



하나금융그룹

2023년 3월 15일 | Equity Research

# CJ제일제당 (097950)

## 과매도 구간

### 상반기 실적 우려 주가 기반영

주가는 작년말 대비 -20% 하락했다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 6배에 거래 중으로 역사적 밴드 하단에서 거래 중이다. CJ제일제당에 대한 우려는 주가에 기반영되어 있다고 판단한다. 우선, ① 국내 가공식품 물량 역성장 우려는 지나쳐 보인다. 과거 선진국 사례를 보더라도 1등 업체의 점유율은 견고하게 지속되어 왔다. 가격 저항에 대한 부정적 영향은 브랜드력이 약한 업체의 점유율에 영향을 미쳤다. 작년 하반기 물량 감소는 가격 저항보다는 쿠팡 향 발주 중단 영향이 커울 것으로 해석한다. ② 올해 바이오 감익은 이미 작년부터 예견되었다. 중장기적 관점에서 바이오 사업부는 과거 대비 이익 가시성이 현저하게 개선되었다. 고수익성 아미노산 비중 확대 및 생산 효율화에 힘입어 기대 마진이 Level-up된 점은 전사 체력 증진에도 긍정적이다. ③ 여전히 높은 곡물가 및 환율 등은 단기 부담이다. 다만, 하나증권은 2분기를 변곡점으로 곡물가가 하향 안정화될 것으로 전망한다. 선물가격을 보더라도 하반기 곡물가 상승 가능성은 낮아 보인다.

### 연간 가이던스 유지

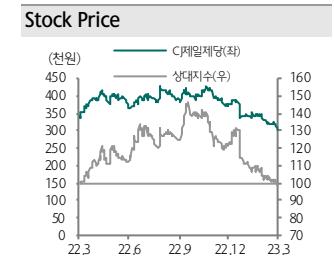
2023년 CJ제일제당의 연결 매출액 및 영업이익은 각각 31조 3,397억원(YoY 4.2%), 1조 7,512억원(YoY 5.2%)으로 추정한다. 물류 제외한 매출액 및 영업이익은 각각 19조 6,709억원(YoY 4.7%), 1조 3,013억원(YoY 2.6%)으로 예상한다. 사측의 올해 가이던스(대한통운 제외)는 매출 증가율 mid-single, 이익률 5.5% 수준이다. 하나증권 추정치와 유사하다. 곡물가 및 환율 하락 속도나 폭에 따라 실적 조정 가능성은 열어둔다. 그러나 하반기 갈수록 유의미한 개선세를 보여줄 것으로 기대한다. 해외에서의 유의미한 성과가 지속되고 있으며, 국내에서는 여전히 지배적 사업자이다. 바이오 이익 가시성까지 높아지며 전사 이익은 지난 3년 간 2배 이상 Level-up 되었다는 점에 주목해야 한다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 620,000원 | CP(3월14일): 305,000원

Key Data	Consensus Data		2023	2024
KOSPI 지수 (pt)	2,348.97		428,500/305,000	33,047.6
52주 최고/최저(원)	4,591.5		시가총액(십억원)	1,704.3 1,921.0
시가총액비중(%)	0.25		순이익(십억원)	863.7 1,050.3
발행주식수(천주)	15,054.2		EPS(원)	38,783 48,079
60일 평균 거래량(천주)	58.4		BPS(원)	466,592 512,057
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9			
23년 배당금(예상,원)	5,000			
23년 배당수익률(예상,%)	1.31			
외국인지분율(%)	24.19			
주요주주 지분율(%)				
CJ 외 8 인	45.51			
국민연금공단	13.22			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(8.8) (21.7) (11.2)			
상대	(4.3) (19.6) 0.0			



투자지표	단위	2020		2021		2022P		2023F		2024F	
		2020	2021	2021	2022P	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	십억원	24,245.7	26,289.2	30,079.5	31,339.7	33,220.1					
영업이익	십억원	1,359.6	1,524.4	1,664.7	1,751.2	2,026.4					
세전이익	십억원	1,178.5	1,217.8	1,245.5	1,451.3	1,740.0					
순이익	십억원	685.6	612.9	595.8	737.1	897.3					
EPS	원	41,851	37,413	36,368	44,995	54,775					
증감율	%	349.43	(10.60)	(2.79)	23.72	21.74					
PER	배	9.10	10.36	10.46	6.88	5.65					
PBR	배	1.16	1.02	0.93	0.69	0.62					
EV/EBITDA	배	7.10	6.94	6.40	5.82	5.08					
ROE	%	13.50	10.76	9.35	10.59	11.66					
BPS	원	328,093	379,317	410,790	450,891	500,771					
DPS	원	4,000	5,000	5,000	5,000	5,000					



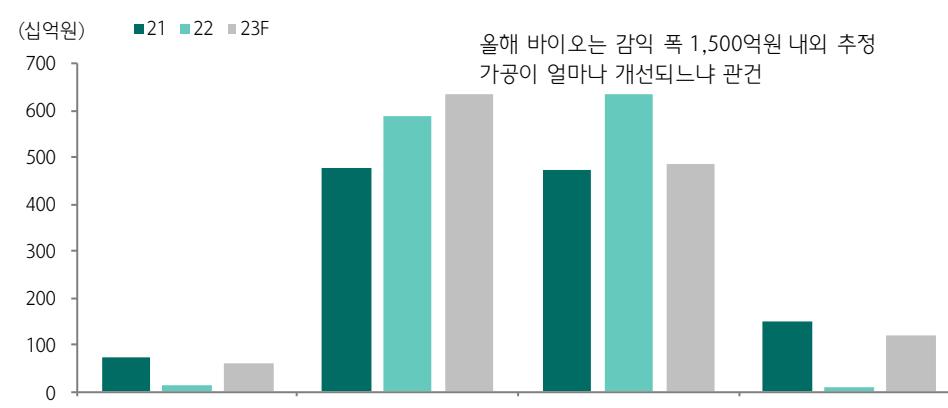
Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yeseju01@hanafn.com

RA 권우정  
02-3771-7657  
woojeong.kweon@hanafn.com

 하나증권

올해 바이오 감익,  
소재 및 생물자원 기저,  
가공 개선 폭 관건

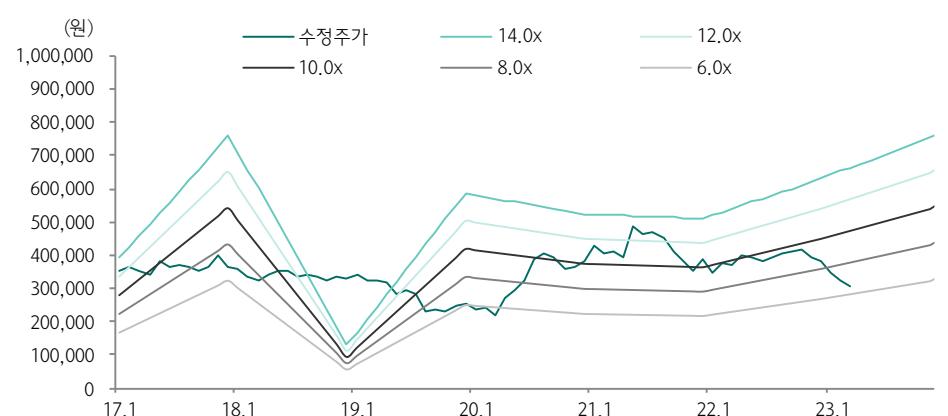
그림 1. CJ제일제당: 사업부별 손익 전망



자료: CJ제일제당, 하나증권

현 주가는 12개월 Fwd PER 6배  
역사적 최하단

그림 2. 12개월 Fwd PER band



자료: CJ제일제당, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2020	2021	2022P	2023F	2024F
<b>매출액</b>		<b>24,245.7</b>	<b>26,289.2</b>	<b>30,079.5</b>	<b>31,339.7</b>	<b>33,220.1</b>
매출원가		19,059.3	20,507.1	23,752.5	24,695.7	26,011.3
매출총이익		5,186.4	5,782.1	6,327.0	6,644.0	7,208.8
판관비		3,826.9	4,257.7	4,662.3	4,892.8	5,182.3
<b>영업이익</b>		<b>1,359.6</b>	<b>1,524.4</b>	<b>1,664.7</b>	<b>1,751.2</b>	<b>2,026.4</b>
금융손익		(340.3)	(296.6)	(241.1)	(227.8)	(207.1)
종속/관계기업순익		17.8	33.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익		141.4	(43.2)	(178.1)	(72.1)	(79.3)
<b>세전이익</b>		<b>1,178.5</b>	<b>1,217.8</b>	<b>1,245.5</b>	<b>1,451.3</b>	<b>1,740.0</b>
법인세		392.1	325.4	442.8	468.5	543.6
계속사업이익		786.4	892.4	802.7	982.8	1,196.4
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>786.4</b>	<b>892.4</b>	<b>802.7</b>	<b>982.8</b>	<b>1,196.4</b>
비지배주주지분 순이익		100.8	279.5	206.9	245.7	299.1
<b>지배주주순이익</b>		<b>685.6</b>	<b>612.9</b>	<b>595.8</b>	<b>737.1</b>	<b>897.3</b>
지배주주지분포괄이익		469.0	1,065.7	541.9	663.5	807.7
NOPAT		907.2	1,117.1	1,072.9	1,185.9	1,393.4
EBITDA		2,645.3	2,789.7	2,965.6	3,065.0	3,334.8
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		8.47	8.43	14.42	4.19	6.00
NOPAT증가율		79.39	23.14	(3.96)	10.53	17.50
EBITDA증가율		31.78	5.46	6.31	3.35	8.80
영업이익증가율		51.59	12.12	9.20	5.20	15.71
(지배주주)순익증가율		349.57	(10.60)	(2.79)	23.72	21.73
EPS증가율		349.43	(10.60)	(2.79)	23.72	21.74
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		21.39	21.99	21.03	21.20	21.70
EBITDA이익률		10.91	10.61	9.86	9.78	10.04
영업이익률		5.61	5.80	5.53	5.59	6.10
계속사업이익률		3.24	3.39	2.67	3.14	3.60

## 투자지표

	2020	2021	2022P	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	41,851	37,413	36,368	44,995	54,775
BPS	328,093	379,317	410,790	450,891	500,771
CFPS	159,806	173,896	169,530	182,065	198,101
EBITDAPS	161,482	170,296	181,032	187,097	203,572
SPS	1,480,057	1,604,800	1,836,175	1,913,101	2,027,887
DPS	4,000	5,000	5,000	5,000	5,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	9.10	10.36	10.46	6.88	5.65
PBR	1.16	1.02	0.93	0.69	0.62
PCFR	2.38	2.23	2.24	1.70	1.56
EV/EBITDA	7.10	6.94	6.40	5.82	5.08
PSR	0.26	0.24	0.21	0.16	0.15
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	13.50	10.76	9.35	10.59	11.66
ROA	2.64	2.34	2.15	2.54	2.95
ROIC	4.98	5.87	5.41	5.91	6.92
부채비율	151.93	148.51	146.86	138.57	130.39
순부채비율	78.04	79.47	70.52	58.51	44.95
이자보상배율(배)	4.29	5.59	6.06	6.36	7.36

자료: 하나증권

## 대차대조표

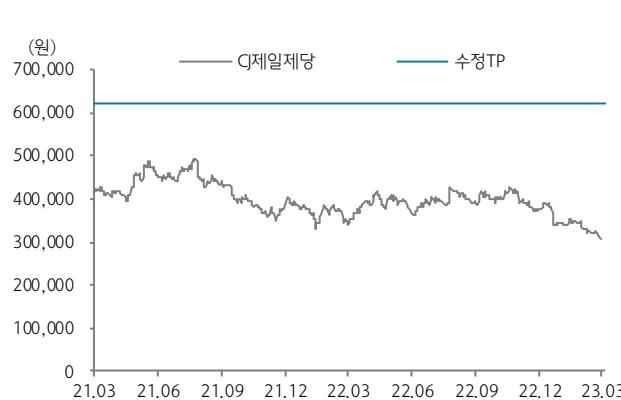
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>7,469.9</b>	<b>7,725.6</b>	<b>9,108.0</b>	<b>10,272.2</b>	<b>11,914.7</b>
금융자산	1,939.7	1,421.6	1,899.4	2,762.8	3,956.5
현금성자산	1,212.2	1,096.9	1,529.9	2,378.5	3,550.0
매출채권	2,409.4	2,616.1	2,993.3	3,118.7	3,305.8
재고자산	1,861.5	2,338.3	2,675.4	2,787.5	2,954.7
기타유동자산	1,259.3	1,349.6	1,539.9	1,603.2	1,697.7
<b>비유동자산</b>	<b>18,142.0</b>	<b>19,130.2</b>	<b>19,351.1</b>	<b>19,381.6</b>	<b>19,291.9</b>
투자자산	728.3	932.8	977.4	992.3	1,014.4
금융자산	518.0	682.6	691.2	694.1	698.4
유형자산	10,462.0	11,160.9	11,479.6	11,629.9	11,645.2
무형자산	4,517.5	4,520.3	4,377.8	4,243.2	4,116.0
기타비유동자산	2,434.2	2,516.2	2,516.2	2,516.2	2,516.3
<b>자산총계</b>	<b>25,611.9</b>	<b>26,855.8</b>	<b>28,459.1</b>	<b>29,653.8</b>	<b>31,206.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,082.7</b>	<b>7,915.9</b>	<b>8,539.8</b>	<b>8,747.3</b>	<b>9,056.8</b>
금융부채	3,091.2	3,663.4	3,683.4	3,690.0	3,699.9
매입채무	1,793.7	2,153.0	2,463.4	2,566.7	2,720.6
기타유동부채	2,197.8	2,099.5	2,393.0	2,490.6	2,636.3
<b>비유동부채</b>	<b>8,362.8</b>	<b>8,133.1</b>	<b>8,390.8</b>	<b>8,476.5</b>	<b>8,604.3</b>
금융부채	6,782.5	6,345.9	6,345.9	6,345.9	6,345.9
기타비유동부채	1,580.3	1,787.2	2,044.9	2,130.6	2,258.4
<b>부채총계</b>	<b>15,445.5</b>	<b>16,049.0</b>	<b>16,930.6</b>	<b>17,223.8</b>	<b>17,661.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,274.4</b>	<b>6,113.5</b>	<b>6,629.1</b>	<b>7,286.1</b>	<b>8,103.1</b>
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,277.8	1,115.7	1,115.7	1,115.7	1,115.7
자본조정	(154.0)	(170.2)	(170.2)	(170.2)	(170.2)
기타포괄이익누계액	(338.1)	146.0	146.0	146.0	146.0
이익잉여금	4,406.8	4,940.2	5,455.8	6,112.7	6,929.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>4,892.0</b>	<b>4,693.3</b>	<b>4,899.3</b>	<b>5,144.0</b>	<b>5,442.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>10,166.4</b>	<b>10,806.8</b>	<b>11,528.4</b>	<b>12,430.1</b>	<b>13,545.3</b>
순금융부채	7,934.0	8,587.7	8,129.9	7,273.0	6,089.3

## 현금흐름표

	2020	2021	2022P	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,001.8</b>	<b>1,686.4</b>	<b>2,358.3</b>	<b>2,522.0</b>	<b>2,713.5</b>
당기순이익	786.4	892.4	802.7	982.8	1,196.4
조정	1,637.8	1,486.7	1,531.8	1,531.3	1,505.3
감가상각비	1,285.8	1,265.3	1,300.9	1,313.7	1,308.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.3)	(216.3)	0.0	0.0	0.0
기타	373.3	437.7	230.9	217.6	196.9
영업활동 자산부채 변동	(422.4)	(692.7)	23.8	7.9	11.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(345.1)</b>	<b>(625.4)</b>	<b>(1,523.3)</b>	<b>(1,302.3)</b>	<b>(1,163.1)</b>
투자자산감소(증가)	(292.6)	(204.5)	(45.6)	(15.8)	(23.1)
자본증가(감소)	(728.7)	(1,252.2)	(1,477.1)	(1,329.4)	(1,196.5)
기타	676.2	831.3	(0.6)	42.9	56.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1,097.9)</b>	<b>(1,273.9)</b>	<b>(335.1)</b>	<b>(348.8)</b>	<b>(345.8)</b>
금융부채증가(감소)	(473.9)	136.9	20.0	6.6	9.9
자본증가(감소)	(31.2)	(162.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(536.7)	(1,184.5)	(274.9)	(275.2)	(275.5)
배당지급	(56.1)	(64.2)	(80.2)	(80.2)	(80.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>558.7</b>	<b>(212.8)</b>	<b>493.0</b>	<b>848.7</b>	<b>1,171.5</b>
Unlevered CFO	2,617.9	2,848.7	2,777.2	2,982.5	3,245.2
Free Cash Flow	1,033.3	343.6	881.1	1,192.6	1,517.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## CJ제일제당



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	620,000		

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.02%	4.98%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 03월 15일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 3월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 2023년 3월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.