

2023. 4. 25



▲ **음식료/유통**

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

RA **이성우**
02. 6454-4868
sungwoo-lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 440,000 원

현재주가 (4.24) 314,000 원

상승여력 40.1%

KOSPI	2,523.50pt
시가총액	47,270억원
발행주식수	1,505만주
유통주식비율	51.86%
외국인비중	24.43%
52주 최고/최저가	428,500원/305,000원
평균거래대금	161.4억원

주요주주(%)	
CJ 외 8 인	45.51
국민연금공단	11.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.3	-21.1	-23.9
상대주가	-4.6	-30.1	-18.4

주가그래프



CJ제일제당 097950

1Q23 부진한 실적 이후 하반기 개선 시그널 필요

- ✓ 2023E 매출액 7조 3,622억원(+6%), 영업이익 2,809억원(-36%, OPM 3.8%)
- ✓ 매출: 식품(+6%), 해외 바이오(+5%), 사료(+5%)
- ✓ 이익: 식품(-26%), 해외 바이오(-61%), 사료(-32%)
- ✓ 판가/원가 스프레드 개선은 2분기 이후 하반기 점진적 개선 전망
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 440,000원 제시

1Q23E 매출액 7조 3,622억원(+5.5%), 영업이익 2,809억원(-35.5%) 예상

1Q23E 실적 전망은 매출액 7조 3,622억원(+5.5%), 영업이익 2,809억원(-35.5%)으로 컨센서스 2,983억원을 하회할 전망이다. 해외식품 고성장 지속에도 불구하고 국내 식품/해외바이오/사료부문 실적 부진이 지속될 것으로 판단한다. 판가/원가 스프레드 개선은 2분기 이후 하반기까지 점진적인 개선을 전망한다.

[국내 식품] 가격 인상 효과와 수량 감소 영향이 혼재되며 매출 성장이 어려울 전망이다. 22년 3분기부터 수량 부진이 지속 중이다. 높은 기저 부담과 불황형 소비 트렌드, 식품 소비 채널 변화 등이 복합적으로 작용한 결과다.

[해외 식품] 호조세가 지속 중이다. 미국은 피자/만두 침투율 상승에 따른 매출 성장과 사업 통합에 따른 영업/판매/물류/마케팅 시너지 효과가 발휘된다. 중국은 확진자 급증에 따른 소비 위축 영향, 일본은 판가 인상에 따른 소비 저항 등으로 미국 대비 부진할 전망이다.

[해외 바이오] 라이신 업황 부진이 지속 중이다. 중국 내 과잉 재고 상황과 해상 운임 하락이 글로벌 가격 하락을 이끌고 있다(중국 외 지역 수출 증가 영향). 셀렉타는 22년 상반기 이례적인 호황 이후 하반기부터 실적 둔화세로 전환했다

[사료] 베트남 축산 수요 부진으로 양돈 시세 4Q22 대비 하락세로 판단한다. 베트남 양돈 시세 상승은 2분기 이후 가능할 전망이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 440,000원 제시

투자의견 Buy를 유지하지만 실적 추정치 변경을 반영 44만원으로 18.5% 하향한다. 12M Fwd EPS 43,296원에 음식료 섹터 평균 PER 10배를 적용하였다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	26,289.2	1,524.4	612.9	40,267	13.4	373,194	9.6	1.0	6.9	10.8	148.5
2022	30,079.5	1,664.7	595.9	39,097	-10.2	412,396	9.7	0.9	6.6	9.3	160.3
2023E	31,909.0	1,493.4	601.4	39,458	-15.8	443,722	8.0	0.7	7.7	8.6	154.7
2024E	33,320.9	1,692.2	741.8	48,789	22.5	483,623	6.4	0.6	6.9	9.8	146.7
2025E	34,800.3	1,793.4	807.7	53,166	-47.8	527,547	5.9	0.6	6.4	9.8	140.8

표1 CJ제일제당 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	6,979.9	7,516.6	8,011.9	7,571.1	7,362.2	7,953.2	8,512.0	8,081.6	30,079.5	31,909.0	33,320.9
가공식품	1,325.6	1,279.1	1,536.8	1,358.9	1,338.9	1,317.5	1,613.6	1,454.0	5,500.4	5,724.0	5,953.0
-쉬완스	760.9	751.6	885.5	938.9	875.0	864.3	1,018.3	1,079.7	3,336.9	3,837.4	3,952.6
소재식품	523.0	575.6	633.5	534.8	549.2	604.4	665.2	561.5	2,266.9	2,380.2	2,404.0
해외 바이오	1,082.8	1,319.7	1,309.4	1,142.1	1,136.9	1,385.7	1,374.9	1,199.2	4,854.0	5,096.7	5,351.5
사료	626.3	668.2	774.7	752.0	657.6	701.6	813.4	789.6	2,821.2	2,962.3	3,110.4
대한통운/기타	2,661.3	2,922.4	2,872.0	2,844.4	2,804.6	3,079.7	3,026.6	2,997.5	11,300.1	11,908.4	12,549.4
(% YoY)	13.0	19.1	16.9	9.0	5.5	5.8	6.2	6.7	14.4	6.1	4.4
가공식품	10.9	13.7	14.5	11.3	1.0	3.0	5.0	7.0	12.7	4.1	4.0
-쉬완스	10.6	16.0	21.6	16.0	15.0	15.0	15.0	15.0	16.1	15.0	3.0
소재식품	23.5	30.8	24.4	22.0	5.0	5.0	5.0	5.0	25.2	5.0	1.0
해외 바이오	39.3	43.8	25.4	15.1	5.0	5.0	5.0	5.0	30.1	5.0	5.0
사료	6.6	6.8	28.9	18.8	5.0	5.0	5.0	5.0	15.3	5.0	5.0
대한통운/기타	6.2	14.5	9.2	-0.4	5.4	5.4	5.4	5.4	7.2	5.4	5.4
영업이익	435.7	504.3	484.2	240.6	280.9	348.9	459.7	403.9	1,664.7	1,493.4	1,692.2
가공식품	115.0	78.9	97.4	8.6	66.9	52.7	113.0	29.1	299.9	261.7	287.0
-쉬완스	44.7	35.0	58.9	78.5	52.5	42.4	70.3	93.0	217.1	258.2	275.8
소재식품	10.0	53.9	53.0	-10.0	5.5	12.1	20.0	22.5	106.9	60.0	60.6
해외바이오	175.8	222.3	160.3	78.3	68.2	110.9	137.5	119.9	636.7	436.5	535.2
사료	19.4	3.4	17.1	-32.2	13.2	14.0	16.3	15.8	7.7	59.2	93.3
대한통운/기타	70.8	110.9	97.5	117.4	74.6	116.9	102.7	123.7	396.5	417.9	440.3
(% YoY)	13.1	7.4	11.8	1.7	-35.5	-30.8	-5.1	67.9	9.2	-10.3	13.3
가공식품	-3.8	-9.7	-19.2	-21.8	-41.8	-33.2	16.0	238.1	-11.4	-12.7	9.7
-쉬완스	24.9	54.9	114.2	39.2	17.5	21.2	19.3	18.4	52.6	18.9	6.8
소재식품	-52.4	169.3	39.5	100.0	-45.1	-77.6	-62.3	-324.6	44.5	-43.9	1.0
해외 바이오	128.3	14.6	25.7	4.1	-61.2	-50.1	-14.2	53.2	34.4	-31.4	22.6
사료	-78.2	-93.9	94.3	874.4	-32.2	312.7	-4.9	-149.0	-94.9	669.4	57.5
대한통운/기타	65.4	23.7	-12.1	4.9	5.4	5.4	5.4	5.4	11.6	5.4	5.4
영업이익률(%)	6.2	6.7	6.0	3.2	3.8	4.4	5.4	5.0	5.5	4.7	5.1
가공식품	8.7	6.2	6.3	0.6	5.0	4.0	7.0	2.0	5.5	4.6	4.8
-쉬완스	5.9	4.7	6.7	8.4	6.0	4.9	6.9	8.6	6.5	6.7	7.0
소재식품	1.9	9.4	8.4	-1.9	1.0	2.0	3.0	4.0	4.7	2.5	2.5
해외 바이오	16.2	16.8	12.2	6.9	6.0	8.0	10.0	10.0	13.1	8.6	10.0
사료	3.1	0.5	2.2	-4.3	2.0	2.0	2.0	2.0	0.3	2.0	3.0
대한통운/기타	2.7	3.8	3.4	4.1	2.7	3.8	3.4	4.1	3.5	3.5	3.5
지배순이익	199.0	176.7	168.6	51.7	88.1	133.9	208.5	170.9	595.9	601.4	741.8
(% YoY)	20.3	1.4	11.9	-57.9	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.8	0.9	23.4
순이익률(%)	2.9	2.4	2.1	0.7	1.2	1.7	2.4	2.1	2.0	1.9	2.2

자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	26,289.2	30,079.5	31,909.0	33,320.9	34,800.3
매출액증가율 (%)	8.4	14.4	6.1	4.4	4.4
매출원가	20,507.1	23,524.7	24,956.8	26,061.0	27,218.0
매출총이익	5,782.1	6,554.8	6,952.2	7,259.9	7,582.2
판매관리비	4,257.7	4,890.1	5,458.8	5,567.7	5,788.9
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,493.4	1,692.2	1,793.4
영업이익률	5.8	5.5	4.7	5.1	5.2
금융손익	-296.6	-308.1	-390.6	-390.6	-1,218.5
중속/관계기업손익	33.1	28.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-43.2	-140.0	-209.5	-209.5	0.0
세전계속사업이익	1,217.8	1,245.5	893.4	1,092.2	574.9
법인세비용	325.4	442.9	216.2	264.3	139.1
당기순이익	892.4	802.7	677.2	827.9	435.8
지배주주지분 순이익	612.9	595.9	601.4	741.8	807.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,725.6	9,788.0	10,658.3	11,550.4	11,665.2
현금및현금성자산	1,096.9	1,797.3	2,128.7	2,644.0	2,364.1
매출채권	2,616.1	2,914.5	3,111.0	3,248.4	3,392.4
재고자산	2,338.3	3,201.5	3,417.3	3,568.3	3,726.4
비유동자산	19,130.2	20,225.2	20,201.8	20,169.6	20,137.7
유형자산	11,160.9	11,912.5	11,946.2	11,976.4	12,003.5
무형자산	4,520.3	4,658.5	4,574.6	4,493.4	4,414.8
투자자산	932.8	837.0	863.8	882.5	902.2
자산총계	26,855.8	30,013.2	30,860.1	31,719.9	31,802.9
유동부채	7,915.9	9,749.5	9,981.0	10,112.7	10,055.5
매입채무	2,153.0	2,562.3	2,735.1	2,855.9	2,982.5
단기차입금	1,455.6	2,842.8	2,792.8	2,742.8	2,592.8
유동성장기부채	2,069.4	1,991.4	1,941.4	1,891.4	1,741.4
비유동부채	8,133.1	8,734.7	8,761.1	8,749.4	8,542.0
사채	2,945.2	3,528.6	3,478.6	3,428.6	3,278.6
장기차입금	1,966.0	1,772.5	1,722.5	1,672.5	1,522.5
부채총계	16,049.0	18,484.2	18,742.0	18,862.2	18,597.5
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,115.7	1,128.9	1,128.9	1,128.9	1,128.9
기타포괄이익누계액	146.0	259.5	259.5	259.5	259.5
이익잉여금	4,940.2	5,451.5	5,964.7	6,618.3	7,337.9
비지배주주지분	4,693.3	4,773.3	4,849.2	4,935.2	4,563.3
자본총계	10,806.8	11,529.0	12,118.0	12,857.8	13,205.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,686.4	1,627.3	2,885.6	3,009.0	2,559.3
당기순이익(손실)	892.4	802.7	677.2	827.9	435.8
유형자산상각비	1,114.5	1,253.9	866.4	869.8	872.9
무형자산상각비	150.8	149.4	83.8	81.2	78.7
운전자본의 증감	-692.7	-1,134.3	-63.4	-44.4	-46.5
투자활동 현금흐름	-625.4	-1,498.5	-859.5	-815.3	-822.6
유형자산의증가(CAPEX)	-1,342.8	-1,443.0	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	-204.5	95.8	-26.8	-18.7	-19.6
재무활동 현금흐름	-1,273.9	551.6	-1,694.7	-1,678.4	-2,016.6
차입금의 증감	135.6	1,915.8	-184.5	-189.1	-588.6
자본의 증가	-162.1	13.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-115.4	700.4	331.4	515.3	-279.9
기초현금	1,212.2	1,096.9	1,797.3	2,128.7	2,644.0
기말현금	1,096.9	1,797.3	2,128.7	2,644.0	2,364.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	1,746,307	1,998,083	2,119,610	2,213,397	2,311,668
EPS(지배주주)	40,267	39,097	39,458	48,789	53,166
CFPS	189,230	207,942	210,257	220,384	182,333
EBITDAPS	185,312	203,797	162,322	175,580	182,333
BPS	373,194	412,396	443,722	483,623	527,547
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	9.6	9.7	8.0	6.4	5.9
PCR	2.0	1.8	1.5	1.4	1.7
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDA	2,789.7	3,068.0	2,443.6	2,643.2	2,744.9
EV/EBITDA	6.9	6.6	7.7	6.9	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.8	9.3	8.6	9.8	9.8
EBITDA 이익률	10.6	10.2	7.7	7.9	7.9
부채비율	148.5	160.3	154.7	146.7	140.8
금융비용부담률	1.0	1.2	1.9	1.8	3.8
이자보상배율(x)	5.6	4.5	2.5	2.8	1.3
매출채권회전율(x)	10.5	10.9	10.6	10.5	10.5
재고자산회전율(x)	12.5	10.9	9.6	9.5	9.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ제일제당 (097950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

