

CJ제일제당 (097950)

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

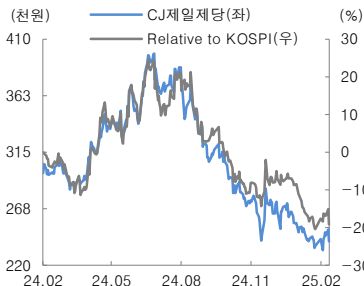
6개월 목표주가 350,000
하향

현재주가 240,000
(25.02.11)

음식료업종

KOSPI	2539.05
시가총액	3,783십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	398,000원 / 232,500원
120일 평균거래대금	126억원
외국인지분율	22.55%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 12.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-7.9	-32.4	-18.9
상대수익률	-3.7	-8.1	-31.1	-16.3



아쉬움이 남는 실적

- 대한통운 제외 영업이익 2,199억원(YoY 39%, OPM 5.0%) 기록
- 2025년 국내 식품 성장은 제한적이나 해외 식품 견조한 성장 전망
- 라이신 가격 반등 긍정적이나 스페셜티 가격 하락으로 불확실성 존재

투자의견 BUY 유지하나, 목표주가 350,000원(-10%)으로 하향 조정

2025년 제한통운 제외 매출액 17조 7,774억원(YoY -1%), 영업이익 1조 33억원(YoY -3%, OPM 5.6%) 전망. 셀렉타 매각을 고려하여 셀렉타 실적 상반 기까지 반영. 국내 식품은 내수소비 위축 우려가 존재하나 쿠팡 거래 재개 효과로 온라인 채널 중심 성장이 예상됨에 따라 실적 악화 가능성은 제한적이라 판단. 해외 식품은 1) 견조한 미주 점유율, 2) 유럽/호주 등 신규 지역 메인스트림 진출 가속화, 3) 일본 매출 4Q24 (+) 성장을 바탕으로 견조한 실적 예상. 다만 24년 상반기 바이오 사업부 호실적을 이끌었던 고수익 스페셜티 가격 하락으로 바이오 실적 악화 가능성 감안하여 바이오 실적 추정치 하향 조정하며 목표주가 하향. 1월 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 관세가 결정되면서 유럽 라이신 가격이 반등. 라이신 업황 회복 기대감 유효. 현재 주가는 PER 8배 수준으로 밸류에이션 매력은 충분하나 바이오 사업 불확실성 해소 이후 주가 상승 기대

4Q24 Review: 아쉬움이 남는 실적

4Q24 대한통운 제외 매출액 4조 4,750억원(YoY 2%), 영업이익 2,199억원(YoY 39%, OPM 5.0%) 기록. 일회성 성과급 200억원 반영되며 컨센서스(2,388억원) 하회. 영업외비용으로 유무형자산 손상치손 2,533억원 인식 영향으로 순이익 적자전환

[국내식품] 국내 가공식품은 설 명절 선물세트 조기 출고와 쿠팡 거래 재개 효과에도 불구하고 소비 둔화 영향으로 매출액 YoY -1% 역성장. 소재는 선물세트 효과와 유지 업황 개선되며 매출 감소폭 축소되며 전년 수준 매출액 시현

[해외식품] 해외 식품 매출액 YoY 7% 증가. 미주는 12월 토네이도 영향으로 디저트 생산 차질이 발생하며 달러 기준 매출 성장 제한적. 고정비 부담 증가로 YoY 수익성 하락. 다만 환 효과로 원화 기준 매출액 YoY 6% 성장했으며 주력제품 피자과 만두 판매량은 견조했던 것으로 파악. 유럽/호주는 GSP 메인스트림 입점 확대로 고성장세 지속. 일본은 재고조정 마무리 및 만두 등 GSP 매출 회복하며 7개 분기만에 YoY (+) 성장 전환 **[바이오]** 셀렉타 상황 회복으로 매출액 YoY 2%, 영업이익 YoY 3% 증가. 일부 고수익 제품 경쟁 심화로 수익성 하락 **[F&C]** 사료 판매량/판가 하락으로 매출 YoY -2% 감소했으나 베트남 돈가 회복 및 원가 개선으로 영업이익 YoY 흑자전환하며 231억원 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,289	7,414	7,438	7,490	2.8	1.0	7,503	7,296	1.1	-2.6
영업이익	298	416	377	377	26.5	-9.3	387	369	-1.8	-2.1
순이익	112	159	132	-203	적전	적전	150	217	135.7	흑전

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,359	29,757	30,407
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,540	1,591
세전순이익	1,246	732	610	991	1,083
총당기순이익	803	559	362	696	760
지배지분순이익	596	386	147	473	516
EPS	40,047	25,758	9,424	31,628	34,588
PER	9.5	12.6	27.1	7.9	7.2
BPS	412,396	436,559	443,681	470,907	501,590
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	9.3	5.6	2.0	6.3	6.5

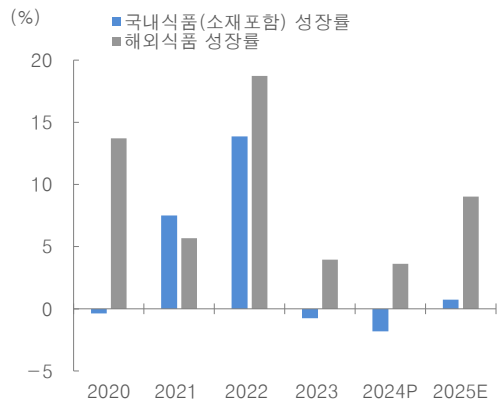
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,456	29,743	29,359	29,757	0.2	-0.9
영업이익	1,564	1,594	1,553	1,540	0.0	-4.2
영업이익률	5.3	5.4	5.3	5.4	0.0	0.0
지배지분순이익	487	539	147	473	-69.5	-13.5
순이익률	2.3	2.5	1.2	2.3	-1.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	32,611	36,098	9,424	31,628	-70.7	-13.6

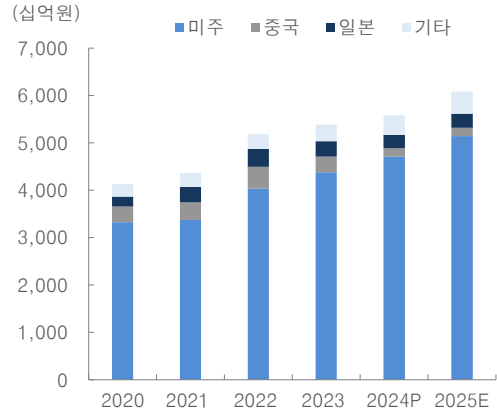
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내/해외 식품 매출 성장률 추이 및 전망



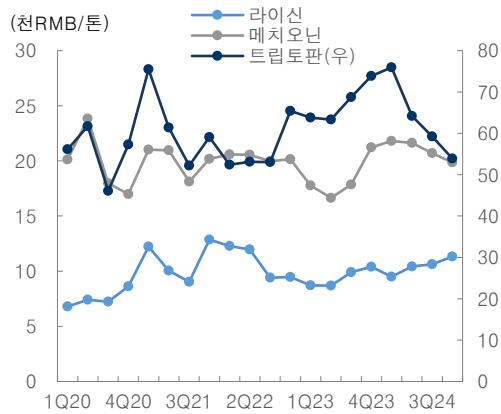
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 지역별 식품 매출 추이 및 전망



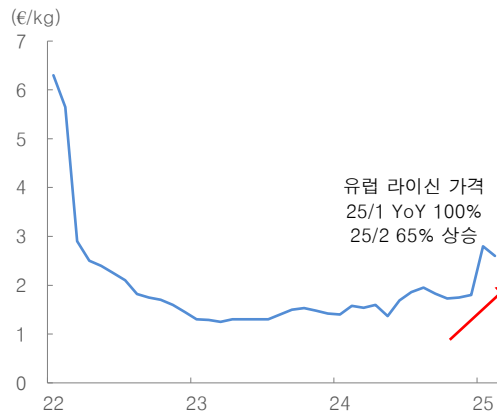
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 3. 바이오 주요 제품 가격 추이



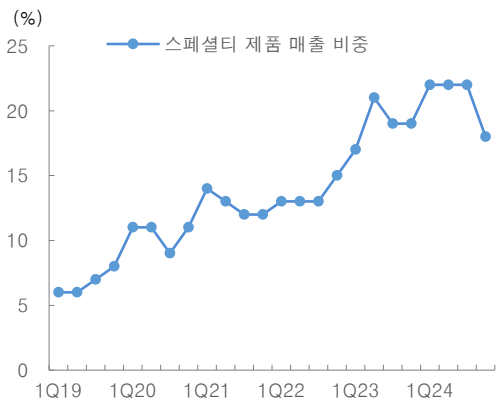
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 4. 유럽 라이신 가격 추이



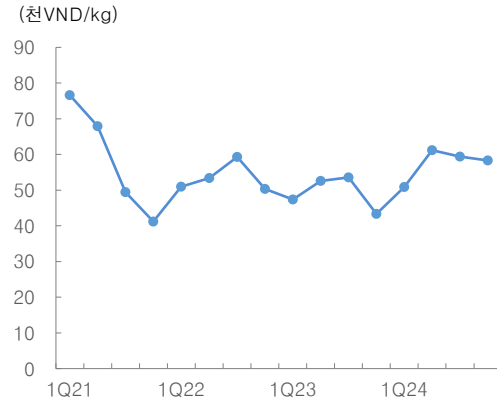
자료: 업계자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 바이오 스페셜티 매출 비중



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 6. 베트남 돈가 추이



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,414	7,490	29,023	29,359	29,757
대한통운 제외	4,408	4,423	4,673	4,386	4,444	4,331	4,620	4,475	17,891	17,871	17,777
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,705	2,972	2,844	11,264	11,353	11,900
국내(가공+소재)	1,406	1,422	1,671	1,380	1,456	1,381	1,569	1,366	5,878	5,772	5,815
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,324	1,403	1,479	5,386	5,581	6,085
미주	1,077	1,037	1,092	1,175	1,175	1,115	1,174	1,249	4,381	4,714	5,143
중국	110	104	67	48	43	44	44	43	329	175	178
아태/유럽	167	170	176	163	157	165	185	186	676	693	765
바이오	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,056	1,069	1,062	4,134	4,210	3,581
F&C	657	645	609	609	591	570	579	569	2,492	2,309	2,297
물류	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	2,976	3,160	11,768	12,117	12,606
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	0.3	-0.4	2.8	-3.5	1.2	1.4
대한통운 제외	-13.2	-3.7	-9.1	-7.2	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-8.4	-0.1	-0.5
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	2.6	-1.0	-1.1	2.8	1.4	0.8	4.8
국내(가공+소재)	-1.9	2.3	-0.2	-3.3	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-0.8	-1.8	0.7
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	1.6	1.1	5.1	6.6	4.0	3.6	9.0
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	9.1	7.5	7.6	6.3	8.6	7.6	9.1
중국	8.2	-11.2	-45.0	-58.2	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	-27.9	-47.0	2.0
아태/유럽	4.6	-7.1	-2.9	-1.2	-5.9	-2.8	4.9	13.8	-1.9	2.5	10.4
바이오	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	1.0	1.1	2.3	-14.8	1.8	-14.9
F&C	4.8	-3.5	-21.4	-19.0	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-11.7	-7.4	-0.5
물류	0.1	-4.3	-3.6	2.1	4.1	4.0	0.9	3.8	-1.5	3.2	4.3
매출액 비중 (%)											
식품	39.0	37.8	40.4	38.0	39.2	37.4	40.1	38.0	38.8	38.7	40.0
국내(가공+소재)	19.9	19.7	22.4	18.9	20.2	19.1	21.2	18.2	20.3	19.7	19.5
해외	19.1	18.2	17.9	19.0	19.1	18.3	18.9	19.7	18.6	19.0	20.5
바이오	14.0	14.5	14.2	14.2	14.2	14.6	14.4	14.2	14.2	14.3	12.0
F&C	9.3	8.9	8.2	8.4	8.2	7.9	7.8	7.6	8.6	7.9	7.7
물류	39.7	41.0	39.5	42.0	40.5	42.3	40.1	42.2	40.5	41.3	42.4
영업이익	253	345	396	298	376	384	416	377	1,292	1,553	1,540
대한통운 제외	150	236	275	158	267	269	276	220	819	1,032	1,003
식품	134	143	234	144	185	136	161	138	655	620	668
바이오	63	84	47	57	98	99	82	58	251	338	228
F&C	-47	9	-6	-43	-15	34	33	23	-86	75	108
물류	99	112	125	144	109	125	142	154	480	531	552
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	11.3	5.1	26.5	-22.4	20.2	-0.8
대한통운 제외	-58.8	-40.1	-28.8	28.2	77.5	14.1	0.4	39.3	-35.4	26.0	-2.8
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	4.9	-5.3	7.6
바이오	-64.1	-62.1	-70.6	-27.5	55.0	17.4	74.9	2.8	-60.5	34.3	-32.5
F&C	적전	158.8	적전	적지	적지	287.5	흑전	흑전	적전	흑전	44.7
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	6.3	5.3	15.8	12.1	19.1	10.2	3.1
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.6	5.0	4.5	5.3	5.2
대한통운 제외	3.4	5.3	5.9	3.6	6.0	6.2	6.0	4.9	4.6	5.8	5.6
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	5.4	4.9	5.8	5.5	5.6
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	7.7	5.5	6.1	8.0	6.4
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.0	-2.6	6.0	5.6	4.1	-3.5	3.2	4.7
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	5.0	5.2	4.2	4.5	4.5
영업이익 비중 (%)											
식품	53.0	41.4	59.1	48.2	49.1	35.4	38.8	36.7	50.7	39.9	43.3
바이오	25.0	24.5	11.9	19.0	26.0	25.8	19.8	15.5	19.5	21.7	14.8
F&C	-18.5	2.6	-1.5	-14.3	-4.0	8.9	7.9	6.1	-6.7	4.8	7.0
물류	39.2	32.6	31.5	48.3	29.1	32.7	34.0	40.9	37.2	34.2	35.9

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,359	29,757	30,407
매출원가	23,525	22,971	22,867	23,345	23,775
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,412	6,632
판매비와관리비	4,890	4,761	4,939	4,871	5,041
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,540	1,591
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.2	5.2
EBITDA	3,068	2,834	2,942	2,941	3,000
영업외손익	-419	-560	-942	-549	-508
관계기업손익	29	20	26	26	26
금융수익	681	459	403	444	332
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-989	-911	-1,002	-915	-764
외환관련손실	454	256	321	344	248
기타	-140	-127	-370	-104	-104
법인세비용차감전순손익	1,246	732	610	991	1,083
법인세비용	-443	-173	-249	-295	-322
계속사업순손익	803	559	362	696	760
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	362	696	760
당기순이익률	2.7	1.9	1.2	2.3	2.5
비지배지분순이익	207	174	215	223	244
지배지분순이익	596	386	147	473	516
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	6	6	6	6
포괄순이익	978	616	419	753	817
비지배지분포괄이익	206	211	249	242	262
지배지분포괄이익	772	405	170	511	555

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	40,047	25,758	9,424	31,628	34,588
PER	9.5	12.6	27.1	7.9	7.2
BPS	412,396	436,559	443,681	470,907	501,590
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	187,283	172,979	179,575	179,549	183,124
EV/EBITDA	6.7	6.8	6.0	5.9	5.6
SPS	1,836,175	1,771,710	1,792,199	1,816,472	1,866,163
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	191,092	172,898	188,425	208,249	211,823
DPS	5,500	5,500	6,000	6,000	6,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	14.4	-3.5	1.2	1.4	2.2
영업이익 증가율	9.2	-22.4	20.2	-0.8	3.3
순이익 증가율	-10.1	-30.3	-35.3	92.4	9.2
수익성					
ROC	5.6	5.0	4.7	5.5	5.7
ROA	5.9	4.3	5.3	5.2	5.3
ROE	9.3	5.6	2.0	6.3	6.5
안정성					
부채비율	160.3	151.3	145.6	137.9	130.9
순차입금비율	84.4	80.6	76.2	70.6	64.1
이자보상배율	4.5	2.5	3.2	3.6	4.2

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,243	9,349	9,711
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,972	2,197	2,629
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	2,959	2,984	3,033
재고자산	3,201	2,649	2,805	2,843	2,905
기타유동자산	1,653	2,137	1,507	1,324	1,143
비유동자산	20,225	20,026	20,090	20,237	20,278
유형자산	11,913	11,875	11,931	12,062	12,176
관계기업투자금	291	306	331	356	381
기타비유동자산	8,022	7,845	7,828	7,819	7,720
자산총계	30,013	29,606	29,333	29,585	29,988
유동부채	9,750	9,556	9,420	9,425	9,466
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,339	3,369	3,418
차입금	2,843	2,472	2,595	2,725	2,861
유동성채무	1,991	2,235	2,011	1,911	1,815
기타유동부채	775	1,535	1,474	1,420	1,372
비유동부채	8,735	8,271	7,970	7,725	7,537
차입금	5,301	4,921	4,721	4,571	4,471
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,434	3,350	3,248	3,154	3,065
부채총계	18,484	17,826	17,390	17,150	17,003
자배지분	6,756	7,152	7,268	7,714	8,217
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	5,790	6,166	6,587
기타지분변동	93	115	174	243	326
비지배지분	4,773	4,628	4,675	4,721	4,769
자본총계	11,529	11,780	11,943	12,436	12,985
순차입금	9,731	9,490	9,095	8,777	8,319

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	1,860	2,315	2,373
당기순이익	803	559	362	696	760
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,725	2,715	2,710
감가상각비	1,403	1,542	1,389	1,401	1,409
외환손익	0	0	62	53	69
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	924	731	1,274	1,261	1,232
자산부채의 증감	-1,134	-155	-506	-389	-418
기타현금흐름	-369	-233	-720	-707	-679
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,078	-1,173	-1,074
투자자산	26	-118	-13	-14	-14
유형자산	-1,309	-1,017	-1,289	-1,382	-1,382
기타	-215	432	224	223	323
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,504	-1,333	-1,271
단기차입금	1,772	-230	124	130	136
사채	889	778	-100	-100	-100
장기차입금	1,575	614	-100	-50	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-141	-88	-96	-96
기타	-3,504	-2,619	-1,339	-1,216	-1,211
현금의 증감	700	56	118	225	432
기초 현금	1,097	1,797	1,854	1,972	2,197
기말 현금	1,797	1,854	1,972	2,197	2,629
NOPLAT	1,073	987	920	1,081	1,117
FCF	918	1,270	809	883	1,026

[Compliance Notice]

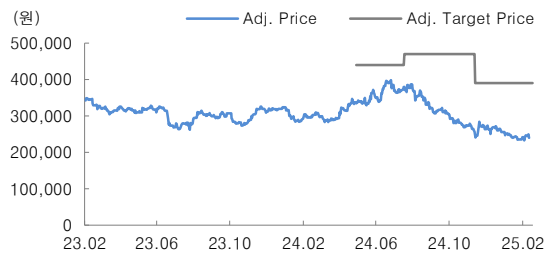
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.12	25.01.20	24.11.16	24.11.13	24.10.14	24.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	390,000	390,000	390,000	390,000	470,000	470,000
과리율(평균.%)		(34.36)	(33.37)	(37.56)	(32.45)	(28.79)
과리율(최대/최소.%)		(27.05)	(27.05)	(36.79)	(17.77)	(17.77)
제시일자	24.08.30	24.08.14	24.08.02	24.07.18	24.06.28	24.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	470,000	440,000	440,000
과리율(평균.%)	(24.25)	(23.75)	(21.60)	(19.40)	(17.61)	(18.30)
과리율(최대/최소.%)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(9.55)	(9.55)
제시일자	24.05.16	24.05.06	24.04.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	440,000	440,000	440,000			
과리율(평균.%)	(21.52)	(22.98)	(22.77)			
과리율(최대/최소.%)	(15.57)	(20.45)	(22.16)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상