 최근 호실적 관련 대내외 요인의 지속 가능성을 고려한다면 24년 마진 개선 폭은 시장 기대치를 충분히 시현할 가능성이 높다. 여기에 Selecta 및 F&C 사업부 정리 이후 주요 영업부문 중심의 사업 포트폴리오 재편과 재무구조 개선, 이와 관련한 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임이 기대된다.

CJ제일제당 2Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24E	2Q23	YoY (% , %p)	2Q24C	diff (% , %p)
매출액	7,348.3	7,219.4	1.8	7,359.2	(0.1)
영업이익	378.4	344.6	9.8	382.1	(1.0)
영업이익률 %	5.1	4.8	0.4	5.2	(0.0)
세전이익	196.1	176.9	10.8	216.0	(9.2)
세전이익률 %	2.7	2.5	0.2	2.9	(0.3)

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7월 1일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	470,000원(유지)
증가(2024.07.01)	369,000원
상승여력	27.4%

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	5,555십억원
외국인지분율	25.5%
52주 주가	262,000~398,000원
60일평균거래량	55,704주
60일평균거래대금	19.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	18.6	13.9	36.9
상대수익률	-0.8	16.6	8.3	27.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,023	29,742	29,693	30,631
영업이익(십억원)	1,292	1,616	1,748	1,823
순이익(십억원)	386	529	781	870
EPS(원)	25,636	35,112	51,860	57,821
BPS(원)	475,054	507,730	557,153	612,537
PER(배)	12.6	10.5	7.1	6.4
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	5.6	7.1	9.7	9.9
배당수익률(%)	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.4	3.7	3.1	2.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.5	7,289.4	7,216.0	7,348.3	7,682.1	7,495.2	29,023.5	29,741.5	29,693.0
CJ제일제당	4,408.1	4,423.3	4,673.4	4,385.7	4,444.2	4,436.8	4,795.5	4,501.7	17,890.5	18,178.3	17,759.5
식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,737.0	3,121.1	2,878.3	11,264.4	11,567.9	11,763.2
가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,396.9	2,225.9	2,547.5	2,440.1	9,091.0	9,610.5	9,747.0
국내	867.9	841.0	1,054.1	941.8	1,021.7	878.8	1,117.3	984.2	3,704.8	4,002.1	4,166.1
해외	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.7	1,375.2	1,347.1	1,430.2	1,456.0	5,386.2	5,608.4	5,580.9
소재	537.7	580.8	616.7	438.2	434.6	511.1	573.5	438.2	2,173.4	1,957.4	2,016.2
바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,074.0	1,065.2	1,042.6	4,134.3	4,203.4	3,541.3
생물자원	656.6	645.1	609.3	580.8	591.1	625.7	609.3	580.8	2,491.8	2,406.9	2,455.1
대한통운	2,807.8	2,962.4	2,937.1	3,060.6	2,921.4	3,080.9	3,054.6	3,167.7	11,767.9	12,224.6	12,628.0
YoY %	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	1.8%	3.2%	2.8%	-3.5%	2.5%	-0.2%
CJ제일제당	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	0.8%	0.3%	2.6%	2.6%	-4.7%	1.6%	-2.3%
식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	0.2%	3.8%	4.0%	1.4%	2.7%	1.7%
가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	7.9%	3.5%	6.6%	4.8%	2.9%	5.7%	1.4%
국내	-4.6%	3.3%	1.3%	5.6%	17.7%	4.5%	6.0%	4.5%	1.3%	8.0%	4.1%
해외	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	2.8%	7.1%	5.0%	4.0%	4.1%	-0.5%
소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	-19.2%	-12.0%	-7.0%	0.0%	-4.1%	-9.9%	3.0%
바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	2.7%	0.7%	0.4%	-14.8%	1.7%	-15.8%
생물자원	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-3.0%	0.0%	0.0%	-11.7%	-3.4%	2.0%
대한통운	-1.7%	-5.6%	-5.7%	1.2%	4.0%	4.0%	4.0%	3.5%	-3.0%	3.9%	3.3%
연결영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	376.0	378.4	459.7	401.9	1,291.6	1,615.9	1,747.8
CJ제일제당	150.4	235.8	275.3	157.9	267.0	250.3	323.7	249.8	819.4	1,090.7	1,193.2
식품	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	150.7	234.8	156.9	654.6	726.8	802.9
바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	90.2	76.7	81.3	251.3	346.0	333.8
생물자원	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.7)	(15.3)	9.4	12.2	11.6	(86.5)	17.9	56.4
대한통운	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	129.4	137.5	152.0	480.2	528.3	560.3
YoY %	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	9.8%	16.1%	34.7%	-22.4%	25.1%	8.2%
CJ제일제당	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	77.5%	6.1%	17.6%	58.2%	-35.4%	33.1%	9.4%
식품	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	5.6%	0.3%	9.1%	4.9%	11.0%	10.5%
바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	7.0%	62.8%	43.2%	-60.5%	37.7%	-3.5%
생물자원	적전	158.8%	적전	적지	적지	6.7%	흑전	흑전	적전	흑전	215.6%
대한통운	30.9%	-3.2%	15.9%	28.2%	10.4%	15.1%	10.1%	5.6%	16.6%	10.0%	6.1%
OPM %	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.1%	6.0%	5.4%	4.5%	5.4%	5.9%
CJ제일제당	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	6.0%	5.6%	6.7%	5.5%	4.6%	6.0%	6.7%
식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.5%	7.5%	5.5%	5.8%	6.3%	6.8%
바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	9.6%	8.4%	7.2%	7.8%	6.1%	8.2%	9.4%
생물자원	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.4%	-2.6%	1.5%	2.0%	2.0%	-3.5%	0.7%	2.3%
대한통운	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	3.7%	4.2%	4.5%	4.8%	4.1%	4.3%	4.4%

자료: CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,580	9,980	10,626	11,484	매출액	29,023	29,742	29,693	30,631
현금 및 현금성자산	1,854	1,869	2,520	3,193	증가율(%)	-3.5	2.5	-0.2	3.2
단기금융자산	304	607	668	735	매출원가	22,971	23,207	23,257	23,980
매출채권	2,941	2,997	2,976	3,053	매출총이익	6,053	6,534	6,436	6,651
재고자산	2,649	2,674	2,629	2,670	판매비와관리비	4,761	4,918	4,688	4,828
비유동자산	20,026	19,398	18,980	18,556	연구개발비	50	51	51	53
유형자산	11,875	11,203	10,739	10,270	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,308	4,328	4,349	4,369	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	29,606	29,378	29,606	30,040	영업이익	1,292	1,616	1,748	1,823
유동부채	9,556	8,964	8,552	8,235	증가율(%)	-22.4	25.1	8.2	4.3
매입채무	2,169	2,499	2,715	2,963	영업이익률(%)	4.5	5.4	5.9	6.0
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	지분법이익(손실)	20	5	-	-
사채	3,476	3,276	3,076	2,876	기타영업외손익	-127	-149	-131	-120
장기차입금	1,446	1,346	1,246	1,146	세전계속사업이익	732	966	1,355	1,511
부채총계	17,826	16,935	16,223	15,606	법인세비용	173	265	380	423
지배주주지분	7,152	7,643	8,387	9,221	세전계속이익률(%)	2.5	3.2	4.6	4.9
자본금	82	82	82	82	당기순이익	559	700	976	1,088
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	순이익률(%)	1.9	2.4	3.3	3.6
이익잉여금	5,731	6,172	6,864	7,647	지배주주귀속 순이익	386	529	781	870
기타자본항목	-193	-193	-193	-193	기타포괄이익	57	52	52	52
비지배주주지분	4,628	4,800	4,995	5,213	총포괄이익	616	752	1,027	1,140
자본총계	11,780	12,444	13,383	14,434	지배주주귀속총포괄이익	616	752	1,027	1,140

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,445	2,948	3,330	3,386	주당지표(원)				
당기순이익	559	700	976	1,088	EPS	25,636	35,112	51,860	57,821
유형자산감가상각비	1,380	1,452	1,437	1,468	BPS	475,054	507,730	557,153	612,537
무형자산상각비	162	164	165	167	CFPS	128,073	142,460	158,282	166,414
지분법관련손실(이익)	20	5	-	-	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	10.5	7.1	6.4
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	230	-304	-61	-67	PCR	2.5	2.6	2.3	2.2
재무활동 현금흐름	-1,658	-2,164	-1,904	-1,904	EV/EBITDA	4.4	3.7	3.1	2.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	778	-200	-200	-200	ROE	5.6	7.1	9.7	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.8	10.9	11.3	11.3
배당금지급	-141	-141	-88	-88	부채비율	151.3	136.1	121.2	108.1
현금및현금성자산의증감	56	15	651	673	순부채비율	63.4	50.2	36.1	23.5
기초현금및현금성자산	1,797	1,854	1,869	2,520	매출채권회전율(x)	9.6	10.0	9.9	10.2
기말현금및현금성자산	1,854	1,869	2,520	3,193	재고자산회전율(x)	9.9	11.2	11.2	11.6

자료 : CJ제일제당, 하이투자증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-10	Buy	530,000	-35.0%	-33.5%
2023-02-14	Buy	500,000	-36.1%	-33.8%
2023-04-05	Buy	470,000	-32.9%	-31.4%
2023-05-09	Buy	430,000	-29.7%	-19.3%
2024-05-29	Buy	470,000		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목의 우선주를 1.44% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%