

CJ제일제당 (097950)

1Q25 Preview: 아직은 기다림의 영역

1Q25 Pre: 영업이익 예상치 하회할 전망

CJ제일제당의 1Q25 연결기준 매출액은 7조 3,924억원(YoY +2.4%), 영업이익은 3,683억원(YoY -2.0%, OPM 5.0%)으로 추정된다. CJ대한통운을 제외한 매출은 4조 5,476억원(YoY +2.3%), 영업이익은 2,597억원(YoY -2.8%, OPM 5.7%)으로, 매출은 시장 기대치에 부합하나 이익은 다소 하회할 것으로 예상된다. 이익 감소는 국내 식품, 바이오 부문의 부진에 기인하며, 해외 식품과 F&C 부문은 안정적인 성장세를 유지하고 있는 것으로 판단된다.

국내 식품 부진, 해외 및 F&C 부문 방어

사업부문별로는 국내 식품 매출이 YoY -1.7%로 역성장을 기록하며 이익을 하락에 영향을 준 것으로 판단된다. 유가공·HMR 등 일부 카테고리에서 수요 정체가 지속되고 있으며, 원가 상승 부담도 완전히 해소되지 않은 상태이다. 반면 해외 식품은 YoY +5.3% 성장하며, 미국·동남아 등 주요 시장에서의 지속적인 매출 증가와 함께 판관비 효율화가 이뤄질 전망이다. 바이오 부문은 라이신 호조에 따른 매출 YoY +2.5% 성장할 것으로 예상하지만, 고수익 제품인 트립토판의 경우 시장 경쟁 심화에 따라 수익성을 악화시킬 전망이다. 한편, F&C(Feed & Care) 부문은 전년대비 업황 개선에 따라 YoY +5.0% 매출 성장세가 가능할 것으로 예상된다.

상반기까지 수익성 부진, 하반기 믹스 개선 기대

현재 주가는 25F PER 7배 수준으로, 밸류에이션 매력은 유효하다. 단기적으로는 국내 식품 부문의 부진이 리레이팅을 제한하고 있으나, 하반기부터는 실적 정상화에 대한 기대가 점차 유입될 것으로 예상된다. 해외 식품·바이오 중심의 구조적 체질 개선이 지속되고 있는 만큼, 연간 기준 실적 개선이 가능할 전망이다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 370,000원 (M)

직전 목표주가 370,000원

현재주가 (4/14) 232,000원

상승여력 59%

시가총액 34,926억원

총발행주식수 16,381,619주

60일 평균 거래대금 167억원

60일 평균 거래량 67,486주

52주 고/저 398,000원 / 228,500원

외인지분율 21.68%

배당수익률 2.35%

주요주주 CJ 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.4) (4.1) (26.1)

상대 (3.2) (2.5) (19.3)

절대 (달러환산) (5.5) (1.5) (28.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,392	2.4	-1.3	7,425	-0.4
영업이익	368	-2.0	-2.4	387	-4.9
세전계속사업이익	209	0.7	흑전	221	-5.6
지배순이익	110	19.1	흑전	135	-19.2
영업이익률 (%)	5.0	-0.2 %pt	0	5.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	+0.2 %pt	흑전	1.8	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	30,080	29,023	29,359	30,304
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,673
지배순이익	596	386	148	534
PER	10.0	12.3	33.9	6.6
PBR	0.9	0.7	0.6	0.4
EV/EBITDA	6.7	6.7	6.3	5.2
ROE	9.3	5.6	2.0	6.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역						(단위: 십억원)
	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	7,431.3	30,391.5	7,392.4	30,304.2	-0.5%	-0.3%
영업이익	400.0	1,702.6	368.3	1,672.6	-7.9%	-1.8%
영업이익률	5.4%	5.6%	5.0%	5.5%	-0.4%p	-0.1%p
당기순이익	139.9	561.0	109.5	534.3	-21.7%	-4.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블						(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 CHF, 배)
		CJ 제일제당	풀무원	Nestlé(NESN.SW)	Kraft Heinz(KHC)	
시가총액		3,493	540	223	35	
매출액	2024	29,359	3,214	91	26	
	2025F	30,304	3,459	93	26	
	2026F	31,848	3,934	95	28	
영업이익	2024	1,553	92	16	2	
	2025F	1,673	111	16	2	
	2026F	1,810	132	17	4	
영업이익률	2024	5.3%	2.9%	17.1%	6.5%	
	2025F	5.5%	3.2%	17.2%	6.5%	
	2026F	5.7%	3.4%	17.3%	6.7%	
당기순이익(지배)	2024	148	35	11	3	
	2025F	534	58	11	3	
	2026F	696	65	12	4	
PER	2024	33.9	12.8	20.0	15.0	
	2025F	6.6	9.7	19.9	12.3	
	2026F	5.1	8.4	19.4	12.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액		7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,392.4	7,472.1	7,679.1	7,760.6	29,023.5	29,359.1	30,304.2
(대한통운 제외)		4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,547.6	4,485.7	4,813.3	4,660.5	17,890.3	17,871.0	18,507.1
식품		2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,879.8	2,829.9	3,120.8	3,003.9	11,264.3	11,353.0	11,834.4
- 국내		1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,365.6	1,431.5	1,412.8	1,616.7	1,408.8	5,878.2	5,771.6	5,869.7
소재		434.6	513.9	513.3	437.0	430.3	511.3	508.2	433.7	2,173.4	1,898.8	1,883.5
가공		1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	1,001.3	901.5	1,108.5	975.0	3,704.8	3,872.8	3,986.3
- 해외		1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,448.3	1,417.1	1,504.1	1,595.1	5,386.1	5,581.4	5,964.6
미주		1,175.1	1,114.9	1,174.4	1,249.4	1,233.9	1,187.4	1,256.6	1,343.1	4,380.7	4,713.8	5,020.9
중국		43.0	44.2	43.9	43.4	43.5	45.1	44.3	45.4	329.0	174.5	178.3
일본		63.4	68.1	78.0	73.3	67.8	72.9	81.9	79.1	323.6	282.8	301.7
기타		93.7	97.2	106.8	112.6	103.1	111.8	121.3	127.6	352.8	410.3	463.7
바이오		1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	1,047.1	1,074.5	1,101.5	1,078.0	4,134.3	4,209.5	4,301.2
Feed&Care		591.1	569.9	578.9	568.6	620.7	581.3	591.1	578.5	2,491.7	2,308.5	2,371.6
대한통운		2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,994.5	3,138.3	3,047.7	3,245.3	11,767.9	12,116.7	12,425.8
기타조정		-149.7	-151.9	-181.9	-145.1	-149.7	-151.9	-181.9	-145.1	-634.7	-628.6	-628.6
% YoY		2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	2.4%	3.2%	3.6%	3.6%	-3.5%	1.2%	3.2%
(대한통운 제외)		0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	2.3%	3.6%	4.2%	4.1%	-4.7%	-0.1%	3.6%
식품		2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	1.7%	4.6%	5.0%	5.6%	1.4%	0.8%	4.2%
- 국내		3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	-1.7%	2.3%	3.0%	3.2%	-0.8%	-1.8%	1.7%
소재		-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	-1.0%	-0.5%	-1.0%	-0.8%	-4.1%	-12.6%	-0.8%
가공		17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.0%	4.0%	5.0%	5.0%	1.3%	4.5%	2.9%
- 해외		1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	5.3%	7.0%	7.2%	7.9%	4.0%	3.6%	6.9%
미주		9.1%	7.5%	7.6%	6.3%	5.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.6%	7.6%	6.5%
중국		-60.9%	-57.3%	-34.8%	-10.1%	1.2%	2.0%	1.0%	4.5%	-28.1%	-47.0%	2.2%
일본		-27.5%	-22.7%	-5.9%	12.6%	7.0%	7.0%	5.0%	7.9%	-12.1%	-12.6%	6.7%
기타		18.0%	18.5%	14.6%	14.7%	10.0%	15.0%	13.6%	13.3%	10.2%	16.3%	13.0%
바이오		3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	2.5%	1.7%	3.0%	1.5%	-14.8%	1.8%	2.2%
Feed&Care		-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	5.0%	2.0%	2.1%	1.7%	-11.7%	-7.4%	2.7%
대한통운		4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.5%	2.6%	2.4%	2.7%	-3.0%	3.0%	2.6%
영업이익		375.9	383.6	416.2	377.3	368.3	385.0	466.8	452.5	1,291.6	1,553.0	1,672.6
% YoY		48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-2.0%	0.4%	12.2%	19.9%	-22.4%	20.2%	7.7%
(대한통운 제외)		267.1	269.0	276.4	219.9	259.7	258.1	313.9	278.4	819.5	1,032.4	1,110.1
식품		184.5	135.9	161.3	138.4	156.8	140.0	185.5	159.2	654.6	620.1	641.5
바이오		97.8	90.9	84.0	58.4	92.9	98.2	113.4	102.2	251.3	331.1	406.6
Feed&Care		-15.2	1.9	3.2	23.1	10.0	20.0	15.0	17.0	-86.4	13.0	62.0
대한통운		109.4	125.4	141.6	154.4	112.6	138.9	149.5	177.6	480.2	530.8	578.6
기타조정		-0.5	-10.8	-1.8	3.0	-4.1	-12.0	3.4	-3.4	-8.1	-10.2	-16.1
% 영업이익률		5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	5.0%	5.2%	6.1%	5.8%	4.5%	5.3%	5.5%
(대한통운 제외)		6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.7%	5.8%	6.5%	6.0%	4.6%	5.8%	6.0%
식품		6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.4%	4.9%	5.9%	5.3%	5.8%	5.5%	5.4%
바이오		9.6%	8.6%	7.9%	5.5%	8.9%	9.1%	10.3%	9.5%	6.1%	7.9%	9.5%
Feed&Care		-2.6%	0.3%	0.5%	4.1%	1.6%	3.4%	2.5%	2.9%	-3.5%	0.6%	2.6%
대한통운		3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	3.8%	4.4%	4.9%	5.5%	4.1%	4.4%	4.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,359	30,304	31,848
매출원가	23,525	22,971	22,867	23,630	24,784
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,675	7,064
판매비	4,890	4,761	4,939	5,002	5,254
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,673	1,810
EBITDA	3,068	2,834	3,095	3,023	2,995
영업외손익	-419	-560	-942	-37	348
외환관련손익	-99	3	-198	100	100
이자손익	-329	-459	-486	-445	-335
관계기업관련손익	29	20	26	40	40
기타	-19	-123	-285	267	542
법인세비용차감전순이익	1,246	732	611	1,635	2,158
법인세비용	443	173	249	330	459
계속사업순이익	803	559	362	1,305	1,699
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	362	1,305	1,699
지배지분순이익	596	386	148	534	696
포괄순이익	978	616	1,075	2,018	2,412
지배지분포괄이익	772	405	712	1,336	1,597

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,255	3,630	3,676
당기순이익	803	559	362	1,305	1,699
감가상각비	1,254	1,380	1,384	1,202	1,043
외환손익	0	0	0	-100	-100
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-40	-40
자산부채의 증감	-1,134	-155	-676	-255	-326
기타현금흐름	705	660	1,185	1,519	1,401
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,104	140	226
투자자산	-72	-68	-1	-18	-29
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,443	-1,124	-1,001	0	0
유형자산 감소	134	108	93	0	0
기타현금흐름	-118	381	-195	158	255
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,863	-2,269	-2,264
단기차입금	1,479	-337	606	8	13
사채 및 장기차입금	643	-112	-260	0	0
자본	13	94	82	0	0
현금배당	-180	-141	-128	-96	-96
기타현금흐름	-1,404	-1,162	-2,162	-2,181	-2,181
연결범위변동 등 기타	20	-27	130	1,744	1,726
현금의 증감	700	56	-581	3,244	3,363
기초 현금	1,097	1,797	1,854	1,272	4,517
기말 현금	1,797	1,854	1,272	4,517	7,880
NOPLAT	1,665	1,292	1,553	1,673	1,810
FCF	184	1,321	1,254	3,630	3,676

자료: 유안타증권

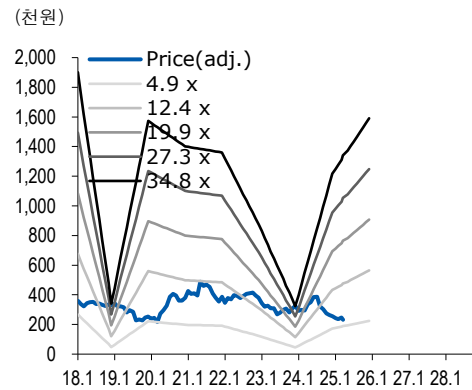
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,494	12,953	16,746
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,272	4,517	7,880
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	3,252	3,307	3,475
재고자산	3,201	2,649	2,429	2,507	2,634
비유동자산	20,225	20,026	20,656	19,316	18,161
유형자산	11,913	11,875	12,258	11,057	10,014
관계기업 등 지분관련 자산	291	306	337	348	366
기타투자자산	747	816	714	721	733
자산총계	30,013	29,606	30,150	32,269	34,907
유동부채	9,750	9,556	10,320	10,463	10,698
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,090	3,190	3,352
단기차입금	2,843	2,472	3,091	3,091	3,091
유동성장기부채	1,991	2,235	2,761	2,761	2,761
비유동부채	8,735	8,271	7,588	7,641	7,729
장기차입금	1,773	1,446	995	995	995
사채	3,529	3,476	3,157	3,157	3,157
부채총계	18,484	17,826	17,907	18,105	18,427
지배지분	6,756	7,152	7,863	9,015	10,327
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,452	5,731	5,747	6,185	6,785
비지배지분	4,773	4,628	4,379	5,150	6,153
자본총계	11,529	11,780	12,243	14,164	16,480
순차입금	9,731	9,490	10,123	6,867	3,484
총차입금	12,131	11,682	12,028	12,036	12,049

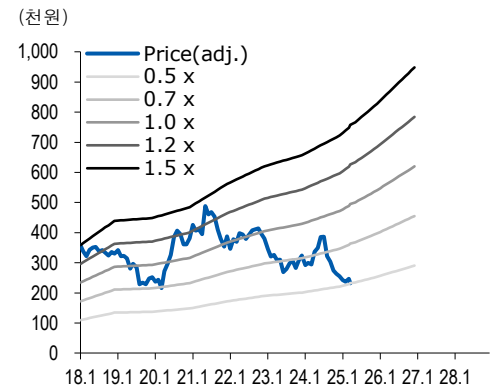
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	39,097	25,147	9,310	34,960	45,675
BPS	421,621	446,325	490,755	562,605	644,521
EBITDAPS	187,283	172,979	188,919	184,556	182,798
SPS	1,836,175	1,771,710	1,792,197	1,849,891	1,944,147
DPS	5,500	5,500	6,000	6,000	6,000
PER	10.0	12.3	33.9	6.6	5.1
PBR	0.9	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	6.7	6.3	5.2	4.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	14.4	-3.5	1.2	3.2	5.1
영업이익 증가율 (%)	9.2	-22.4	20.2	7.7	8.2
지배순이익 증가율 (%)	-2.8	-35.2	-61.6	260.6	30.2
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	22.1	22.0	22.2
영업이익률 (%)	5.5	4.5	5.3	5.5	5.7
지배순이익률 (%)	2.0	1.3	0.5	1.8	2.2
EBITDA 마진 (%)	10.2	9.8	10.5	10.0	9.4
ROIC	5.8	5.2	4.7	7.0	8.1
ROA	2.1	1.3	0.5	1.7	2.1
ROE	9.3	5.6	2.0	6.3	7.2
부채비율 (%)	160.3	151.3	146.3	127.8	111.8
순차입금/자기자본 (%)	144.0	132.7	128.7	76.2	33.7
영업이익/금융비용 (배)	4.5	2.5	2.8	3.0	3.2

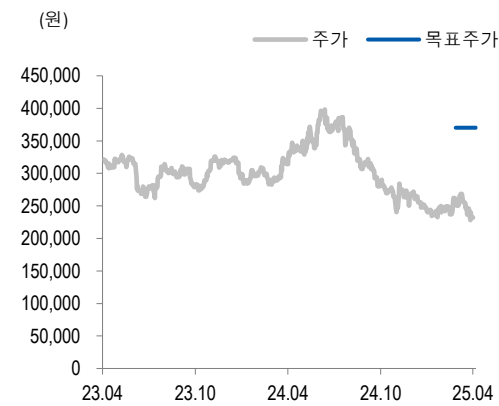
P/E band chart



P/B band chart



CJ 제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	370,000	1년		
2025-03-11	BUY	370,000	1년		
담당자변경					
2022-04-15	BUY	560,000	1년	-29.18	-23.48

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.