

2023. 2. 14



Company Analysis | 음식료/화장품/의류

Analyst 오지우

02 3779 8431_jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	530,000 원
현재주가	347,000 원
상승여력	52.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/13)	2,452.7 pt
시가총액	52,238 억원
발행주식수	15,054 천주
52 주 최고가/최저가	428,500 / 338,000
90 일 일평균거래대금	180.46 억원
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(22.12P)	1.6%
BPS(22.12P)	404,911 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월 -13.7%
	12개월 3.0%
주주구성	CJ (외 9인) 45.5%
	국민연금공단 (외 1인) 13.2%
	자사주 (외 1인) 2.4%

Stock Price



CJ제일제당 (097950)

4Q22 Review: 투입 원가 고점 통과

시장 컨센서스 -24% 하회

CJ제일제당의 2022년 4분기 실적은 매출액 7조 5,711억원(+9.0% YoY), 영업이익 2,406억원(+1.7%; OPM 3.2%)을 기록하며 시장 컨센서스를 -24.4% 하회했다. 대통제외 매출액은 4조 7,267억원(+15.5%), 영업이익은 1,232억원(-8.3%)을 달성했다.

[식품] 매출액 2조 8,326억원(+14.8%), 영업이익 771억원(+23.6%; OPM 2.7%)을 달성했다. **국내**(+12.7%) 매출액은 **소재** 5,348억원(+22.0%), **가공** 8,921억원(+7.8%)으로 국내 내수 소비 감소에도 불구하고 선방했으나, 곡물 투입 가격 고점 통과, 고환율 등 영향으로 이익 감소가 불가피했다. **해외** 매출액은 **가공** 1조 4,057억원(+16.9%)으로, 슈완스 9,389억원(+16.0%)을 비롯한 **미주**(+18.4%) 지역의 고성장이 두드러졌다. 영업이익은 미주 지역의 수익성 개선이 지속되며 +60% 이상 증가했다.

[바이오] 매출 1조 1,421억원(+15%), 영업이익 783억원(+4.3%; OPM 6.9%)을 기록했다. 아미노산 업황 둔화 및 원가 부담 영향으로 전년 수준의 영업이익을 시현했다.

ANH: 곡물이 피크아웃, 중국 경쟁사들의 수출 환경 개선으로 아미노산 판가가 하락했다. 라이신 설비 호환생산, CP 저감 트렌드 기반 신규 수요 발굴로 스페셜티 제품이 지속 성장 중이다(4Q22 스페셜티 비중: 15%). **HNH:** 중국 코로나 재확산 및 글로벌 고물가에 따른 조미소재 수요 부담 있었으나, 핵산은 시장 지위를 기반으로 고판가 시황을 견인했다. **셀렉타:** SPC는 시황 변화에 대응한 제품 운영으로 판매를 확대하였으며, 대두유는 고판가 유지를 위한 판매처 다변화 노력으로 전년 대비 매출 성장을 이루었다.

[F&C] 매출 7,520억원(+18.8%), 영업손실 -322억원(적자지속)을 기록했다. 사료 가격 인상으로 축산 원가가 상승한 반면, 소비 둔화로 돈가(베트남)/육계가(인니)가 하락했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 530,000원으로 하향

CJ제일제당에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 530,000원으로 하향한다. GSP 제품을 중심 성장이 계속되고 있다. 4Q 기준 해외 비중은 전체 식품 내 50%, 가공식품 내 61%다. 동사의 '22년 만두 매출액은 1조원을 돌파하였으며, 그 중 해외 매출액은 YoY +59% 증가한 8,197억원을 기록했다. '22년 매출액 3조 3,369억원(+16%), 영업이익 2,171억원(+53%, OPM 6.5%)에 달하는 슈완스의 성장세도 고무적이다. 레드바론의 미주 M/S는 18%를 달성하며, 경쟁사와의 격차를 불과 3.6% 차이로 좁혔다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	24,246	26,289	30,080	31,142	32,779
영업이익	1,360	1,524	1,665	1,798	1,966
순이익	786	892	852	853	962
EPS (원)	46,283	41,246	42,906	42,949	48,525
증감률 (%)	360.1	-10.9	4.0	0.1	13.0
PER (x)	8.2	9.4	8.1	8.1	7.2
PBR (x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	5.6	5.8	5.5	5.8	6.0
EBITDA 마진 (%)	10.9	10.6	10.2	10.6	10.6
ROE (%)	13.5	10.8	10.0	9.2	9.6

주: IFRS 연결 기준

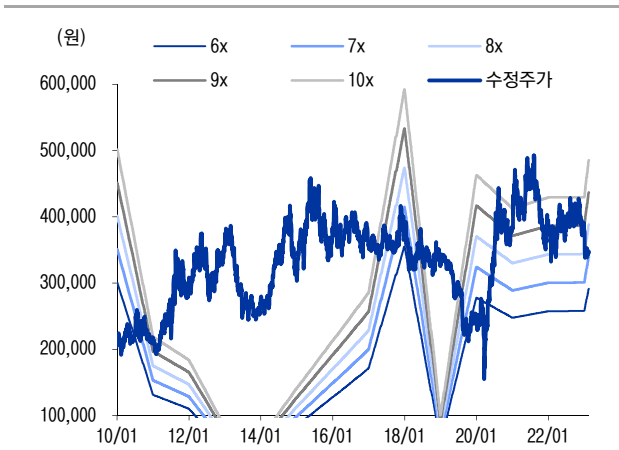
자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 CJ제일제당 4Q22 Review

(십억원, %)	4Q22P	4Q21	YoY(%)	3Q22	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	7,571.1	6,947.8	9.0	8,011.9	-5.5	7,737.5	-2.2
영업이익	240.6	236.6	1.7	484.2	-50.3	318.2	-24.4
지배주주순이익	51.7	122.7	-57.9	168.6	-69.3	108.2	-52.2
OPM(%)	3.2	3.4	-0.2	6.0	-2.9	4.1	-0.9

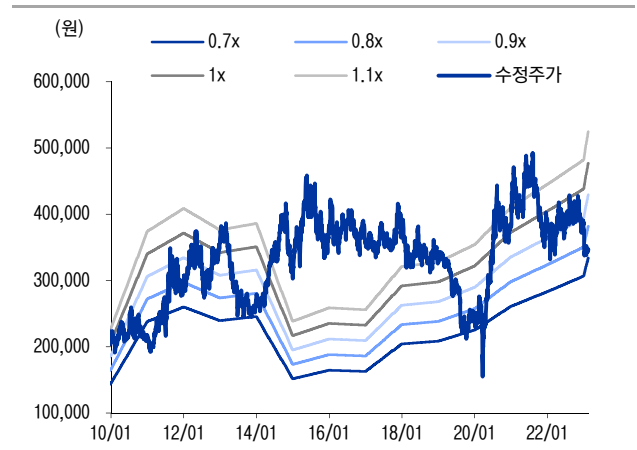
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 CJ제일제당 PER 밴드 차트



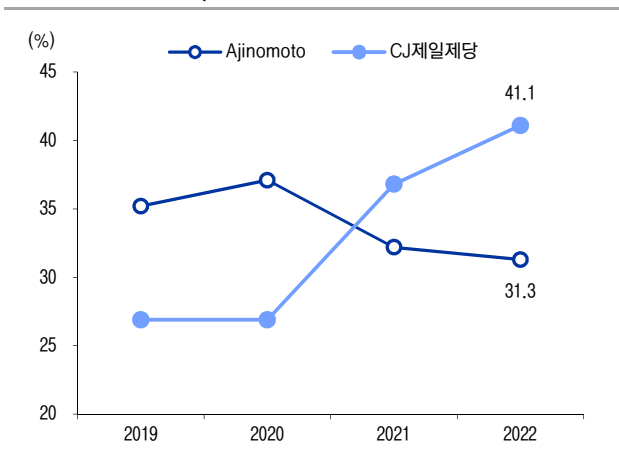
자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CJ제일제당 PBR 밴드 차트



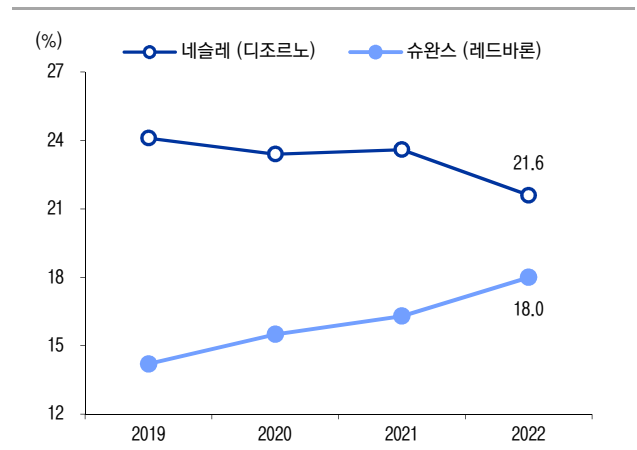
자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 미주 Grocery 채널 만두 M/S 추이



자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 미주 B2C 피자브랜드 M/S 추이



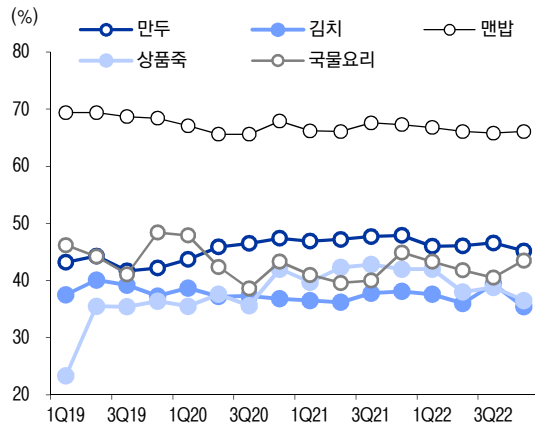
자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 CJ제일제당 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	6,979.9	7,516.6	8,011.9	7,571.1	7,398.7	7,614.0	8,199.0	7,930.3	26,289.2	30,079.5	31,142.0
대한통운 제외 매출액	4,318.6	4,594.2	5,139.9	4,726.7	4,586.6	4,689.6	5,203.1	4,772.7	15,744.5	18,779.4	19,252.1
1) 식품 부문	2,609.5	2,606.3	3,055.8	2,832.6	2,852.9	2,753.9	3,159.4	2,862.3	9,566.2	11,104.2	11,628.6
소재식품	523.0	575.6	633.5	534.8	571.6	606.7	641.1	536.9	1,810.9	2,266.9	2,356.4
가공식품	2,086.5	2,030.7	2,422.3	2,297.8	2,281.3	2,147.3	2,518.3	2,325.4	7,755.4	8,837.3	9,272.2
국내	910.0	814.0	1,040.1	892.1	980.1	872.6	1,103.5	914.4	3,391.5	3,656.2	3,870.6
해외 (슈완스 제외)	415.6	465.1	496.7	466.8	506.1	495.2	512.4	489.0	1,490.8	1,844.2	2,002.7
슈완스	760.9	751.6	885.5	938.9	795.1	779.4	902.3	922.0	2,873.1	3,336.9	3,398.9
2) 바이오 부문	1,709.1	1,987.9	2,084.1	1,894.1	1,733.7	1,935.7	2,043.7	1,910.4	6,178.2	7,675.2	7,623.5
바이오	1,082.8	1,319.7	1,309.4	1,142.1	1,093.6	1,274.8	1,280.6	1,154.7	3,731.2	4,854.0	4,803.7
Feed&Care	626.3	668.2	774.7	752.0	640.1	660.8	763.1	755.8	2,447.0	2,821.2	2,819.8
3) 물류 부문	2,857.0	3,136.9	3,113.4	3,023.4	2,991.1	3,103.4	3,175.0	3,336.6	11,343.7	12,130.7	12,606.1
매출액 YoY (%)	13.0	19.1	16.9	9.0	6.0	1.3	2.3	4.7	8.4	14.4	3.5
대한통운 제외 매출액	17.6	22.3	21.7	15.5	6.2	2.1	1.2	1.0	11.2	19.3	2.5
1) 식품 부문	13.1	17.8	18.5	14.8	9.3	5.7	3.4	1.0	6.7	16.1	4.7
소재식품	23.5	30.8	24.4	22.0	9.3	5.4	1.2	0.4	7.5	25.2	3.9
가공식품	10.8	14.6	17.0	13.2	9.3	5.7	4.0	1.2	6.5	14.0	4.9
국내	6.2	6.8	10.1	7.8	7.7	7.2	6.1	2.5	7.5	7.8	5.9
해외 (슈완스 제외)	23.0	28.3	25.0	18.8	21.8	6.5	3.2	4.8	14.9	23.7	8.6
슈완스	10.6	16.0	21.6	16.0	4.5	3.7	1.9	-1.8	1.4	16.1	1.9
2) 바이오 부문	25.2	28.8	26.7	16.6	1.4	-2.6	-1.9	0.9	18.9	24.2	-0.7
바이오	39.3	43.8	25.4	15.1	1.0	-3.4	-2.2	1.1	25.1	30.1	-1.0
Feed&Care	6.6	6.8	28.9	18.8	2.2	-1.1	-1.5	0.5	10.6	15.3	-0.1
3) 물류 부문	6.1	14.2	9.4	-1.1	4.7	-1.1	2.0	10.4	5.2	6.9	3.9
영업이익	435.7	504.3	484.2	240.6	403.5	501.5	504.6	388.5	1,524.4	1,664.7	1,798.1
대한통운 제외 영업이익	364.9	393.4	386.7	123.2	294.3	385.3	386.7	254.0	1,178.8	1,268.2	1,320.3
1) 식품 부문	169.7	167.7	209.3	77.1	171.2	206.5	237.0	160.3	554.7	623.8	775.0
슈완스	52.0	40.0	66.0	59.1	51.6	49.8	67.7	58.7	180.6	217.1	227.8
2) 바이오 부문	195.2	225.7	177.4	46.1	123.1	178.8	149.7	93.8	624.1	644.4	545.4
바이오	175.8	222.3	160.3	78.3	103.9	169.6	130.6	85.4	473.5	636.7	489.5
Feed&Care	19.4	3.4	17.1	-32.2	19.2	9.3	19.1	8.3	150.6	7.7	55.8
3) 물류 부문	75.7	116.1	107.7	112.3	110.9	117.4	119.2	136.6	343.9	411.8	484.1
영업이익 YoY (%)	13.1	7.4	11.8	1.7	-7.4	-0.6	4.2	61.5	12.1	9.2	8.0
대한통운 제외 영업이익	6.6	3.6	20.0	-8.3	-19.4	-2.0	0.0	106.2	13.2	7.6	4.1
1) 식품 부문	-3.8	29.1	12.5	23.6	0.9	23.2	13.2	107.9	8.8	12.5	24.2
슈완스	7.2	30.7	79.3	-8.7	-0.7	24.5	2.5	-0.7	-4.5	20.2	4.9
2) 바이오 부문	17.7	-9.7	30.2	-35.9	-36.9	-20.8	-15.6	103.4	17.4	3.3	-15.4
바이오	128.3	14.6	25.7	4.3	-40.9	-23.7	-18.5	9.1	51.7	34.5	-23.1
Feed&Care	-78.2	-93.9	94.3	적지	-1.0	172.1	11.6	흑전	-31.3	-94.9	625.3
3) 물류 부문	57.2	28.2	2.2	12.5	46.6	1.1	10.7	21.6	5.7	19.7	17.6
영업이익률 (%)	6.2	6.7	6.0	3.2	5.5	6.6	6.2	4.9	5.8	5.5	5.8
대한통운 제외 영업이익률	8.4	8.6	7.5	2.6	6.4	8.2	7.4	5.3	7.5	6.8	6.9
1) 식품 부문	6.5	6.4	6.8	2.7	6.0	7.5	7.5	5.6	5.8	5.6	6.7
슈완스	6.8	5.3	7.5	6.3	6.5	6.4	7.5	6.4	10.0	9.6	9.7
2) 바이오 부문	11.4	11.4	8.5	2.4	7.1	9.2	7.3	4.9	10.1	8.4	7.2
바이오	16.2	16.8	12.2	6.9	9.5	13.3	10.2	7.4	12.7	13.1	10.2
Feed&Care	3.1	0.5	2.2	-4.3	3.0	1.4	2.5	1.1	6.2	0.3	2.0
3) 물류 부문	2.6	3.7	3.5	3.7	3.7	3.8	3.8	4.1	3.0	3.4	3.8

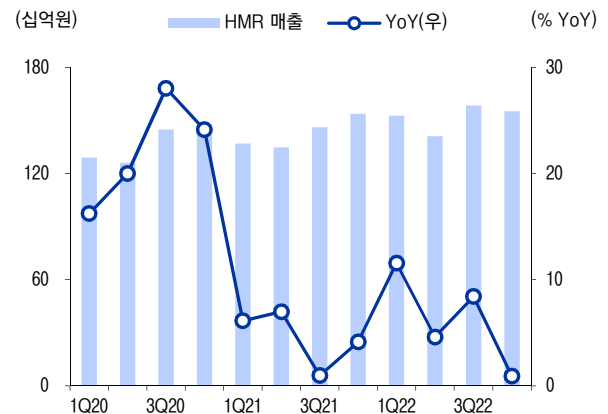
자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 CJ제일제당 주요 제품별 국내 M/S 현황



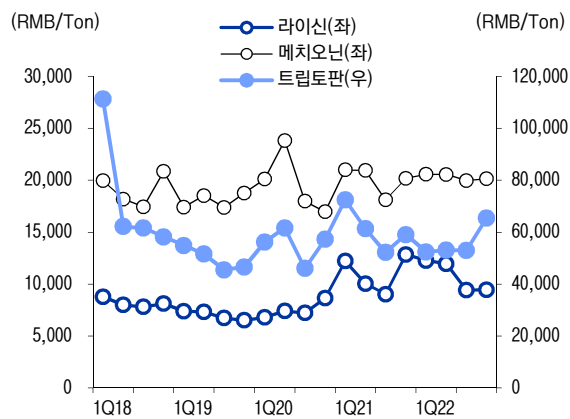
자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 CJ제일제당 HMR 매출액 추이



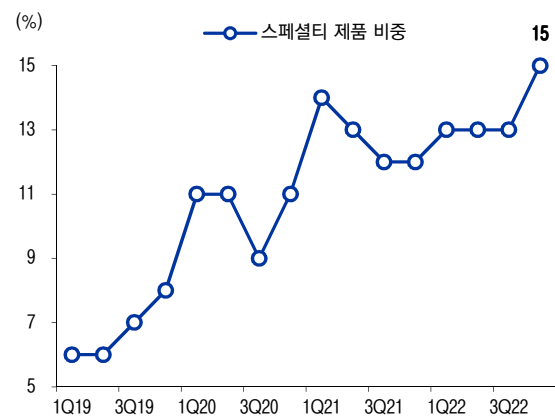
자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 바이오 글로벌 판가 추이



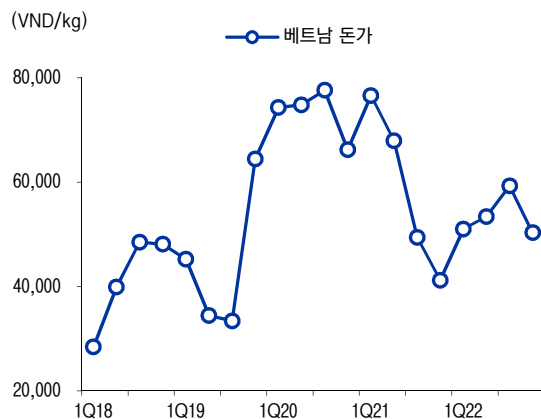
자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 스페셜티 제품 매출 비중 추이



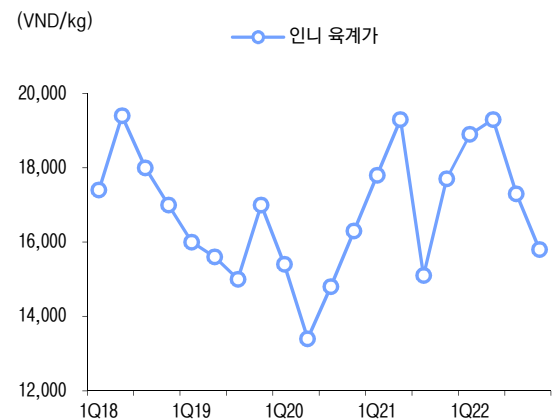
자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 베트남 돈가 추이



자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 인니 육계가 추이



자료: C.제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	7,470	7,726	10,383	10,769	11,223
현금 및 현금성자산	1,212	1,097	1,846	1,842	1,933
매출채권 및 기타채권	2,742	2,921	3,023	3,166	3,295
재고자산	1,861	2,338	3,331	3,489	3,631
기타유동자산	1,654	1,370	2,184	2,273	2,365
비유동자산	18,142	19,130	20,243	20,589	20,992
관계기업투자등	655	873	320	333	346
유형자산	10,462	11,161	12,339	12,608	12,928
무형자산	4,517	4,520	5,031	4,992	4,954
자산총계	25,612	26,856	30,626	31,358	32,216
유동부채	7,083	7,916	9,410	9,523	9,678
매입채무 및 기타채무	3,273	3,677	2,899	3,036	3,160
단기금융부채	3,091	3,663	5,771	5,717	5,717
기타유동부채	718	575	740	770	801
비유동부채	8,363	8,133	9,519	9,587	9,658
장기금융부채	6,783	6,346	7,846	7,846	7,846
기타비유동부채	1,580	1,787	1,674	1,742	1,812
부채총계	15,445	16,049	18,929	19,110	19,336
지배주주지분	5,274	6,114	6,633	7,183	7,816
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,278	1,116	1,116	1,116	1,116
이익잉여금	4,407	4,940	5,465	6,015	6,648
비지배주주지분(연결)	4,892	4,693	5,064	5,064	5,064
자본총계	10,166	10,807	11,697	12,248	12,880

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	2,002	1,686	1,086	1,977	2,108
당기순이익(손실)	786	892	852	853	962
비현금수익비용가감	1,831	1,956	2,148	1,313	1,319
유형자산감가상각비	1,130	1,114	1,256	1,322	1,354
무형자산상각비	156	151	152	168	167
기타현금수익비용	311	228	634	-241	-265
영업활동 자산부채변동	-422	-693	-1,712	-189	-173
매출채권 감소(증가)	-79	-570	-344	-143	-129
재고자산 감소(증가)	9	-246	-834	-158	-142
매입채무 증가(감소)	-369	236	-388	138	124
기타자산, 부채변동	17	-113	-146	-25	-26
투자활동 현금	-345	-625	-1,383	-1,839	-1,929
유형자산처분(취득)	-729	-1,252	-1,232	-1,591	-1,674
무형자산 감소(증가)	-96	-96	-117	-129	-129
투자자산 감소(증가)	369	380	-63	-15	-17
기타투자활동	111	343	29	-104	-108
재무활동 현금	-1,098	-1,274	905	-142	-88
차입금의 증가(감소)	-695	-100	1,338	-54	0
자본의 증가(감소)	-106	-114	-80	-88	-88
배당금의 지급	106	114	80	88	88
기타재무활동	-297	-1,060	-353	0	0
현금의 증가	521	-115	749	-4	91
기초현금	691	1,212	1,097	1,846	1,842
기말현금	1,212	1,097	1,846	1,842	1,933

자료: CJ제일제당, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	24,246	26,289	30,080	31,142	32,779
매출원가	19,059	20,507	23,525	24,297	25,292
매출총이익	5,186	5,782	6,555	6,845	7,486
판매비 및 관리비	3,827	4,258	4,890	5,047	5,521
영업이익	1,360	1,524	1,665	1,798	1,966
(EBITDA)	2,645	2,790	3,073	3,289	3,487
금융손익	-280	-329	-272	-241	-240
이자비용	317	273	281	280	280
관계기업등 투자손익	21	216	36	32	32
기타영업외손익	77	-194	-134	-292	-295
세전계속사업이익	1,179	1,218	1,295	1,296	1,462
계속사업법인세비용	392	325	443	443	500
계속사업이익	786	892	852	853	962
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	786	892	852	853	962
지배주주	686	613	638	639	720
총포괄이익	573	1,376	852	853	962
매출총이익률 (%)	21.4	22.0	21.8	22.0	22.8
영업이익률 (%)	5.6	5.8	5.5	5.8	6.0
EBITDA 마진률 (%)	10.9	10.6	10.2	10.6	10.6
당기순이익률 (%)	3.2	3.4	2.8	2.7	2.9
ROA (%)	2.6	2.3	2.2	2.1	2.3
ROE (%)	13.5	10.8	10.0	9.2	9.6
ROIC (%)	5.2	6.2	5.4	5.2	5.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	8.2	9.4	8.1	8.1	7.2
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	5.3	5.3	5.0	4.6
P/CF	2.4	2.2	1.9	2.6	2.5
배당수익률 (%)	1.0	1.3	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	8.5	8.4	14.4	3.5	5.3
영업이익	51.6	12.1	9.2	8.0	9.3
세전이익	247.9	3.3	6.3	0.1	12.8
당기순이익	311.7	13.5	-4.6	0.1	12.8
EPS	360.1	-10.9	4.0	0.1	13.0
안정성 (%)					
부채비율	151.9	148.5	161.8	156.0	150.1
유동비율	105.5	97.6	110.3	113.1	116.0
순차입금/자기자본(x)	78.0	79.6	93.5	88.6	83.3
영업이익/금융비용(x)	4.3	5.6	5.9	6.4	7.0
총차입금 (십억원)	9,874	10,009	13,616	13,562	13,562
순차입금 (십억원)	7,934	8,602	10,933	10,849	10,723
주당지표 (원)					
EPS	46,283	41,246	42,906	42,949	48,525
BPS	321,970	373,194	404,911	438,50	477,10
CFPS	159,806	173,896	183,133	132,19	139,25
DPS	4,000	5,000	5,500	5,500	5,500

CJ제일제당 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
800,000			2021.02.02	Buy	610,000	-21.6		-30.4						
700,000			2021.05.31	Buy	700,000	-29.6		-42.0						
600,000			2021.10.15	변경	커버리지제외									
500,000			2022.07.18	신규	오지우									
400,000			2022.07.18	Buy	550,000	-22.1		-29.3						
300,000			2023.02.14	Buy	530,000									
200,000														
100,000														
0														
	21/02	21/08	22/02	22/08	23/02									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오지우).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)