



BUY(Maintain)

목표주가: 410,000원
주가(8/7): 297,000원
시가총액: 44,711억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/7)	2,580.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	428,500원	262,000원
등락률	-30.7%	13.4%
수익률	절대	상대
1M	12.5%	10.1%
6M	-13.7%	-18.0%
1Y	-23.7%	-26.3%

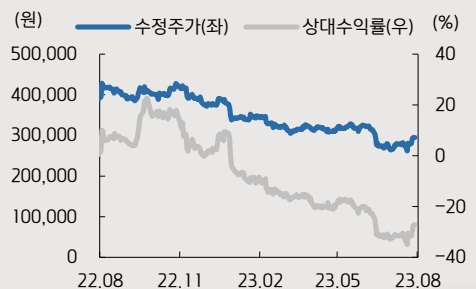
Company Data

발행주식수	15,054천주
일평균 거래량(3M)	44천주
외국인 지분율	22.4%
배당수익률(23E)	1.9%
BPS(23E)	433,515원
주요 주주	CJ 외 8 인 45.5%

투자지표

(억원, IFRS **)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	26,289.2	30,079.5	29,693.0	30,877.3
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,370.0	1,578.6
EBITDA	2,400.5	2,605.3	2,341.5	2,580.1
세전이익	1,217.8	1,245.5	979.3	1,147.8
순이익	892.4	802.7	655.7	782.8
지배주주지분순이익	612.9	595.9	434.2	552.2
EPS(원)	37,413	36,378	26,503	33,706
증감률(%YoY)	-10.6	-2.8	-27.1	27.2
PER(배)	10.4	10.5	11.2	8.8
PBR(배)	1.04	0.92	0.69	0.64
EV/EBITDA(배)	7.3	7.0	7.2	6.5
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.6	5.1
ROE(%)	10.8	9.3	6.3	7.5
순차입금비율(%)	62.3	65.5	59.1	52.9

Price Trend



CJ제일제당 (097950)

중기적으로 재무구조 개선 속도가 관건일 듯



CJ제일제당의 2분기 영업이익은 바이오/F&C 부문의 수익성이 우려 대비 견조하게 나타나면서 시장 기대치를 소폭 상회하였으나, 지배주주순이익은 이자비용과 기타 영업외손실 증가가 크게 나타나면서 시장 기대치를 하회하였다. 다만, 전사 비용 절감 노력과 아미노산 시황 저점 통과 등이 확인되었고, 비주력 사업 매각과 Capex 축소 등을 통해 재무구조 개선이 시작된 점은 긍정적으로 평가된다.

>>> 2분기 연결기준 영업이익 3,446억원 시현

CJ제일제당의 2분기 영업이익은 3,446억원(-32% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회하였으나(대한통운 제외 기준 2,358억원), 지배주주순이익은 659억원(-63% YoY)으로 시장 기대치를 하회하였다. 바이오/F&C 부문의 수익성이 당사 기대치를 상회하였으나, 고금리 영향에 따른 이자비용 부담 증가와 기타 영업외손실 증가로 인해, 지배주주순이익은 영업이익 대비 부진하였다.

- **식품**: 매출 +5%, OPM -1.2%p YoY. 미주 가격인상 및 판매량 성장 불구, 국내 수요 부진 및 원가 부담으로 전체 OPM은 YoY 하락. 다만, 국내 비용 절감 효과에 힘입어, YoY 이익 감소 폭은 1Q 대비 축소.
- **바이오+FNT**: 매출 -21% YoY/+5.5% QoQ, OPM 8.1% 시현. 중국 리오프닝 회복 지연에 따른 FNT 실적 부진 불구, 셀렉타 비수기 탈피 및 트립토판/스페셜티 아미노산 호조로 QoQ 이익 반등
- **F&C**: 매출 -3.5% YoY/-2% QoQ, OPM 1.4% 시현. 사료 판가 상승, 동남아 축산 시황 회복으로 QoQ 이익 증가.

>>> 중기적으로 재무구조 개선 속도가 관건일 듯

동사는 3분기 실적 가이던스로 매출 YoY Mid single digit 감소, OPM 6% 수준을 제시하였다(대한통운 제외 기준). 미주 식품 외 주력 사업의 업황 회복 속도는 다소 더딘 편이나, 전사 비용 절감과 아미노산 시황 저점 통과 등에 힘입어, 3Q 영업이익 YoY 감소율은 2Q 대비 축소될 것으로 전망된다. **중기적으로는 전사 재무구조 개선 속도가 관전 포인트로 판단된다.** 동사는 수요 회복 지연과 원당 투입단가 상승으로 어려운 영업환경이 지속되는 가운데, 시장 금리 상승과 달러 강세 영향으로 인해, 과거 대비 재무 안정성이 약화된 상황이다. 이에 따라, 중국 지상취를 포함한 비주력 사업의 매각, Capex 축소 등을 통해, 전사 재무구조 개선 속도를 높일 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원 유지

CJ제일제당에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 410,000원을 유지한다. 동사는 전반적인 비용 절감을 통해 전사 수익성을 개선하고, 비주력 사업 매각 및 Capex 축소 등을 통해, 전사 재무구조 개선 속도를 높일 것으로 기대된다.

CJ제일제당 2Q23 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q23P	2Q22	(YoY)	1Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	7,219.4	7,516.6	-4.0%	7,071.2	2.1%	7,380.9	-2.2%	7,237.0	-0.2%
영업이익 (OPM)	344.6	504.3	-31.7%	252.8	36.3%	321.5	7.2%	323.0	6.7%
	4.8%	6.7%	-1.9%p	3.6%	1.2%p	4.4%	0.4%p	4.5%	0.3%p
지배주주순이익	65.9	176.7	-62.7%	6.6	894.7%	96.2	-31.5%	94.0	-29.9%

자료: CJ제일제당, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E
매출액	7,691.0	29,677.1	30,937.3	7,699.7	29,693.0	30,877.3	0.1%	0.1%	-0.2%
영업이익 (OPM)	394.0	1,324.5	1,563.9	404.6	1,370.0	1,578.6	2.7%	3.4%	0.9%
	5.1%	4.5%	5.1%	5.3%	4.6%	5.1%	0.1%p	0.2%p	0.1%p
지배주주순이익	136.0	372.7	555.1	247.2	434.2	552.2	81.7%	16.5%	-0.5%

자료: 키움증권 리서치

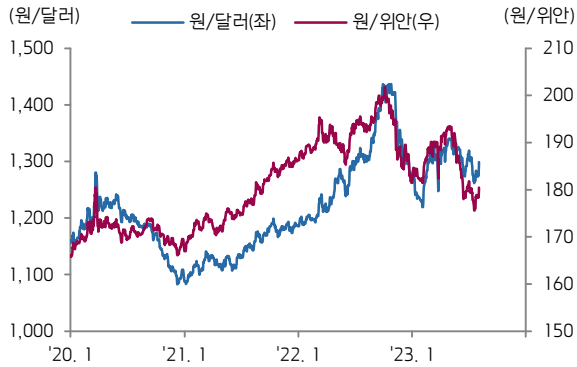
주: 1) 3Q23에는 자상취 지분 처분 이익 1,500억원 반영

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식품	- 매출: 국내 +2%(소재 +1%, 가공 +3%) 증가, 해외 +8% 증가(미주 +13%, 아태·유럽 -9%) 국내: 가공식품 수요 회복, 신제품 확대로 판매량 감소 폭이 1Q 대비 축소되며, 1Q 대비 YoY 매출 성장을 개선 해외: 가격 인상, 미주 피자/만두 등의 MS 상승 등에 힘입어, 매출 성장세 지속 - OP: 미주 가격 인상 및 판매량 증가에 따른 이익 성장 지속되는 가운데, 국내 비용 절감 효과 나타나면서, YoY 이익 감소 폭 축소
바이오(+FNT)	- 매출: (BIO) 대형 아미노산 시황 및 판매량 감소 영향 불구, 셀렉타 비수기 탈피 영향으로 QoQ 증가 (FNT) 중국 리오프닝 회복 지연으로 QoQ 매출 감소 - OP: (BIO) 셀렉타 비수기 탈피 및 트립토판/스페셜티 아미노산 호조로 QoQ 이익 반등 (FNT) 핵산/TNR 등 주력 제품 시장 수요 약세로 YoY/QoQ 이익 감소
F&C	- 매출: 베트남 양돈 판매량 증가 영향으로 축산 매출 상승했으나, 인니 사료 판가 인상으로 사료 판매량 감소하며, 매출 역신장 지속 - OP: 사료 스프레드 개선으로 YoY 이익 증가, 축산 시황 개선으로 QoQ 이익 증가
기타	- 3Q23 가이던스: 매출 YoY Mid-Single 감소, OPM 6% 내외 전망(대한통운 제외 기준).

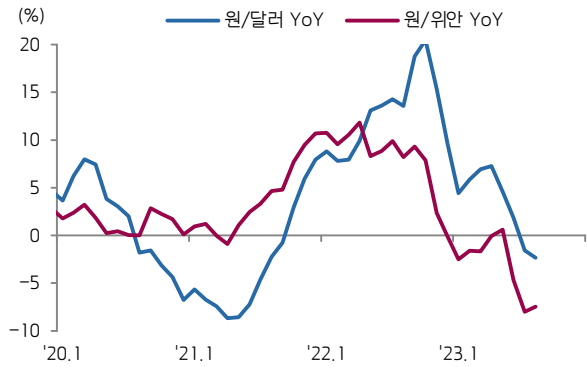
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주요 환율 추이



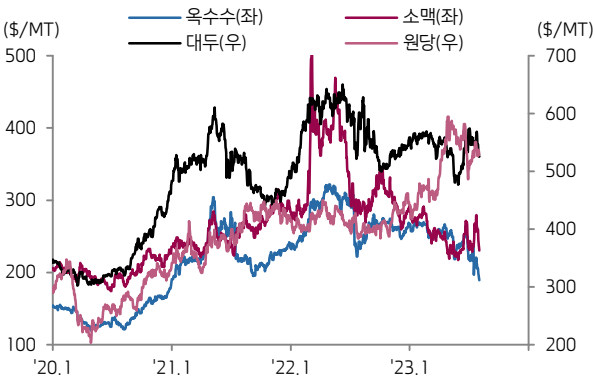
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

월평균 주요 환율 YoY 추이



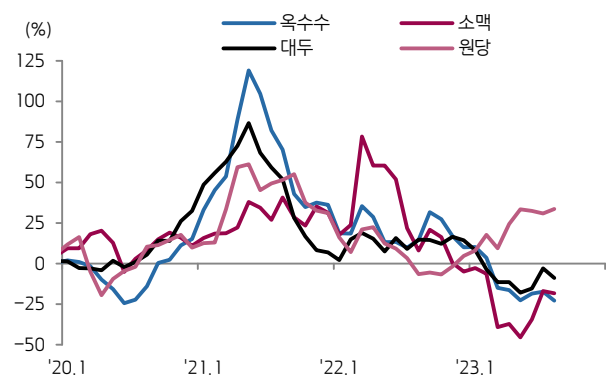
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

주요 곡물시세 추이



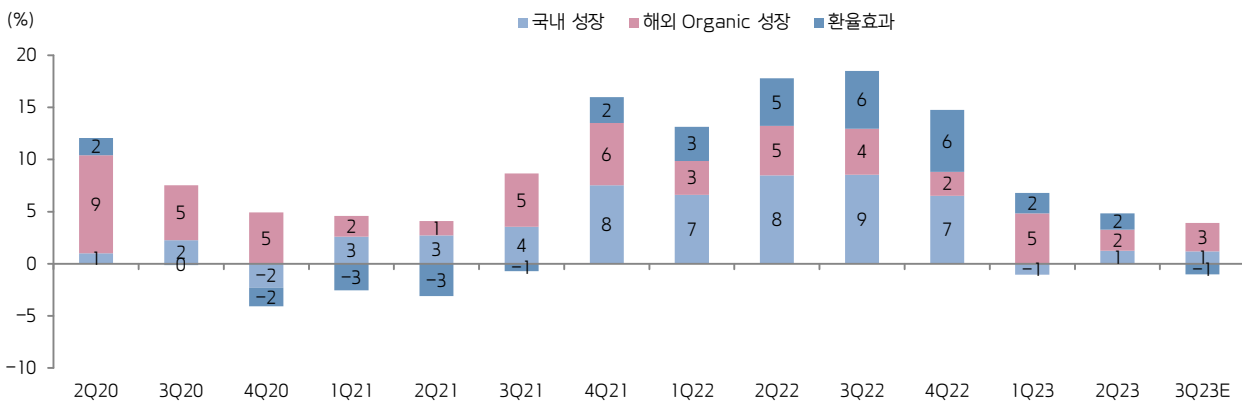
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

월평균 곡물시세 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

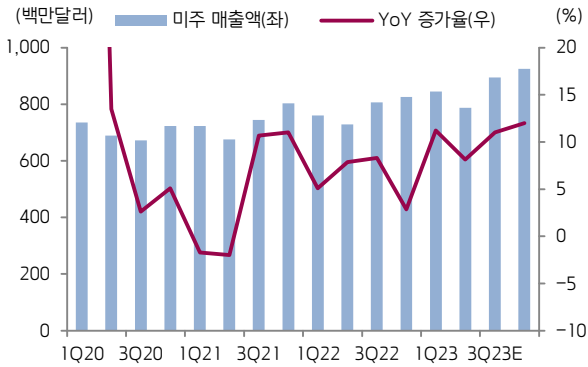
CJ제일제당 식품 매출 성장률 기여도 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

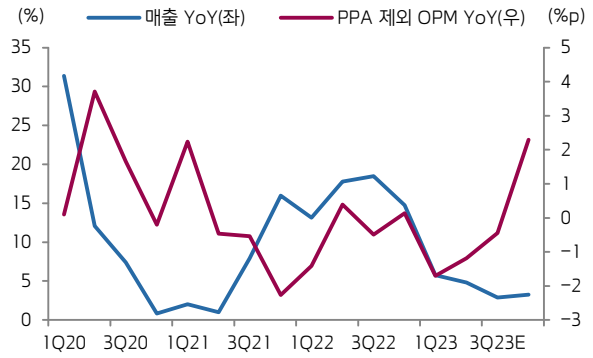
주: 1) 환율효과는 미국/중국 매출 증감에서 환율 변동 기여 분을 의미. 해외 Organic 성장은 해외 매출 증감에서 환율효과를 제외한 부분의 기여 분을 의미.

미주 식품 매출액 추이



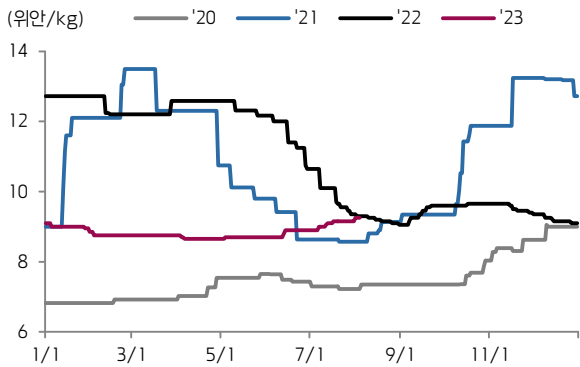
자료: CJ제일제당, 한국은행, 키움증권 리서치

식품 매출 및 OPM YoY 추이 및 전망



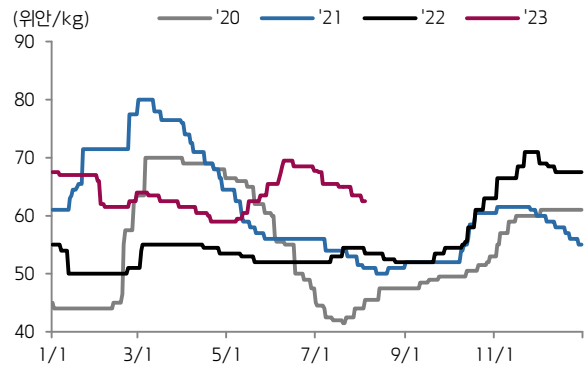
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 추이



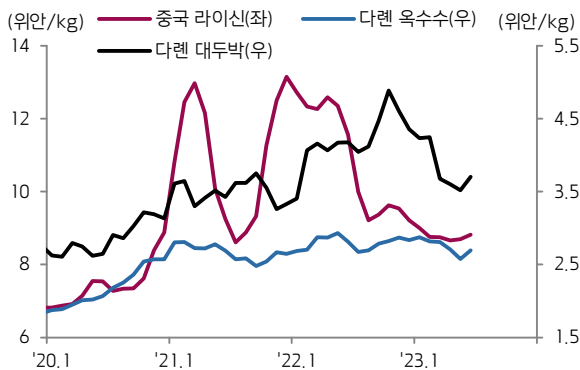
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



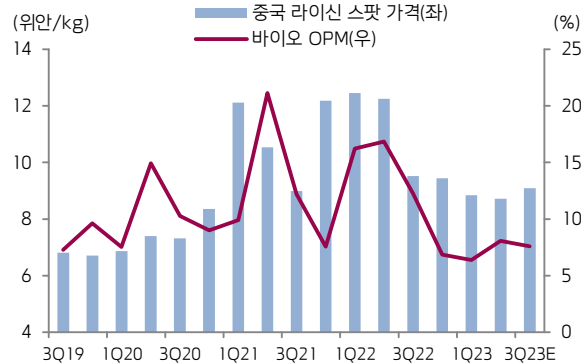
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

월평균 중국 라이신/옥수수/대두박 시세 추이



자료: Wind, Feedtrade, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 vs 바이오 OPM 추이 및 전망



자료: Wind, Feedtrade, CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q23E 중국 라이신 스팟 가격은 7/1~8/4 평균 값 기준임
2) 바이오 OPM은 FNT 부문 합산 기준으로 산출한 수치임

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	6,980	7,517	8,012	7,571	7,071	7,219	7,700	7,703	30,080	29,693	30,877
(YoY)	13.0%	19.1%	16.9%	9.0%	1.3%	-4.0%	-3.9%	1.7%	14.4%	-1.3%	4.0%
식품	2,610	2,606	3,056	2,833	2,760	2,732	3,143	2,925	11,104	11,561	11,996
(YoY)	13.1%	17.8%	18.5%	14.8%	5.8%	4.8%	2.9%	3.3%	16.1%	4.1%	3.8%
미주	915	917	1,078	1,125	1,077	1,037	1,173	1,212	4,036	4,498	4,840
(YoY)	13.7%	21.1%	25.1%	18.4%	17.7%	13.1%	8.7%	7.7%	19.6%	11.5%	7.6%
(USD YoY)	5.1%	7.9%	8.3%	2.8%	11.2%	8.1%	11.0%	12.0%	5.9%	10.7%	7.0%
미주 외	1,694	1,689	1,977	1,708	1,682	1,695	1,971	1,713	7,069	7,062	7,156
(YoY)	12.8%	16.1%	15.2%	12.5%	-0.7%	0.4%	-0.3%	0.3%	14.2%	-0.1%	1.3%
한국	1,433	1,390	1,674	1,427	1,406	1,422	1,710	1,489	5,923	6,027	6,151
(YoY)	11.9%	15.6%	15.1%	12.7%	-1.9%	2.3%	2.2%	4.4%	13.9%	1.7%	2.1%
가공	910	814	1,040	892	868	841	1,084	934	3,656	3,727	3,898
소재	523	576	634	535	538	581	626	555	2,267	2,299	2,253
아태/유럽	261	300	304	281	277	274	261	224	1,146	1,036	1,005
(YoY)	18.1%	18.6%	15.3%	11.4%	6.0%	-8.7%	-14.2%	-20.1%	15.8%	-9.6%	-3.0%
바이오+FNT	1,083	1,320	1,309	1,142	992	1,046	1,082	1,141	4,854	4,261	4,332
(YoY)	39.3%	43.8%	25.4%	15.1%	-8.4%	-20.7%	-17.3%	-0.1%	30.1%	-12.2%	1.7%
F&C	626	668	775	752	657	645	658	684	2,821	2,645	2,724
(YoY)	6.6%	6.8%	28.9%	18.8%	4.8%	-3.5%	-15.0%	-9.0%	15.3%	-6.3%	3.0%
물류	2,857	3,137	3,113	3,023	2,808	2,962	3,057	3,131	12,131	11,958	12,556
(YoY)	6.1%	14.2%	9.4%	-1.1%	-1.7%	-5.6%	-1.8%	3.6%	6.9%	-1.4%	5.0%
대통제의 기준	4,319	4,594	5,140	4,727	4,408	4,423	4,884	4,751	18,779	18,466	19,053
(YoY)	17.6%	22.3%	21.7%	15.5%	2.1%	-3.7%	-5.0%	0.5%	19.3%	-1.7%	3.2%
영업이익	436	504	484	241	253	345	405	368	1,665	1,370	1,579
(YoY)	13.1%	7.4%	11.8%	1.7%	-42.0%	-31.7%	-16.4%	53.0%	9.2%	-17.7%	15.2%
(OPM)	6.2%	6.7%	6.0%	3.2%	3.6%	4.8%	5.3%	4.8%	5.5%	4.6%	5.1%
식품	170	168	209	77	134	143	203	149	624	629	713
(OPM)	6.5%	6.4%	6.8%	2.7%	4.9%	5.2%	6.5%	5.1%	5.6%	5.4%	5.9%
PPA 상각비 차감 전	177	173	216	85	140	149	209	155	651	652	733
(OPM)	6.8%	6.6%	7.1%	3.0%	5.1%	5.4%	6.6%	5.3%	5.9%	5.6%	6.1%
PPA 상각비	-7	-5	-7	-8	-6	-6	-6	-6	-27	-23	-20
바이오+FNT	176	222	160	78	63	84	82	85	637	315	347
(OPM)	16.2%	16.8%	12.2%	6.9%	6.4%	8.1%	7.6%	7.5%	13.1%	7.4%	8.0%
F&C	19	3	17	-32	-47	9	12	9	8	-17	40
(OPM)	3.1%	0.5%	2.2%	-4.3%	-7.1%	1.4%	1.8%	1.3%	0.3%	-0.6%	1.5%
물류	76	116	108	112	99	112	117	119	412	448	484
(OPM)	2.6%	3.7%	3.5%	3.7%	3.5%	3.8%	3.8%	3.8%	3.4%	3.7%	3.9%
대통제의 기준	365	393	387	123	150	236	297	244	1,268	927	1,100
(YoY)	6.6%	3.6%	20.0%	-8.3%	-58.8%	-40.1%	-23.1%	97.9%	7.6%	-26.9%	18.6%
(OPM)	8.4%	8.6%	7.5%	2.6%	3.4%	5.3%	6.1%	5.1%	6.8%	5.0%	5.8%
세전이익	361	369	370	145	99	177	445	258	1,246	979	1,148
순이익	248	253	226	76	49	127	304	175	803	656	783
(지배)순이익	199	177	169	52	7	66	247	114	596	434	552
(YoY)	20.3%	1.4%	11.9%	-57.9%	-96.7%	-62.7%	46.6%	121.4%	-2.8%	-27.1%	27.2%

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q23에는 지상취 지분 처분 이익 1,500억원 반영

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	26,289.2	30,079.5	29,693.0	30,877.3	32,438.4
매출원가	20,507.1	23,524.7	23,495.8	24,345.5	25,499.4
매출총이익	5,782.1	6,554.8	6,197.2	6,531.8	6,939.0
판관비	4,257.7	4,890.1	4,827.2	4,953.2	5,254.7
영업이익	1,524.4	1,664.7	1,370.0	1,578.6	1,684.2
EBITDA	2,400.5	2,605.3	2,341.5	2,580.1	2,706.3
영업외손익	-306.6	-419.2	-390.7	-430.8	-432.0
이자수익	34.2	38.2	39.8	39.5	38.3
이자비용	272.8	367.5	409.5	410.3	410.3
외환관련이익	163.0	354.8	200.0	200.0	200.0
외환관련손실	253.7	454.1	200.0	200.0	200.0
중속 및 관계기업손익	33.1	28.9	30.0	30.0	30.0
기타	-10.4	-19.5	-51.0	-90.0	-90.0
법인세차감전이익	1,217.8	1,245.5	979.3	1,147.8	1,252.2
법인세비용	325.4	442.8	323.6	365.0	398.2
계속사업손익	892.4	802.7	655.7	782.8	854.0
당기순이익	892.4	802.7	655.7	782.8	854.0
지배주주순이익	612.9	595.9	434.2	552.2	602.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.4	14.4	-1.3	4.0	5.1
영업이익 증감율	12.1	9.2	-17.7	15.2	6.7
EBITDA 증감율	7.0	8.5	-10.1	10.2	4.9
지배주주순이익 증감율	-10.6	-2.8	-27.1	27.2	9.1
EPS 증감율	-10.6	-2.8	-27.1	27.2	9.1
매출총이익율(%)	22.0	21.8	20.9	21.2	21.4
영업이익률(%)	5.8	5.5	4.6	5.1	5.2
EBITDA Margin(%)	9.1	8.7	7.9	8.4	8.3
지배주주순이익률(%)	2.3	2.0	1.5	1.8	1.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,686.4	1,627.3	2,017.0	2,028.2	2,036.9
당기순이익	892.4	802.7	655.7	782.8	854.0
비현금항목의 가감	1,956.3	2,327.7	2,004.2	2,134.2	2,154.8
유형자산감가상각비	787.5	862.4	885.2	921.9	951.6
무형자산감가상각비	150.8	149.3	157.5	150.7	141.7
지분법평가손익	-231.3	-41.4	-30.0	-30.0	-30.0
기타	1,249.3	1,357.4	991.5	1,091.6	1,091.5
영업활동자산부채증감	-692.7	-1,134.3	50.4	-153.0	-201.7
매출채권및기타채권의감소	-570.3	-644.0	55.5	-127.3	-167.9
재고자산의감소	-246.3	-704.0	-26.1	-128.7	-169.7
매입채무및기타채무의증가	236.4	341.5	21.0	103.0	135.8
기타	-112.5	-127.8	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-469.6	-368.8	-693.3	-735.8	-770.2
투자활동 현금흐름	-625.4	-1,498.5	-1,050.0	-1,200.0	-1,700.0
유형자산의 취득	-1,342.8	-1,443.0	-1,200.0	-1,200.0	-1,700.0
유형자산의 처분	90.7	134.3	150.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-96.2	-115.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-216.6	151.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	347.8	-124.0	0.0	0.0	0.0
기타	591.7	-101.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1,273.9	551.6	-712.4	-807.6	-407.6
차입금의 증가(감소)	212.6	1,475.6	-304.8	-400.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-113.9	-180.0	-88.2	-88.2	-88.2
기타	-1,372.6	-744.0	-319.4	-319.4	-319.4
기타현금흐름	97.4	20.0	-158.8	-36.4	-1.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-115.4	700.4	95.8	-15.8	-72.7
기초현금 및 현금성자산	1,212.2	1,096.9	1,797.3	1,893.0	1,877.3
기말현금 및 현금성자산	1,096.9	1,797.3	1,893.0	1,877.3	1,804.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,725.6	9,788.0	9,854.4	10,094.7	10,359.6
현금 및 현금성자산	1,096.9	1,797.3	1,893.0	1,877.3	1,804.6
단기금융자산	298.1	422.1	422.1	422.1	422.1
매출채권 및 기타채권	2,920.8	3,248.3	3,192.8	3,320.1	3,488.0
재고자산	2,338.3	3,201.4	3,227.5	3,356.2	3,525.9
기타유동자산	1,071.5	1,118.9	1,119.0	1,119.0	1,119.0
비유동자산	19,130.2	20,225.2	20,442.5	20,599.9	21,236.6
투자자산	919.8	768.7	798.7	828.7	858.7
유형자산	11,160.9	11,912.5	12,257.4	12,535.4	13,283.9
무형자산	4,520.3	4,658.5	4,500.9	4,350.2	4,208.5
기타비유동자산	2,529.2	2,885.5	2,885.5	2,885.6	2,885.5
자산총계	26,855.8	30,013.2	30,296.9	30,694.6	31,596.2
유동부채	7,915.9	9,749.5	9,465.7	9,168.7	9,304.5
매입채무 및 기타채무	3,677.3	4,140.2	4,161.1	4,264.2	4,400.0
단기금융부채	3,632.2	4,963.2	4,658.4	4,258.4	4,258.4
기타유동부채	606.4	646.1	646.2	646.1	646.1
비유동부채	8,133.1	8,734.7	8,734.7	8,734.7	8,734.7
장기금융부채	6,252.1	6,783.8	6,783.8	6,783.8	6,783.8
기타비유동부채	1,881.0	1,950.9	1,950.9	1,950.9	1,950.9
부채총계	16,049.0	18,484.2	18,200.4	17,903.4	18,039.2
지배지분	6,113.5	6,755.7	7,101.7	7,565.7	8,079.8
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,115.7	1,128.9	1,128.9	1,128.9	1,128.9
기타자본	-170.2	-166.1	-166.1	-166.1	-166.1
기타포괄손익누계액	146.0	259.5	259.5	259.5	259.5
이익잉여금	4,940.2	5,451.5	5,797.5	6,261.4	6,775.6
비지배지분	4,693.3	4,773.3	4,994.8	5,225.5	5,477.1
자본총계	10,806.8	11,529.0	12,096.5	12,791.2	13,557.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,413	36,378	26,503	33,706	36,771
BPS	373,194	412,396	433,515	461,838	493,225
CFPS	173,896	191,092	162,372	178,067	183,670
DPS	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500
주당배수(배)					
PER	10.4	10.5	11.2	8.8	8.1
PER(최고)	13.3	12.0	14.5		
PER(최저)	9.2	9.1	10.3		
PBR	1.04	0.92	0.69	0.64	0.60
PBR(최고)	1.34	1.06	0.88		
PBR(최저)	0.92	0.81	0.63		
PSR	0.24	0.21	0.16	0.16	0.15
PCFR	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.3	7.0	7.2	6.5	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.2	10.1	12.3	10.3	9.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.3	1.4	1.9	1.9	1.9
ROA	3.4	2.8	2.2	2.6	2.7
ROE	10.8	9.3	6.3	7.5	7.7
ROIC	6.2	5.0	3.9	4.6	4.8
매출채권회전율	9.3	9.8	9.2	9.5	9.5
재고자산회전율	12.5	10.9	9.2	9.4	9.4
부채비율	148.5	160.3	150.5	140.0	133.1
순차입금비율	62.3	65.5	59.1	52.9	50.5
이자보상배율	5.6	4.5	3.3	3.8	4.1
총차입금	8,131.8	9,774.0	9,469.2	9,069.2	9,069.2
순차입금	6,736.9	7,554.7	7,154.1	6,769.8	6,842.5
NOPLAT	1,194.0	1,055.0	869.6	1,028.1	1,100.1
FCF	91.2	-491.4	912.7	747.7	291.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 'CJ제일제당' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

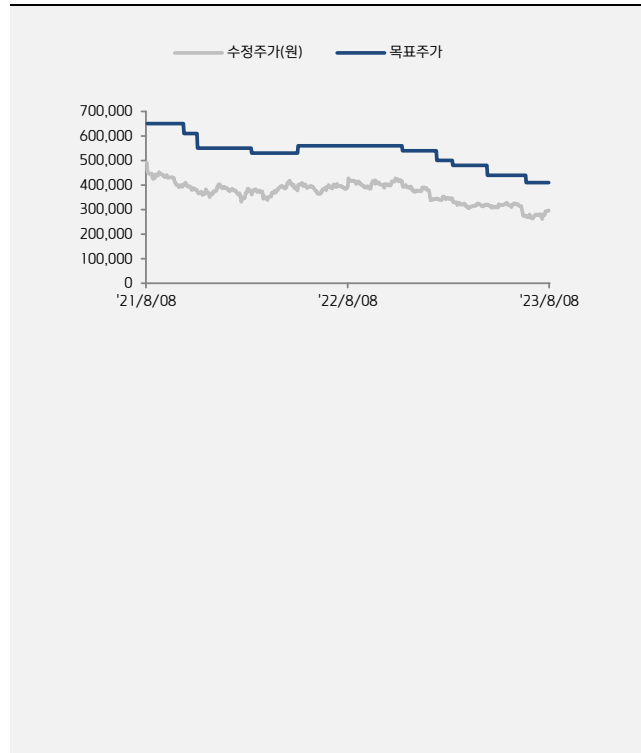
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사례	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2021-08-10	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-32.20	-28.85
	2021-08-30	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-34.05	-28.85
	2021-10-15	BUY(Maintain)	610,000원	6개월	-35.94	-32.79
	2021-11-09	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.43	-26.82
	2022-01-04	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.35	-26.82
	2022-01-18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-32.11	-26.82
	2022-02-15	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-29.40	-27.55
	2022-03-08	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-30.71	-26.60
	2022-04-07	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-28.59	-21.13
	2022-05-10	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-30.75	-27.14
	2022-06-28	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-30.66	-27.14
	2022-07-12	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-30.33	-27.14
	2022-08-09	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-29.31	-23.48
	2022-09-28	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-29.20	-23.48
	2022-10-05	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-28.79	-23.48
	2022-11-15	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-30.33	-25.74
	2023-01-16	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-30.99	-29.50
	2023-02-14	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-33.39	-30.31
	2023-04-18	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-28.88	-26.70
	2023-05-09	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-28.81	-25.34
2023-06-27	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.61	-31.71	
2023-07-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.54	-31.71	
2023-07-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-32.27	-27.56	
2023-08-08	BUY(Maintain)	410,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

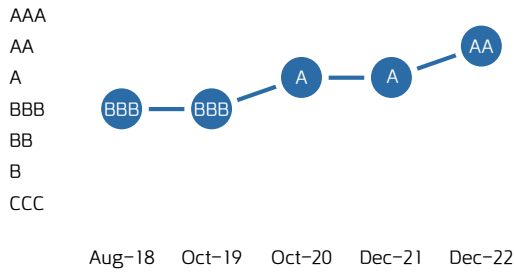
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

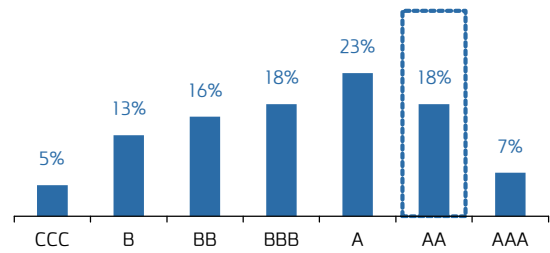
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 내 음식료 기업 83개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.6	4.6		
환경	5.4	3.9	35.0%	▲0.7
물 부족	6.4	3.8	11.0%	▲1.6
포장재 폐기물	5.9	4.2	9.0%	▲0.8
원자재 조달	3.0	4.3	9.0%	▼0.1
제품 탄소발자국	6.3	3.2	6.0%	▼0.1
사회	6.8	5	32.0%	▲1.5
제품 안전과 품질	8.4	5.6	12.0%	▲2.5
영양과 건강의 기회	5.4	5.2	11.0%	▲0.4
노무 관리	6.2	5.9	9.0%	▲1.1
지배구조	4.6	5.1	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	4.8	5.6		▲0.2
기업 활동	6.7	6.1		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 11월	한국 충청북도의 씨제이블로썸컴퍼스에서 노조가 임금, 보너스에 대한 협상 불발로 부분파업에 돌입
22년 11월	미국 소비자 브랜드 슈완스가 Mrs. Smith's frozen apple pies의 원재료 함유량과 용량에 대한 오해 소지가 있는 라벨에 대해 집단 소송을 당함

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(식품)	포장재 폐기물	원자재 조달	제품 탄소발자국	물 부족	노무 관리	영양과 건강의 기회	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
GENERAL MILLS, INC.	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●			
Nestle S.A.	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	●	●●●●●	●	AA	◀▶
ARCHER-DANIELS-MIDLAND COMPANY	N/A	N/A	N/A	●●●●	●●●	N/A	N/A	●●	●●●●●	AA	◀▶
CJ CheilJedang Corporation	●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	AA	▲
Mondelez International, Inc.	●●●	●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	A	▲
Foshan Haitian Flavouring and Food Co Ltd	●●●	●	●●	●	●●●	●	●	●●	●●●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치