



CJ제일제당 (097950) 한국판 네슬레

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 470,000원

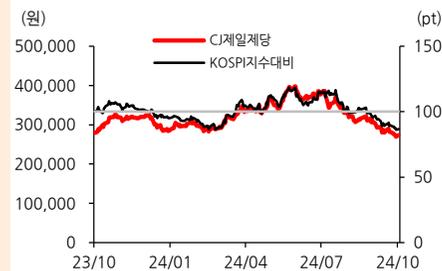
Stock Data

현재 주가(11/4)	278,500원
상승여력	▲ 68.8%
시가총액	41,926억원
발행주식수	15,054천주
52주 최고가/최저가	398,000/269,500원
90일 일평균 거래대금	119.01억원
외국인 지분율	25.0%

주주 구성

CJ (외 9인)	45.5%
국민연금공단 (외 1인)	11.9%
자사주 (외 1인)	2.4%

Stock Price



내수 부진은 아쉽지만 해외 성장은 견조

- 내수 침체로 국내 주요 식품 판매 부진. 급작스러운 시장 분위기 반전으로 경쟁이 심화되며 판촉비도 동반 증가된 것으로 파악
- 비우호적 시장 환경 속 비용 확대 분위기 확산 가능성은 낮을 것. 내수 식품 부진은 이번 3분기가 저점일 것으로 판단
- 22년 12월 쿠팡 납품 중단 후 거래 재개 결정. 4Q24부터 온기 반영되며 국내 식품 온라인 매출 성장 주도 전망
- 미국 대표 카테고리인 만두, 피자는 2위와 MS 격차를 확대 중이며 치킨, 상온밥(햇반) 등 신규 카테고리의 입점을 역시 빠르게 상승 중. 킬러 카테고리 육성으로 비비고 브랜드 노출도 확대 및 인지도 향상 전망
- 23년 7월 매각된 중국 자회사 지상취로 인한 역기저 부담도 4분기 부터는 완화

투자 의견 BUY, 목표주가 470,000원 유지

- 중국 경기, 동남아 축산 시황의 예측 가시성이 떨어지는 점을 감안해 보수적으로 바이오 실적을 전망 하였으나
- 중국 정부에서 다양한 경기 부양책을 제시하고 있는 바, 2025년 중국 경기 회복 시 핵산 등 일부 바이오 제품들의 직접적 수요 증가 및 라이신 등 대형 바이오 제품들의 시장 판가 회복 가능성
- 베트남 축산 시장 역시 공급량 조정으로 안정화 추세

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	30,080	29,023	29,796	30,943	32,490
영업이익	1,665	1,292	1,603	1,753	2,220
EBITDA	3,068	2,834	3,107	3,211	3,649
지배주주순이익	596	386	465	580	834
EPS	39,097	25,758	31,126	38,922	56,085
순차입금	9,731	9,490	9,808	9,171	8,378
PER	9.7	12.6	8.9	7.2	5.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.6	4.2	3.5
배당수익률(%)	1.4	1.7	2.2	2.5	3.2
ROE	9.3	5.6	6.3	7.5	10.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



CJ제일제당 (097950) 한국판 네슬레

[한화리서치센터]

CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	70,712	72,194	74,434	72,894	72,160	72,386	76,680	76,736	290,234	297,962	309,433
식품	27,596	27,322	30,059	27,666	28,315	27,051	31,344	29,586	112,643	116,296	122,803
가공	22,219	21,514	23,892	23,284	23,969	21,912	24,751	24,797	90,909	95,429	101,121
국내	8,679	8,410	10,541	9,418	10,217	8,668	10,601	9,519	37,048	39,004	39,775
해외	13,540	13,104	13,351	13,866	13,752	13,244	14,151	15,278	53,861	56,425	61,345
미주	10,772	10,368	10,917	11,750	11,751	11,149	11,790	12,808	43,807	47,498	51,272
중국	1,099	1,035	673	483	430	442	536	583	3,290	1,991	2,288
일본	875	881	829	651	634	681	766	770	3,236	2,851	3,121
기타	794	820	932	982	937	972	1,058	1,118	3,528	4,084	4,664
소재	5,377	5,808	6,167	4,382	4,346	5,139	6,593	4,790	21,734	20,867	21,683
바이오	9,919	10,460	10,582	10,382	10,216	10,564	10,665	10,914	41,343	42,359	44,409
Feed&Care	6,566	6,451	6,092	5,808	5,911	5,699	5,532	5,471	24,917	22,613	23,291
물류	26,631	27,961	27,701	29,038	27,718	29,072	29,140	30,764	111,331	116,695	118,929
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	0.3	3.0	5.3	-3.5	2.7	3.8
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	2.6	-1.0	4.3	6.9	1.4	3.2	5.6
가공	6.5	5.9	-1.4	1.3	7.9	1.8	3.6	6.5	2.9	5.0	6.0
국내	-4.6	3.3	1.3	5.6	17.7	3.1	0.6	1.1	1.3	5.3	2.0
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	1.6	1.1	6.0	10.2	4.0	4.8	8.7
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	9.1	7.5	8.0	9.0	8.6	8.4	7.9
중국	8.2	-11.6	-45.1	-58.4	-60.9	-57.3	-20.3	20.7	-28.1	-39.5	14.9
일본	7.0	-16.3	-16.1	-20.7	-27.5	-22.7	-7.6	18.3	-12.1	-11.9	9.5
기타	2.1	6.2	13.1	18.7	18.0	18.5	13.5	13.8	10.2	15.8	14.2
소재	2.8	0.9	-2.7	-18.1	-19.2	-11.5	6.9	9.3	-4.1	-4.0	3.9
바이오	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	1.0	0.8	5.1	-14.8	2.5	4.8
Feed&Care	4.8	-3.5	-21.4	-22.8	-10.0	-11.7	-9.2	-5.8	-11.7	-9.2	3.0
물류	0.1	-4.3	-3.5	2.1	4.1	4.0	5.2	5.9	-1.5	4.8	1.9
영업이익	2,528	3,446	3,960	2,983	3,759	3,836	4,347	4,090	12,916	16,032	17,529
식품	1,340	1,427	2,341	1,438	1,845	1,359	2,131	1,568	6,546	6,903	7,586
바이오	631	843	471	568	978	990	712	1,121	2,513	3,801	4,115
Feed&Care	-467	88	-59	-426	-152	341	216	-71	-864	333	530
물류	1,024	1,088	1,207	1,404	1,089	1,146	1,289	1,472	4,722	4,996	5,298
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	11.3	9.8	37.1	-22.4	24.1	9.3
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	-4.8	-9.0	9.1	4.9	5.5	9.9
바이오	-64.1	-62.1	-70.6	-27.4	55.0	17.4	51.1	97.5	-60.5	51.3	8.3
Feed&Care	적진	158.8	적진	적지	적지	287.5	흑진	적지	적진	흑진	59.0
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	6.4	5.4	6.8	4.9	19.1	5.8	6.0
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.7	5.3	4.5	5.4	5.7
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	6.8	5.3	5.8	5.9	6.2
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	6.7	10.3	6.1	9.0	9.3
Feed&Care	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-2.6	-6.0	-3.9	-1.3	-3.5	1.5	2.3
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	4.4	4.8	4.2	4.3	4.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



CJ제일제당 (097950) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	30,080	29,023	29,796	30,943	32,490
매출총이익	6,555	6,053	6,566	6,939	7,611
영업이익	1,665	1,292	1,603	1,753	2,220
EBITDA	3,068	2,834	3,107	3,211	3,649
순이자손익	-329	-459	-493	-460	-449
외화관련손익	-99	3	-48	-23	-35
지분법손익	32	139	78	109	93
세전계속사업손익	1,246	732	917	1,165	1,646
당기순이익	803	559	655	817	1,154
지배주주순이익	596	386	465	580	834
증가율(%)					
매출액	157.1	-3.5	2.7	3.8	5.0
영업이익	187.1	-22.4	24.1	9.3	26.6
EBITDA	198.6	-7.6	9.7	3.3	13.6
순이익	482.3	-30.3	17.1	24.7	41.3
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	20.9	22.0	22.4	23.4
영업이익률	5.5	4.5	5.4	5.7	6.8
EBITDA이익률	10.2	9.8	10.4	10.4	11.2
세전이익률	4.1	2.5	3.1	3.8	5.1
순이익률	2.7	1.9	2.2	2.6	3.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,788	9,580	10,869	11,491	12,444
현금성자산	2,400	2,192	2,965	3,306	3,870
매출채권	3,136	2,941	2,925	3,024	3,175
재고자산	3,201	2,649	2,930	3,029	3,181
비유동자산	20,225	20,023	19,338	19,179	19,063
투자자산	3,654	3,839	2,934	3,040	3,151
유형자산	11,913	11,875	11,926	11,650	11,387
무형자산	4,658	4,308	4,478	4,488	4,524
자산총계	30,013	29,603	30,207	30,670	31,507
유동부채	9,750	9,556	10,267	10,053	9,889
매입채무	4,140	3,314	2,772	2,866	3,009
유동성이자부채	5,064	4,971	6,284	5,926	5,568
비유동부채	8,735	8,271	7,998	8,184	8,447
비유동이자부채	7,067	6,711	6,489	6,551	6,679
부채총계	18,484	17,826	18,265	18,236	18,336
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,140	6,631	7,369
자본조정	93	115	58	58	58
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,529	11,780	11,942	12,434	13,171





CJ제일제당 (097950) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	1,627	2,445	1,085	1,932	2,122
당기순이익	803	559	659	817	1,154
자산상각비	1,403	1,542	1,504	1,458	1,429
운전자본증감	-1,134	-155	-1	-139	-195
매출채권 감소(증가)	-644	160	14	-99	-151
재고자산 감소(증가)	-704	366	-383	-99	-151
매입채무 증가(감소)	341	-338	-175	94	143
투자현금흐름	-1,498	-703	-579	-1,236	-1,264
유형자산처분(취득)	-1,309	-1,017	-837	-1,054	-1,035
무형자산 감소(증가)	-115	-135	-125	-155	-181
투자자산 감소(증가)	-122	219	-61	-30	-31
재무현금흐름	552	-1,658	-140	-385	-326
차입금의 증가(감소)	1,130	-793	-43	-296	-230
자본의 증가(감소)	-180	-88	-97	-88	-96
배당금의 지급	-180	-88	-88	-88	-96
총현금흐름	3,130	2,832	1,087	2,070	2,317
(-)운전자본증가(감소)	637	101	1,117	139	195
(-)설비투자	1,443	1,124	940	1,160	1,140
(+)자산매각	19	-27	-22	-49	-77
Free Cash Flow	1,070	1,580	-992	723	905
(-)기타투자	450	-176	-1,560	-3	16
잉여현금	620	1,756	567	726	889
NOPLAT	1,073	987	1,145	1,229	1,556
(+) Dep	1,403	1,542	1,504	1,458	1,429
(-)운전자본투자	637	101	1,117	139	195
(-)Capex	1,443	1,124	940	1,160	1,140
OpFCF	397	1,304	592	1,388	1,651

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	39,097	25,758	31,126	38,922	56,085
BPS	412,396	436,559	457,949	487,975	532,991
DPS	5,500	5,500	6,000	7,000	9,000
CFPS	191,092	172,898	66,333	126,390	141,439
ROA(%)	2.1	1.3	1.6	1.9	2.7
ROE(%)	9.3	5.6	6.3	7.5	10.0
ROIC(%)	5.5	4.8	5.5	5.8	7.3
Multiples(x,%)					
PER	9.7	12.6	8.9	7.2	5.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	2.0	1.9	4.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.6	4.2	3.5
배당수익률	1.4	1.7	2.2	2.5	3.2
안정성(%)					
부채비율	160.3	151.3	152.9	146.7	139.2
Net debt/Equity	84.4	80.6	82.1	73.8	63.6
Net debt/EBITDA	317.2	334.9	315.7	285.6	229.6
유동비율	100.4	100.3	105.9	114.3	125.8
이자보상배율(배)	4.5	2.5	3.1	3.5	4.5
자산구조(%)					
투하자본	77.2	77.2	78.4	77.0	75.2
현금+투자자산	22.8	22.8	21.6	23.0	24.8
자본구조(%)					
차입금	51.3	49.8	51.7	50.1	48.2
자기자본	48.7	50.2	48.3	49.9	51.8