

Company Brief

2023-02-14

CJ제일제당(097950)

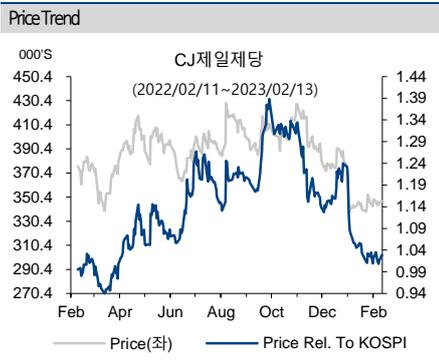
터널을 통과하는 중

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	500,000 원(하향)
증가(2023/02/13)	347,000 원
상승여력	44.1 %

Stock Indicator	
자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	5,224십억원
외국인지분율	24.9%
52주 주가	338,000~428,500원
60일평균거래량	46,614주
60일평균거래대금	16.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-16.5	-16.7	-7.7
상대수익률	-1.6	-15.3	-13.7	3.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	26,289	30,080	31,264	32,106
영업이익(십억원)	1,524	1,665	1,528	1,789
순이익(십억원)	613	596	616	790
EPS(원)	40,712	39,586	40,946	52,490
BPS(원)	406,101	439,621	474,501	520,992
PER(배)	9.5	8.8	8.5	6.6
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	10.8	9.4	9.0	10.5
배당수익률(%)	1.3	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	4.7	4.3	4.3	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q22 Review: 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

CJ제일제당의 CJ대한통운 영업실적을 제외한 4Q22 매출액과 영업이익은 각각 4조 7,267억원 (+15.5% YoY), 1,232억원 (-8.3% YoY, OPM 2.6%)을 기록했다. 글로벌 가공식품 시장지배력 확대와 국내 가격인상 기반의 외형 성장, 바이오 고부가가치 제품 확대가 매출액 증가에 긍정적으로 기여했으나, 비용 증가구간에 사료첨가제부문 바이오 및 F&C 상황둔화가 더해지면서 시장눈높이를 하회하는 수익성을 시현했다. 전반적인 수익성 개선 흐름은 2Q23 이후 가시화될 가능성이 높다.

4Q22 국내 가공식품 매출액 성장률은 +7.8% YoY으로, 주요제품의 견조한 시장지배력 및 가격인상 진행에도 전년동기 높은 내식수요에 따른 베이스부담이 영업실적에 영향을 미쳤다. 효율적인 비용집행이 지속되고 있으나 원재료비 상승흐름이 지속되는 상황으로, 관련된 부담은 2Q23 이후 해소 가능성에 무게를 둔다. 소재부문은 원재료 투입가 추가 상승분의 일부 판가 전이에도 (-)영향이 존재하나, 향후 곡물 투입가격 안정시 시장지배력 기반의 개선 가능성은 열어둔다.

해외 식품부문 외형성장은 +16.9% YoY로, 원재료와 인건비 상승 환경 하에서도 대부분의 지역에서 전략제품 중심의 성장세가 이어졌다. 미주는 전략제품 대형화 및 아시아인 카테고리 지속 성장 등 최근 지속하고 있는 전략이 유효하며, 쉬완스의 경우 주요제품의 시장지배력 확대 흐름이 견조하다. 주요품목 판가인상 및 리오프닝 수요개선 또한 긍정적이다. 이외에 K-Food 및 비비고 브랜드를 중심으로 성장 중인 중국과 일본 등 성과가 유효하다.

바이오는 주요 아미노산의 판가 및 Selecta 제품 시황이 일부 조정국면으로, 곡물가, 해상운임 등 대외변수 완화에 따른 일부 경쟁강도 상승 영향이 반영되었다. Selecta 또한 SPC, 대두유 등의 업황 조정이 이뤄지고 있다. 여전히 고수익지역 및 전략제품 중심 환경이라는 점은 긍정적이나, 1H22의 베이스는 다소 부담으로 이후에 대해 기대할 필요가 있다. 생물자원은 사료판가 인상에도 고원가 투입 및 축산가 회복 지연 등의 시황이 반영되었으며, 향후 점진적 회복 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 500,000 원으로 하향

사업부문별 높은 제품경쟁력에도 불구하고 전년동기 베이스부담과 업계 전반적으로 (-)영향을 미치는 원가상승 이슈가 복합적으로 작용하고 있다. 관련된 영향의 단기 지속 가능성을 감안한 영업실적 추정치 조정에 따라 목표주가를 기존 53만원에서 50만원으로 하향조정한다. 다만 투입가격 부담이 완화되는 1H23 이후에 대한 기대는 유지할 필요가 있으며, 기대치 조정이 마무리된 이후의 여타업체 대비 두드러지는 밸류에이션 매력도와 안정성 부각에 따른 주가의 우상향 흐름 또한 기대 가능하다는 판단이다.

표 1. CJ 제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
연결매출액	6,979.9	7,516.6	8,011.9	7,571.1	7,443.5	7,756.7	8,256.2	7,807.9	26,289.2	30,079.5	31,264.3
CJ제일제당	4,318.6	4,594.2	5,139.9	4,726.7	4,616.9	4,698.7	5,221.0	4,787.2	15,744.4	18,779.4	19,323.8
식품	2,609.5	2,606.3	3,055.8	2,832.6	2,819.3	2,710.2	3,125.4	2,834.1	9,566.2	11,104.2	11,489.0
가공	2,086.5	2,030.7	2,422.3	2,297.8	2,259.6	2,105.8	2,460.3	2,280.6	7,755.3	8,837.3	9,106.3
국내	910.0	814.0	1,040.1	892.1	964.6	850.6	1,107.7	927.8	3,391.5	3,656.2	3,850.7
해외	1,176.5	1,216.7	1,382.2	1,405.7	1,295.0	1,255.2	1,352.6	1,352.8	4,363.8	5,181.1	5,255.6
Schwan's	760.9	751.6	885.5	938.9	839.9	770.7	847.8	884.8	2,873.1	3,336.9	3,343.2
소재	523.0	575.6	633.5	534.8	559.6	604.4	665.2	553.5	1,810.9	2,266.9	2,382.7
바이오	1,082.8	1,319.7	1,309.4	1,142.1	1,077.4	1,253.5	1,289.9	1,171.0	3,731.2	4,854.0	4,791.8
생물자원	626.3	668.2	774.7	752.0	720.2	735.0	805.7	782.1	2,447.0	2,821.2	3,043.0
CJ대한통운	2,857.0	3,136.9	3,113.4	3,023.4	2,914.1	3,152.6	3,129.0	3,114.1	11,343.6	12,130.7	12,309.8
YoY %	13.0%	19.1%	16.9%	9.0%	6.6%	3.2%	3.0%	3.1%	8.4%	14.4%	3.9%
CJ제일제당	17.6%	22.3%	21.7%	15.5%	6.9%	2.3%	1.6%	1.3%	11.2%	19.3%	2.9%
식품	13.1%	17.8%	18.5%	14.8%	8.0%	4.0%	2.3%	0.1%	6.7%	16.1%	3.5%
가공	10.8%	14.6%	17.0%	13.2%	8.3%	3.7%	1.6%	-0.7%	6.5%	14.0%	3.0%
국내	6.2%	6.8%	10.1%	7.8%	6.0%	4.5%	6.5%	4.0%	7.5%	7.8%	5.3%
해외	14.7%	20.4%	22.8%	16.9%	10.1%	3.2%	-2.1%	-3.8%	5.7%	18.7%	1.4%
Schwan's	10.6%	16.0%	21.6%	16.0%	10.4%	2.5%	-4.3%	-5.8%	1.4%	16.1%	0.2%
소재	23.5%	30.8%	24.4%	22.0%	7.0%	5.0%	5.0%	3.5%	7.5%	25.2%	5.1%
바이오	39.3%	43.8%	25.4%	15.1%	-0.5%	-5.0%	-1.5%	2.5%	25.1%	30.1%	-1.3%
생물자원	6.6%	6.8%	28.9%	18.8%	15.0%	10.0%	4.0%	4.0%	10.6%	15.3%	7.9%
CJ대한통운	6.1%	14.2%	9.4%	-1.1%	2.0%	0.5%	0.5%	3.0%	5.2%	6.9%	1.5%
연결영업이익	435.7	504.3	484.2	240.6	326.6	374.8	471.7	354.6	1,524.4	1,664.7	1,527.6
CJ제일제당	364.9	393.4	386.7	123.2	236.3	270.0	356.3	239.2	1,178.7	1,268.2	1,101.7
식품	169.7	167.7	209.3	77.1	168.1	164.5	219.3	114.2	554.7	623.8	666.1
바이오	175.8	222.3	160.3	78.3	86.2	112.8	129.0	105.4	473.4	636.7	433.4
생물자원	19.4	3.4	17.1	(32.2)	(18.0)	(7.4)	8.1	19.6	150.6	7.7	2.3
CJ대한통운	75.7	116.1	107.7	112.3	96.2	110.3	122.0	121.5	343.9	411.8	450.0
YoY %	13.1%	7.4%	11.8%	1.7%	-25.0%	-25.7%	-2.6%	47.4%	12.1%	9.2%	-8.2%
CJ제일제당	6.6%	3.6%	20.0%	-8.3%	-35.3%	-31.4%	-7.9%	94.1%	13.2%	7.6%	-13.1%
식품	-3.8%	29.1%	12.5%	23.6%	-1.0%	-1.9%	4.8%	48.2%	8.8%	12.5%	6.8%
바이오	128.3%	14.6%	25.8%	4.3%	-51.0%	-49.3%	-19.5%	34.6%	51.7%	34.5%	-31.9%
생물자원	-78.2%	-93.9%	94.3%	적지	적전	적전	-52.9%	흑전	-31.4%	-94.9%	-70.7%
CJ대한통운	57.3%	28.2%	2.2%	12.5%	27.1%	-5.0%	13.4%	8.1%	5.7%	19.8%	9.3%
OPM %	6.2%	6.7%	6.0%	3.2%	4.4%	4.8%	5.7%	4.5%	5.8%	5.5%	4.9%
CJ제일제당	8.4%	8.6%	7.5%	2.6%	5.1%	5.7%	6.8%	5.0%	7.5%	6.8%	5.7%
식품	6.5%	6.4%	6.8%	2.7%	6.0%	6.1%	7.0%	4.0%	5.8%	5.6%	5.8%
바이오	16.2%	16.8%	12.2%	6.9%	8.0%	9.0%	10.0%	9.0%	12.7%	13.1%	9.0%
생물자원	3.1%	0.5%	2.2%	-4.3%	-2.5%	-1.0%	1.0%	2.5%	6.2%	0.3%	0.1%
CJ대한통운	2.6%	3.7%	3.5%	3.7%	3.3%	3.5%	3.9%	3.9%	3.0%	3.4%	3.7%

자료: CJ 제일제당, 하이투자증권

표 2. CJ 제일제당 목표주가 변경

(단위: 십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	1,882.6	2023년 추정치
영업이익	1,101.7	
유무형상각비	780.9	
적용배수	6.4	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영
합계	11,987.0	
B) 비영업가치		
1 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ대한통운	439.4	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	439.4	
C) 순차입금	5,200.0	CJ대한통운 제외
D) Sum-of-parts value (A+B-C)		
	7,226.4	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	491,695	
Target Price (원)	500,000	

자료: 하이투자증권 추정

표 3. CJ 제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(단위: 십억원)	op	D&A	EBITDA	multiple	Value
가공	580.0	369.0	949.0	7.2	6,875.5
소재	86.1	104.4	190.5	3.4	647.6
바이오	433.4	209.4	642.8	6.3	4,078.5
사료	2.3	98.1	100.4	3.8	385.4
합계	1,101.7	780.9	1,882.6	6.4	11,987.0

자료: 하이투자증권 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	7,726	9,687	9,841	10,143
현금 및 현금성자산	1,097	1,696	1,649	1,530
단기금융자산	298	298	298	596
매출채권	2,921	3,325	3,439	3,514
재고자산	2,338	3,296	3,383	3,431
비유동자산	19,130	18,655	18,644	18,571
유형자산	11,161	10,662	10,627	10,530
무형자산	4,520	4,543	4,566	4,589
자산총계	26,856	28,342	28,485	28,714
유동부채	7,916	8,236	7,999	7,631
매입채무	2,153	1,652	1,768	1,751
단기차입금	1,456	2,700	2,300	1,900
유동성장기부채	2,069	1,600	1,600	1,600
비유동부채	8,133	8,588	8,288	7,988
사채	2,945	3,500	3,300	3,100
장기차입금	1,966	1,866	1,766	1,666
부채총계	16,049	16,824	16,287	15,619
자배주주지분	6,114	6,618	7,143	7,843
자본금	82	82	82	82
자본잉여금	1,116	1,116	1,116	1,116
이익잉여금	4,940	5,448	5,976	6,678
기타자본항목	-170	-170	-170	-170
비자배주주지분	4,693	4,900	5,054	5,252
자본총계	10,807	11,518	12,197	13,095

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	26,289	30,080	31,264	32,106
증가율(%)	8.4	14.4	3.9	2.7
매출원가	20,507	23,525	24,865	25,250
매출총이익	5,782	6,555	6,399	6,857
판매비와관리비	4,258	4,890	4,871	5,068
연구개발비	49	56	58	59
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,524	1,665	1,528	1,789
증가율(%)	12.1	9.2	-8.2	17.1
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.9	5.6
이자수익	34	34	34	34
이자비용	273	317	345	284
지분법이익(손실)	33	28	-	-
기타영업외손익	-43	-61	-152	-172
세전계속사업이익	1,218	1,246	1,070	1,372
법인세비용	325	443	300	384
세전계속이익률(%)	4.6	4.1	3.4	4.3
당기순이익	892	803	771	988
순이익률(%)	3.4	2.7	2.5	3.1
지배주주귀속 순이익	613	596	616	790
기타포괄이익	686	-3	-3	-2
총포괄이익	1,579	800	767	986
지배주주귀속총포괄이익	1,579	800	767	986

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,686	894	2,627	2,827
당기순이익	892	803	771	988
유형자산감가상각비	1,114	1,183	1,159	1,193
무형자산상각비	151	152	154	155
지분법관련손실(이익)	33	28	-	-
투자활동 현금흐름	-625	-632	-632	-931
유형자산의 처분(취득)	-1,343	-1,200	-1,200	-1,200
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	348	-	-	-298
재무활동 현금흐름	-1,274	-257	-2,186	-2,186
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	489	555	-200	-200
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-114	-114	-114	-114
현금및현금성자산의증감	-115	599	-47	-119
기초현금및현금성자산	1,212	1,097	1,696	1,649
기말현금및현금성자산	1,097	1,696	1,649	1,530

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	40,712	39,586	40,946	52,490
BPS	406,101	439,621	474,501	520,992
CFPS	124,762	128,246	128,121	142,021
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500
Valuation(배)				
PER	9.5	8.8	8.5	6.6
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7
PCR	3.1	2.7	2.7	2.4
EV/EBITDA	4.7	4.3	4.3	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.8	9.4	9.0	10.5
EBITDA 이익률	10.6	10.0	9.1	9.8
부채비율	148.5	146.1	133.5	119.3
순부채비율	65.2	66.6	57.5	46.9
매출채권회전율(x)	9.3	9.6	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	12.5	10.7	9.4	9.4

자료 : CJ 제일제당, 하이투자증권 리서치본부

CJ 제일제당
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-05-11	Buy	570,000	1년	-28.3%	-13.6%
2023-01-10	Buy	530,000	1년	-35.0%	-33.5%
2023-02-14	Buy	500,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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.

(작성자 : 이경신)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 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
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.8%	2.2%	-