



CJ제일제당 (097950)

상저하고 예상

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 310,000원

현재 주가(5/13)	238,500원
상승여력	▲30.0%
시가총액	35,904억원
발행주식수	15,054천주
52 주 최고가 / 최저가	398,000 / 228,500원
90 일 일평균 거래대금	160.19억원
외국인 지분율	22.1%

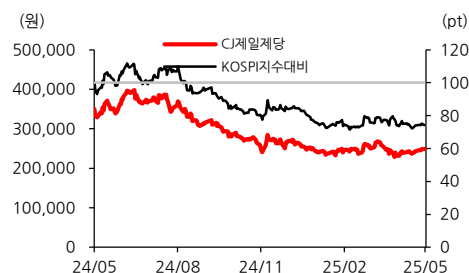
주주 구성	
CJ (외 9인)	45.5%
국민연금공단 (외 1인)	11.7%
자사주 (외 1인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.0	-3.0	-3.2	-31.9
상대수익률(KOSPI)	-4.2	-4.0	-11.2	-27.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,023	29,359	30,406	31,782
영업이익	1,292	1,553	1,552	1,695
EBITDA	2,834	3,095	3,048	3,162
지배주주순이익	386	148	385	463
EPS	25,147	9,310	25,634	30,841
순차입금	9,490	10,123	10,611	10,231
PER	12.9	27.4	9.3	7.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.6	4.7	4.4
배당수익률	1.7	2.3	2.9	2.5
ROE	5.6	2.0	5.0	6.0

주가 추이



F&C 부분의 이익이 큰 폭으로 개선되었음에도 불구하고, 식품 부문 부진으로 전체 실적은 기대치를 하회했습니다. 상저하고 흐름을 기대해봅니다.

기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 CJ제일제당의 연결 매출액은 7조 2,085억원(-0.1% YoY), 영업이익은 3,332억원(-11.4% YoY), 대한통운을 제외한 매출은 4조 3,625억원(-1.8% YoY), 영업이익은 2,463억원(-7.8% YoY)으로 컨센서스 영업이익 2,760억원을 하회했다. 대한통운을 포함한 영업외비용은 1,511억원, 법인세는 1,246억원(대한통운 제외 영업외비용 1,079억원, 법인세는 1,115억원)이 반영되어 지배순이익은 176억원(-80.8% YoY)에 불과했다.

[식품] 온라인 경로 고성장(+33% YoY, 이하 YoY)에도 설 시점차에 따른 선물세트 매출 감소로 국내 가공식품 매출은 -2%, 디저트 생산 차질 및 주요 제품 경쟁 심화로 미주 매출은 원화 기준 +6%, 달러 기준 -3%로 추정된다. 가공식품 중심의 원재료 가격 상승 부담, 소비 부진 및 국내 및 미주 시장에서의 경쟁 심화로 식품 전체 영업이익은 -30% 감소했다. [바이오] 라이신 시장 가격 상승 효과로 관련 매출이 증가하였으나 전년도 스페셜티 아미노산 호황에 따른 기저 부담으로 바이오 매출은 -12%, 영업이익은 -16% 감소했다. [F&C] 곡물가 안정화로 사료 시장의 경쟁 강도가 높아졌고, 판가는 하락한 것으로 파악되나 베트남 양돈가 회복(+28% YoY, +12% QoQ)으로 F&C 매출은 -8% YoY, 영업이익은 흑자전환한 352억원을 기록했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 310,000원으로 하향 조정(-16%)

이익 추정치의 하향으로 목표주가 산정 기준 시점 변경('25→'12M Fwd)에도 목표주가를 하향한다. 식품 사업 부문의 원가 및 판매비 전 반의 비용 상승 압력이 높을 것으로 우려된다. 하지만 베트남 축산 상황 회복에 따른 생산성 및 수익성 개선은 당분간 지속될 전망이다. 미주 디저트 생산 차질은 3Q에 정상화될 것으로 예상되는 점, 바이오 사업의 권역별 전략적 판매 비중 조정을 통한 실적 개선이 예상되는 점을 고려하면 하반기 실적 반등 가능성에 주목할 필요가 있다.

[표1] CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,499	7,802	7,897	29,023	29,359	30,406	31,782
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,832	3,122	3,021	11,264	11,353	11,899	12,562
가공	2,397	2,191	2,459	2,407	2,486	2,297	2,599	2,575	9,091	9,454	9,956	10,542
국내	1,022	867	1,056	929	998	877	1,073	949	3,705	3,873	3,897	3,948
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,420	1,525	1,626	5,386	5,581	6,060	6,594
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,185	1,268	1,368	4,381	4,714	5,069	5,472
중국	43	44	44	43	49	49	50	49	329	175	198	228
일본	63	68	78	73	73	74	84	81	324	283	312	342
기타	94	97	107	113	119	113	122	127	353	410	481	553
소재	435	514	513	437	439	534	524	446	2,173	1,899	1,943	2,020
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,082	1,118	1,108	4,134	4,210	4,203	4,389
Feed&Care	591	570	579	569	543	587	596	586	2,492	2,309	2,311	2,365
물류	2,772	2,907	2,794	3,015	2,846	2,997	2,965	3,183	11,133	11,488	11,992	12,466
YoY (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	3.6	5.2	5.4	-3.5	1.2	3.6	4.5
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	4.7	5.0	6.2	1.4	0.8	4.8	5.6
가공	7.9	1.8	2.9	3.4	3.7	4.8	5.7	7.0	2.9	4.0	5.3	5.9
국내	17.7	3.1	0.2	-1.4	-2.4	1.2	1.7	2.2	1.3	4.5	0.6	1.3
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	7.2	8.7	10.0	4.0	3.6	8.6	8.8
미주	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	6.3	8.0	9.5	8.6	7.6	7.5	8.0
중국	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.7	10.2	15.0	14.0	-28.1	-47.0	13.4	14.9
일본	-27.5	-22.7	-5.9	12.6	15.3	8.0	8.0	11.0	-12.1	-12.6	10.4	9.5
기타	18.0	18.5	14.6	14.5	26.7	15.8	14.5	13.0	10.2	16.3	17.2	15.0
소재	-19.2	-11.5	-16.8	-0.3	1.0	4.0	2.0	2.0	-4.1	-12.6	2.3	4.0
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.5	4.5	4.3	-14.8	1.8	-0.1	4.4
Feed&Care	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	3.0	3.0	3.0	-11.7	-7.4	0.1	2.3
물류	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	3.1	6.1	5.6	-1.5	3.2	4.4	4.0
영업이익	376	384	416	377	333	380	438	401	1,292	1,553	1,552	1,695
식품	185	136	161	138	129	119	177	154	655	620	578	629
바이오	98	99	82	58	82	103	91	65	251	338	340	370
Feed&Care	-15	34	33	23	35	35	30	23	-86	75	124	127
물류	109	115	140	157	87	123	141	159	472	521	510	569
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	-11.4	-1.0	5.2	6.2	-22.4	20.2	-0.1	9.2
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-12.7	9.8	11.1	4.9	-5.3	-6.8	8.9
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.7	3.7	10.0	10.7	-60.5	34.3	0.8	8.7
Feed&Care	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	3.3	-8.8	1.4	적전	흑전	65.7	2.3
물류	6.4	5.4	15.8	12.1	-20.2	7.7	0.5	0.8	19.1	10.3	-2.1	11.6
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	5.1	5.6	5.1	4.5	5.3	5.1	5.3
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	4.2	5.7	5.1	5.8	5.5	4.9	5.0
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.5	8.1	5.8	6.1	8.0	8.1	8.4
Feed&Care	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	6.0	5.0	4.0	-3.5	3.2	5.4	5.4
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	4.1	4.7	5.0	4.2	4.5	4.2	4.6

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	30,080	29,023	29,359	30,406	31,782
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,842	7,469
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,552	1,695
EBITDA	3,068	2,834	3,095	3,048	3,162
순이자손익	-329	-459	-486	-496	-483
외화관련손익	-99	3	-198	-161	-160
지분법손익	32	139	21	80	51
세전계속사업손익	1,246	732	611	820	919
당기순이익	803	559	362	586	689
지배주주순이익	596	386	148	385	463
증가율(%)					
매출액	157.1	-3.5	1.2	3.6	4.5
영업이익	187.1	-22.4	20.2	-0.1	9.2
EBITDA	198.6	-7.6	9.2	-1.5	3.7
순이익	482.3	-30.3	-35.3	61.9	17.7
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	20.9	22.1	22.5	23.5
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.1	5.3
EBITDA 이익률	10.2	9.8	10.5	10.0	10.0
세전이익률	4.1	2.5	2.1	2.7	2.9
순이익률	2.7	1.9	1.2	1.9	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,627	2,445	2,255	922	1,855
당기순이익	803	559	362	586	689
자산상각비	1,403	1,542	1,542	1,497	1,467
운전자본증감	-1,134	-155	-676	-353	-164
매출채권 감소(증가)	-644	160	-259	86	-143
재고자산 감소(증가)	-704	366	429	-143	-116
매입채무 증가(감소)	341	-338	-566	-264	127
투자현금흐름	-1,498	-703	-1,104	-1,347	-1,405
유형자산처분(취득)	-1,309	-1,017	-908	-1,065	-1,052
무형자산 감소(증가)	-115	-135	-131	-215	-252
투자자산 감소(증가)	-122	219	-183	-26	-27
재무현금흐름	552	-1,658	-1,863	-385	-326
차입금의 증가(감소)	1,130	-793	-594	-296	-230
자본의 증가(감소)	-180	-141	-128	-88	-96
배당금의 지급	-180	-141	-128	-88	-96
총현금흐름	3,130	2,832	3,129	1,274	2,019
(-)운전자본증가(감소)	637	101	569	353	164
(-)설비투자	1,443	1,124	1,001	1,160	1,140
(+)자산매각	19	-27	-38	-120	-163
Free Cash Flow	1,070	1,580	1,520	-359	551
(-)기타투자	450	-176	-12	41	75
잉여현금	620	1,756	1,532	-400	476
NOPLAT	1,073	987	920	1,108	1,271
(+) Dep	1,403	1,542	1,542	1,497	1,467
(-)운전자본투자	637	101	569	353	164
(-)Capex	1,443	1,124	1,001	1,160	1,140
OpFCF	397	1,304	892	1,092	1,434

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,788	9,580	9,494	8,844	9,334
현금성자산	2,400	2,192	1,904	1,120	1,270
매출채권	3,136	2,941	3,252	3,166	3,308
재고자산	3,201	2,649	2,429	2,571	2,687
비유동자산	20,225	20,026	20,656	20,544	20,495
투자자산	3,654	3,839	3,856	3,978	4,106
유형자산	11,913	11,875	12,258	11,958	11,681
무형자산	4,658	4,308	4,541	4,608	4,709
자산총계	30,013	29,606	30,150	29,388	29,829
유동부채	9,750	9,556	10,320	9,743	9,560
매입채무	4,140	3,314	3,090	2,826	2,953
유동성이자부채	5,064	4,971	6,103	5,745	5,387
비유동부채	8,735	8,271	7,588	7,766	8,024
비유동이자부채	7,067	6,711	5,925	5,986	6,115
부채총계	18,484	17,826	17,907	17,509	17,584
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,452	5,731	5,747	6,044	6,410
자본조정	93	115	730	70	70
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,529	11,780	12,243	11,879	12,245

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	39,097	25,147	9,310	25,634	30,841
BPS	412,396	436,559	480,018	457,809	480,177
DPS	5,500	5,500	6,000	7,000	6,000
CFPS	191,092	172,898	190,977	77,798	123,262
ROA(%)	2.1	1.3	0.5	1.3	1.6
ROE(%)	9.3	5.6	2.0	5.0	6.0
ROIC(%)	5.5	4.8	4.4	5.1	5.9
Multiples(x, %)					
PER	9.7	12.9	27.4	9.3	7.7
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.9	1.3	3.1	1.9
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.6	4.7	4.4
배당수익률	1.4	1.7	2.3	2.9	2.5
안정성(%)					
부채비율	160.3	151.3	146.3	147.4	143.6
Net debt/Equity	84.4	80.6	82.7	89.3	83.6
Net debt/EBITDA	317.2	334.9	327.1	348.1	323.5
유동비율	100.4	100.3	92.0	90.8	97.6
이자보상배율(배)	4.5	2.5	2.8	2.9	3.2
자산구조(%)					
투하자본	77.2	77.2	78.9	80.9	80.1
현금+투자자산	22.8	22.8	21.1	19.1	19.9
자본구조(%)					
차입금	51.3	49.8	49.6	49.7	48.4
자기자본	48.7	50.2	50.4	50.3	51.6

[Compliance Notice]

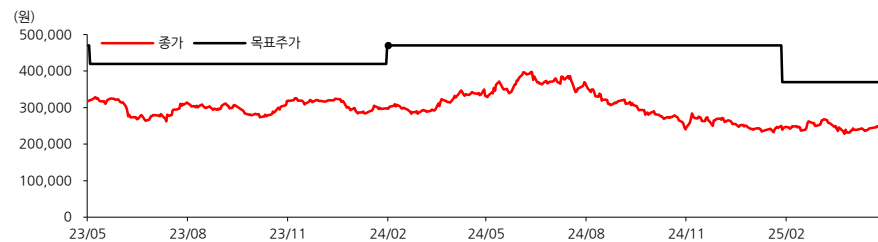
(공표일: 2025년 05월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[C제일제당 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.17	2023.06.22	2023.08.14	2023.11.20	2024.02.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		420,000	420,000	420,000	420,000	470,000
일 시	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11	2025.04.21	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	370,000	370,000	370,000
일 시	2025.05.14					
투자의견	Buy					
목표가격	310,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	420,000	-28.70	-21.79
2024.02.14	Buy	470,000	-33.89	-15.32
2025.02.11	Buy	370,000	-33.33	-27.43
2025.05.14	Buy	310,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%