

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 360,000원

현재가 (7/5) 271,500원

KOSPI (7/5)	2,579.00pt
시가총액	4,264십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	428,500원
최저가	268,500원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	22.3%
배당수익률 (2023F)	2.0%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-29%	-38%
절대기준	-17%	-20%	-32%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	360,000	600,000	▼
EPS(23)	18,846	48,507	▼
EPS(24)	32,865	54,134	▼

CJ제일제당 추가추이



본 조식분석자료는 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)

실적 우려 선반영됐지만 반등 모멘텀 부족

2Q23 시장 기대치 하회 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 3,222억원(-2.6% yoy), 3,137억원(-37.8% yoy)으로 전망됨. 식품, 바이오 등 전 사업 부문의 실적 부진으로 컨센서스(매출액: 7조 5,367억원, 영업이익: 3,409억원)를 하회할 것으로 예상됨

사업부문별로 지난 분기와 유사한 실적 흐름 예상

부문별로, 식품(국내+해외) 부문 매출은 2조 7,563억원(+5.8% yoy), 영업이익은 1,378억원(-17.8% yoy)으로 추정됨. 국내 매출이 1조 3,535억원으로 2.6%(yoy) 감소할 전망. 작년 2분기 기저 부담이 있는 가운데, 소비심리가 위축되고 외식 비중이 상대적으로 증가함에 따라 가공식품과 소재 모두 판매량이 소폭 감소할 전망. 또 원당 등 원가 부담과 환율 영향으로 마진을 하락세 이어질 것으로 예상됨. 해외 매출의 약 80%를 차지하는 미국은 피자, 만두 등 주력 제품 판매 호조 및 점유율 상승세가 지속되는 한편, 중국은 미미한 리오프닝 효과로 매출 역신장이 불가피할 것으로 보이며 일본도 소비 위축 영향으로 매출이 전년 수준에 그칠 전망

중국의 더딘 경기 회복 흐름이 바이오(FNT 포함) 부문 실적에도 부정적으로 작용할 전망. 트립토판 판매가 양호하고 스페셜티 제품도 견조한 성장세가 예상되나 라이신 등 대형 아미노산 판가 하락 영향으로 매출액과 영업이익이 각각 22.1%(yoy), 60.2%(yoy) 감소할 것으로 전망됨. F&C 부문도 베트남 돼지 공급 부족에 따른 축산가 상승에도 불구하고, 인도네시아 사료 판매 감소로 인해 영업 적자 기조 지속될 전망

단기 실적 모멘텀 부족, 목표주가 36만원으로 하향 조정

식품 원가 부담이 온전히 해소되지 못한 가운데, 제품 가격 인상 및 판매량 개선에 대한 기대감이 제한적인 상황. 또 중국 리오프닝 효과에 대한 가시성도 낮아 실적 추정치를 하향 조정, 목표주가를 36만원(기존 60만원)으로 하향함. 다만 실적에 대한 우려가 주가에 상당 부분 선반영됐다고 보여지며, 미래 식품소재, 대체·배양단백, 화이트·레드 바이오 등 중장기 성장 모멘텀이 유효해 매수 의견을 유지함

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	30,263	32,435	34,983
영업이익	1,524	1,665	1,182	1,560	1,871
세전이익	1,218	1,246	671	1,108	1,363
지배주주순이익	613	596	309	538	669
EPS(원)	37,413	36,378	18,846	32,865	40,828
증가율(%)	-10.6	-2.8	-48.2	74.4	24.2
영업이익률(%)	5.8	5.5	3.9	4.8	5.3
순이익률(%)	3.4	2.7	1.4	2.2	2.5
ROE(%)	10.8	9.3	4.4	7.3	8.6
PER	10.4	10.5	14.4	8.3	6.6
PBR	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.9	6.6	7.0	6.6	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	6,979.9	7,516.6	8,011.9	7,571.1	7,071.2	7,322.2	7,953.0	7,916.6	26,289.2	30,079.5	30,263.0
식품	2,609.5	2,606.3	3,055.8	2,832.6	2,759.6	2,756.3	3,169.3	3,056.5	9,566.2	11,104.2	11,741.7
- 국내	1,433.0	1,389.6	1,673.6	1,426.9	1,405.6	1,353.5	1,626.7	1,454.0	5,202.4	5,923.1	5,839.8
- 해외	1,176.5	1,216.7	1,382.2	1,405.7	1,354.0	1,402.9	1,542.5	1,602.5	4,363.8	5,181.1	5,901.9
바이오	1,082.8	1,319.7	1,309.4	1,142.1	991.9	1,028.0	1,141.8	1,070.1	3,731.2	4,854.0	4,231.9
F&C	626.3	668.2	774.7	752.0	656.6	685.6	738.3	820.4	2,447.0	2,821.2	2,900.9
물류	2,661.3	2,922.4	2,872.0	2,844.4	2,663.1	2,852.3	2,903.6	2,969.5	10,544.8	11,300.1	11,388.5
YoY	13.0%	19.1%	16.9%	9.0%	1.3%	-2.6%	-0.7%	4.6%	8.4%	14.4%	0.6%
식품	13.1%	17.8%	18.5%	14.8%	5.8%	5.8%	3.7%	7.9%	6.7%	16.1%	5.7%
- 국내	11.9%	15.6%	15.1%	12.7%	-1.9%	-2.6%	-2.8%	1.9%	7.5%	13.9%	-1.4%
- 해외	14.7%	20.4%	22.8%	16.9%	15.1%	15.3%	11.6%	14.0%	5.7%	18.7%	13.9%
바이오	39.3%	43.8%	25.4%	15.1%	-8.4%	-22.1%	-12.8%	-6.3%	25.1%	30.1%	-12.8%
F&C	6.6%	6.8%	28.9%	18.8%	4.8%	2.6%	-4.7%	9.1%	10.6%	15.3%	2.8%
물류	6.2%	14.5%	9.2%	-0.4%	0.1%	-2.4%	1.1%	4.4%	4.6%	7.2%	0.8%
영업이익	435.7	504.3	484.2	240.6	252.8	313.7	354.2	261.2	1,524.4	1,664.7	1,181.9
식품	169.7	167.7	209.3	77.1	134.0	137.8	187.0	79.5	554.7	623.8	538.3
바이오	175.8	222.3	160.3	78.3	63.1	88.4	65.1	81.3	473.4	636.7	297.9
F&C	19.4	3.4	17.1	-32.2	-46.7	-29.5	-14.0	-21.3	150.6	7.7	-111.5
물류	70.8	110.9	97.5	117.4	102.4	116.9	116.1	121.8	345.7	396.5	457.2
YoY	13.1%	7.4%	11.8%	1.7%	-42.0%	-37.8%	-26.8%	8.6%	12.1%	9.2%	-29.0%
식품	-3.8%	29.1%	12.5%	23.6%	-21.0%	-17.8%	-10.7%	3.1%	8.8%	12.5%	-13.7%
바이오	128.3%	14.6%	25.8%	4.3%	-64.1%	-60.2%	-59.4%	3.9%	51.7%	34.5%	-53.2%
F&C	-78.2%	-93.9%	94.3%	적지	적전	적전	적전	적지	-31.2%	-94.9%	적전
물류	65.4%	23.7%	-12.1%	14.7%	44.7%	5.5%	19.1%	3.7%	8.5%	14.7%	15.3%
영업이익률(%)	6.2	6.7	6.0	3.2	3.6	4.3	4.5	3.3	5.8	5.5	3.9
식품	6.5	6.4	6.8	2.7	4.9	5.0	5.9	2.6	5.8	5.6	4.6
바이오	16.2	16.8	12.2	6.9	6.4	8.6	5.7	7.6	12.7	13.1	7.0
F&C	3.1	0.5	2.2	-4.3	-7.1	-4.3	-1.9	-2.6	6.2	0.3	-3.8
물류	2.7	3.8	3.4	4.1	3.8	4.1	4.0	4.1	3.3	3.5	4.0

자료: CJ제일제당, IBK투자증권

표 2. CJ제일제당 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	27,024원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	13.3배	과거 5개년(2018-22) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	359,416원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	360,000원	기존 600,000원 대비 40% 하향
현재주가	271,500원	(2023.07.05 종가)
상승여력	32.6%	

자료: IBK투자증권

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26,289	30,080	30,263	32,435	34,983
증가율(%)	8.4	14.4	0.6	7.2	7.9
매출원가	20,507	23,525	23,920	25,223	26,953
매출총이익	5,782	6,555	6,343	7,212	8,030
매출총이익률(%)	22.0	21.8	21.0	22.2	23.0
판매비	4,258	4,890	5,161	5,652	6,159
판매비율(%)	16.2	16.3	17.1	17.4	17.6
영업이익	1,524	1,665	1,182	1,560	1,871
증가율(%)	12.1	9.2	-29.0	32.0	19.9
영업이익률(%)	5.8	5.5	3.9	4.8	5.3
순금융손익	-297	-308	-367	-439	-506
이자손익	-239	-329	-364	-429	-457
기타	-58	21	-3	-10	-49
기타영업외손익	-43	-140	-163	-34	-24
중속/관계기업손익	33	29	19	21	22
세전이익	1,218	1,246	671	1,108	1,363
법인세	325	443	235	406	483
법인세율	26.7	35.6	35.0	36.6	35.4
계속사업이익	892	803	435	703	880
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	892	803	435	703	880
증가율(%)	13.5	-10.1	-45.7	61.3	25.2
당기순이익률(%)	3.4	2.7	1.4	2.2	2.5
지배주주당기순이익	613	596	309	538	669
기타포괄이익	686	175	1,777	2,202	1,732
총포괄이익	1,579	978	2,213	2,905	2,612
EBITDA	2,790	3,068	2,729	2,919	3,148
증가율(%)	5.5	10.0	-11.1	7.0	7.8
EBITDA마진율(%)	10.6	10.2	9.0	9.0	9.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,413	36,378	18,846	32,865	40,828
BPS	373,194	412,396	435,014	460,599	489,446
DPS	5,000	5,500	5,500	6,000	6,500
밸류에이션(배)					
PER	10.4	10.5	14.4	8.3	6.6
PBR	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.9	6.6	7.0	6.6	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	8.4	14.4	0.6	7.2	7.9
EPS증가율	-10.6	-2.8	-48.2	74.4	24.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.4	2.0	2.2	2.3
ROE	10.8	9.3	4.4	7.3	8.6
ROA	3.4	2.8	1.4	2.3	2.7
ROIC	5.3	4.4	2.1	3.2	3.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.5	160.3	154.1	150.7	150.0
순차입금 비율(%)	78.0	81.7	82.3	77.6	71.6
이자보상배율(배)	5.6	4.5	2.8	3.5	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	10.9	8.8	7.9	8.0
재고자산회전율	12.5	10.9	8.7	8.5	8.7
총자산회전율	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,726	9,788	11,612	12,416	13,796
현금및현금성자산	1,097	1,797	1,959	2,203	2,814
유가증권	248	403	237	252	457
매출채권	2,616	2,914	3,958	4,207	4,565
재고자산	2,338	3,201	3,721	3,955	4,109
비유동자산	19,130	20,225	18,984	19,230	19,479
유형자산	11,161	11,913	12,323	12,461	12,564
무형자산	4,520	4,658	4,947	4,986	5,017
투자자산	933	837	877	921	979
자산총계	26,856	30,013	30,597	31,647	33,276
유동부채	7,916	9,750	8,928	8,694	9,342
매입채무및기타채무	2,153	2,562	2,375	2,524	2,739
단기차입금	1,456	2,843	2,612	2,104	2,283
유동성장기부채	2,069	1,991	1,882	1,962	2,220
비유동부채	8,133	8,735	9,626	10,327	10,625
사채	2,945	3,529	3,965	3,955	3,798
장기차입금	1,966	1,773	2,104	2,685	2,954
부채총계	16,049	18,484	18,554	19,021	19,967
지배주주지분	6,114	6,756	7,126	7,545	8,018
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,129	1,129	1,129	1,129
자본조정등	-170	-166	-83	-78	-74
기타포괄이익누계액	146	260	325	327	259
이익잉여금	4,940	5,452	5,674	6,086	6,623
비지배주주지분	4,693	4,773	4,916	5,080	5,291
자본총계	10,807	11,529	12,042	12,626	13,309
비이자부채	6,274	6,867	6,446	6,768	7,161
총차입금	9,775	11,617	12,108	12,253	12,806
순차입금	8,430	9,417	9,911	9,798	9,535

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686	1,627	-387	1,433	1,690
당기순이익	892	803	435	703	880
비현금성 비용 및 수익	1,956	2,328	2,108	1,811	1,785
유형자산감가상각비	1,114	1,254	1,367	1,201	1,112
무형자산상각비	151	149	180	158	165
운전자분변동	-693	-1,134	-2,086	-332	-294
매출채권등의 감소	-666	-623	-946	-249	-358
재고자산의 감소	-246	-704	-574	-234	-154
매입채무등의 증가	496	428	-181	149	215
기타 영업현금흐름	-469	-370	-844	-749	-681
투자활동 현금흐름	-625	-1,498	88	-1,625	-1,732
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,343	-1,443	-1,517	-1,517	-1,382
유형자산의 감소	91	134	24	178	167
무형자산의 감소(증가)	-96	-115	-381	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-75	-76	199	-93	-116
기타	798	2	1763	4	-205
재무활동 현금흐름	-1,274	552	261	491	730
차입금의 증가(감소)	1,187	1,575	578	581	269
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2461	-1023	-317	-90	461
기타 및 조정	98	19	199	-55	-76
현금의 증가	-115	700	161	244	612
기초현금	1,212	1,097	1,797	1,959	2,203
기말현금	1,097	1,797	1,959	2,203	2,814

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

