

CJ제일제당

(097950)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

350,000

유지

현재주가

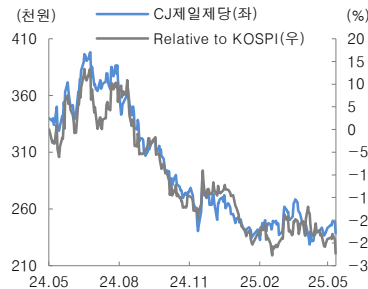
(25.05.13)

238,500

음식료업종

KOSPI	2608.42
시가총액	3,776십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	398,000원 / 228,500원
120일 평균거래대금	148억원
외국인지분율	21.73%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 11.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-3.0	-3.2	-31.9
상대수익률	-3.9	-4.0	-10.3	-28.8



부진했던 식품

- 대한통운 제외 영업이익 2,463억원(YoY -8%, OPM 5.6%)로 컨센서스 하회
- 국내 식품 부진과 비용부담 확대로 식품 사업부 부진
- 해외 식품 성장과 라이신 시장 회복 긍정적. 연간 상저하고 실적 예상

투자의견 BUY, 목표주가 350,000원 유지

1분기를 저점으로 실적 회복세 전망. 국내 식품 불확실성은 존재하나 해외 식품 성장세를 이어갈 것으로 예상하고 수익성도 원재료 부담 완화 및 미국 공장 정상화로 점진적으로 개선 전망. 바이오는 유럽 라이신 가격 상승 효과 본격화로 라이신 이익 기여도 확대 예상. F&C도 베트남 돈가 강세 및 원가 하락으로 안정적 실적 예상. 셀렉타 매각 철회 결정에 따라 바이오 영업이익 추정치를 상향 조정했으나, 식품 영업이익 하향하며 목표주가 변동은 없음. 현재 주가는 1분기 실적 부담을 반영한 수준으로 판단되며, 2분기 이후 실적 회복 흐름에 따라 주가 반등 여력 존재

1Q25 Review: 부진했던 식품

1Q25 대한통운 제외 매출액 4조 3,625억원(YoY -2%), 영업이익 2,463억원(YoY -8%, OPM 5.6%)로 컨센서스 하회. 식품 부문 부진에 기인하며 일회성 법인세 확대 영향으로 순이익 YoY -73% 감소한 269억원 기록

[식품] 국내는 온라인 채널 고성장(YoY 33%)에도 불구하고 설 선물세트 기저와 내수 소비 위축으로 매출액 YoY -1% 역성장. 해외는 전지역 성장하며 매출액 YoY 8% 증가. 미국은 주력 GSP 제품은 견조한 판매 유지되며 YoY 6% 증가. 다만 4Q24 발생한 디저트 생산 차질로 환효과 제거 시 -3% 역성장 추정. 시장 경쟁 심화 및 공장 섯다운에 따른 고정비 부담 확대 지속. 미국 외 해외 매출액 YoY 21% 증가. 유럽/오세아니아는 메인스트림 채널 입점 및 소비자 인지도 제고로 매출액 각각 YoY 36%/25% 고성장. 일본/중국도 만두 등 GSP 판매 확대로 매출액 YoY 15% 증가. 특히 중국은 지상취 매각 이후 8개 분기만에 매출 (+) 성장 전환한 점 긍정적. 전체 식품 영업이익은 국내 부진 및 비용 부담 확대로 수익성 YoY 2.1%p 하락하며 영업이익 YoY -30% 감소

[바이오] 기저부담과 고수익 제품 가격 하락으로 매출액 YoY -12%, 영업이익 YoY -16% 기록. 지난해 상반기 호실적을 이끌었던 트립토판-스페셜티 제품 가격 하락세로 매출액 역성장 불가피. 라이신은 유럽의 중국산 제품 반덤핑 관세 부과 효과로 수익성 개선중. 2Q부터 높아진 라이신 스팟 가격 본격적으로 판매가에 반영되며 이익 기여도 점진적 확대 예상 [F&C] 매출 YoY -8.2%, 영업이익 YoY 흑자전환. 베트남 돈가 강세 및 원가 하락으로 수익성 개선되며 OPM 6.5%

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전 추정	잠정치	1Q25			당사 추정	2Q25	
					YoY	QoQ	Consensus		YoY	QoQ
매출액	7,216	7,490	7,316	7,209	-0.1	-3.8	7,389	7,383	2.0	2.4
영업이익	376	377	368	333	-11.4	-11.7	359	403	5.1	21.0
순이익	92	-201	201	18	-80.8	흑전	122	206	110.5	1,070.2

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	30,022	31,499	32,085
영업이익	1,292	1,553	1,630	1,770	1,793
세전순이익	732	611	1,030	1,263	1,702
총당기순이익	559	362	639	928	1,251
지배지분순이익	386	148	287	603	813
EPS	25,758	9,537	19,551	41,059	55,311
PER	12.6	26.8	12.7	6.1	4.5
BPS	436,559	480,018	491,685	523,138	567,154
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	5.6	2.0	3.6	7.3	9.1

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

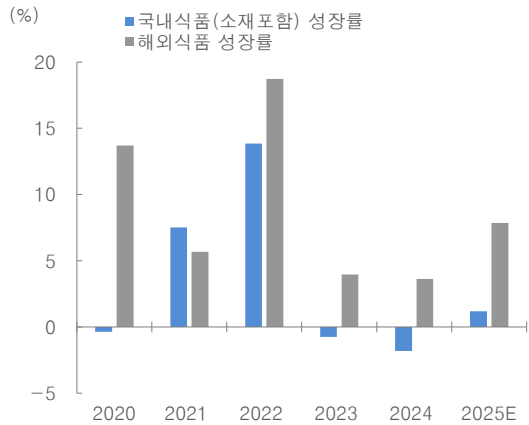
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	29,809	30,449	30,022	31,499	0.7	3.4
영업이익	1,542	1,614	1,630	1,770	5.7	9.6
영업이익률	5.2	5.3	5.4	5.6	0.3	0.3
지배지분순이익	450	529	287	603	-36.1	14.1
순이익률	2.2	2.6	2.1	2.9	-0.1	0.4
EPS(지배지분순이익)	30,607	35,985	19,551	41,059	-36.1	14.1

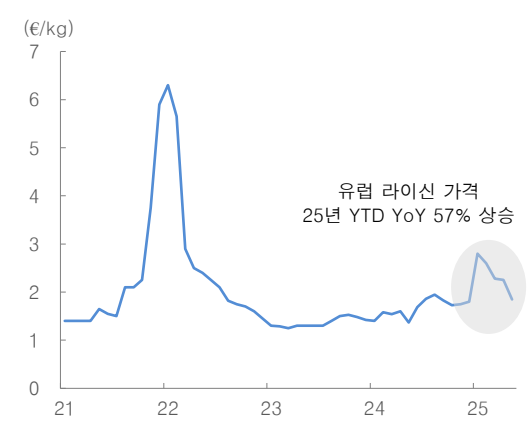
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내/해외 식품 매출 성장률 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 2. 유럽 라이신 가격 추이



자료: ALL ABOUT FEED 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,383	7,686	7,744	29,023	29,359	30,022
대한통운 제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,340	4,693	4,561	17,891	17,871	17,957
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,850	3,134	2,950	11,264	11,353	11,859
국내(가공+소재)	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,403	1,612	1,389	5,878	5,772	5,840
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,446	1,523	1,562	5,386	5,581	6,019
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,204	1,274	1,312	4,381	4,714	5,037
중국	43	44	44	43	49	51	48	48	329	175	196
아태/유럽	157	165	185	186	192	192	200	202	676	693	786
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	958	1,010	1,066	4,134	4,210	3,930
F&C	591	570	579	569	543	532	548	545	2,492	2,309	2,168
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,195	3,158	3,338	11,768	12,117	12,684
YoY (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	2.0	3.7	3.4	-3.5	1.2	2.3
대한통운 제외	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	0.2	1.6	1.9	-8.4	-0.1	0.5
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	5.3	5.5	3.7	1.4	0.8	4.5
국내(가공+소재)	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	1.6	2.7	1.7	-0.8	-1.8	1.2
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	9.2	8.5	5.6	4.0	3.6	7.8
미주	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	8.0	8.5	5.0	8.6	7.6	6.9
중국	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.7	15.0	10.0	10.0	-27.9	-47.0	12.4
아태/유럽	-5.9	-2.8	4.9	13.8	22.1	15.9	8.4	8.7	-1.9	2.5	13.4
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	-9.3	-5.5	0.4	-14.8	1.8	-6.6
F&C	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-6.6	-5.3	-4.2	-11.7	-7.4	-6.1
물류	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	4.7	7.1	5.6	-1.5	3.2	5.0
매출액 비중 (%)											
식품	39.2	37.4	40.1	38.0	40.6	38.6	40.8	38.1	38.8	38.7	39.5
국내(가공+소재)	20.2	19.1	21.2	18.2	19.9	19.0	21.0	17.9	20.3	19.7	19.5
해외	19.1	18.3	18.9	19.7	20.6	19.6	19.8	20.2	18.6	19.0	20.0
바이오	14.2	14.6	14.4	14.2	12.4	13.0	13.1	13.8	14.2	14.3	13.1
F&C	8.2	7.9	7.8	7.6	7.5	7.2	7.1	7.0	8.6	7.9	7.2
물류	40.5	42.3	40.1	42.2	41.5	43.3	41.1	43.1	40.5	41.3	42.2
영업이익	376	384	416	377	333	403	454	439	1,292	1,553	1,630
대한통운 제외	267	269	276	220	246	267	309	281	819	1,032	1,104
식품	185	136	161	138	129	143	176	152	655	620	601
바이오	98	99	82	58	83	92	100	96	251	338	371
F&C	-15	34	33	23	35	32	33	33	-86	75	133
물류	109	125	142	154	85	140	150	162	480	531	537
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	-11.4	5.1	9.2	16.4	-22.4	20.2	5.0
대한통운 제외	77.5	14.1	0.4	39.3	-7.8	-0.8	11.9	28.0	-35.4	26.0	6.9
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	5.3	9.3	10.1	4.9	-5.3	-3.2
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.6	-7.3	21.4	64.9	-60.5	34.3	9.8
F&C	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	-6.3	0.6	41.5	적전	흑전	77.6
물류	6.3	5.3	15.8	12.1	-20.1	19.0	3.7	0.3	19.1	10.2	1.1
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	5.5	5.9	5.7	4.5	5.3	5.4
대한통운 제외	6.0	6.2	6.0	4.9	5.6	6.1	6.6	6.2	4.6	5.8	6.1
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	5.0	5.6	5.2	5.8	5.5	5.1
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.6	9.9	9.0	6.1	8.0	9.4
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	6.0	6.0	6.0	-3.5	3.2	6.1
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	4.5	4.8	5.0	4.2	4.5	4.4
영업이익 비중 (%)											
식품	49.1	35.4	38.8	36.7	38.6	35.5	38.8	34.7	50.7	39.9	36.8
바이오	26.0	25.8	19.8	15.5	24.8	22.8	22.0	21.9	19.5	21.7	22.7
F&C	-4.0	8.9	7.9	6.1	10.5	7.9	7.2	7.4	-6.7	4.8	8.1
물류	29.1	32.7	34.0	40.9	25.6	34.7	33.0	36.9	37.2	34.2	33.0

자료: CJ 제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	30,022	31,499	32,085
매출원가	22,971	22,867	22,867	24,111	24,948
매출총이익	6,053	6,492	7,155	7,388	7,137
판매비와관리비	4,761	4,939	5,525	5,618	5,345
영업이익	1,292	1,553	1,630	1,770	1,793
영업이익률	4.5	5.3	5.4	5.6	5.6
EBITDA	2,834	3,095	3,001	3,091	3,070
영업외손익	-560	-942	-600	-507	-91
관계기업손익	20	26	26	26	26
금융수익	459	662	542	429	369
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-911	-1,234	-1,065	-859	-383
외환관련손실	256	452	387	243	243
기타	-127	-397	-104	-104	-104
법인세비용차감전순이익	732	611	1,030	1,263	1,702
법인세비용	-173	-249	-391	-335	-451
계속사업순이익	559	362	639	928	1,251
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	639	928	1,251
당기순이익률	1.9	1.2	2.1	2.9	3.9
비지배지분순이익	174	214	351	325	438
지배지분순이익	386	148	287	603	813
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	38	55	55
포괄순이익	616	1,075	1,023	1,477	1,800
비지배지분포괄이익	211	363	563	517	630
지배지분포괄이익	405	712	461	960	1,170

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	25,758	9,537	19,551	41,059	55,311
PER	126	26.8	12.7	6.1	4.5
BPS	436,559	480,018	491,685	523,138	567,154
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	172,979	188,919	183,186	188,710	187,428
EV/EBITDA	6.8	6.0	5.8	5.4	5.2
SPS	1,771,710	1,792,197	1,832,659	1,922,852	1,958,618
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	172,898	190,977	239,963	245,487	244,205
DPS	5,500	6,000	6,000	6,250	6,250

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-3.5	1.2	2.3	4.9	1.9
영업이익 증가율	-22.4	20.2	5.0	8.6	1.3
순이익 증가율	-30.3	-35.3	76.5	45.4	34.7
수익성					
ROC	5.0	4.6	5.0	6.5	6.6
ROA	4.3	5.2	5.5	6.0	5.9
ROE	5.6	2.0	3.6	7.3	9.1
안정성					
부채비율	151.3	146.3	142.4	139.0	134.8
순차입금비율	80.6	82.7	77.1	72.9	65.4
이자보상배율	2.5	2.8	3.0	3.7	0.0

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,232	9,917	10,939
현금및현금성자산	1,854	1,272	1,919	2,109	2,712
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,460	3,817	4,182
재고자산	2,649	2,429	2,806	2,945	2,999
기타유동자산	2,137	2,541	1,046	1,046	1,046
비유동자산	20,026	20,656	20,332	19,938	19,589
유형자산	11,875	12,258	11,925	11,633	11,377
관계기업투자금	306	337	320	303	286
기타비유동자산	7,845	8,061	8,088	8,003	7,926
자산총계	29,606	30,150	29,565	29,855	30,528
유동부채	9,556	10,320	9,819	9,800	9,839
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,133	3,228	3,265
차입금	2,472	3,091	2,936	2,790	2,650
유동성채무	2,235	2,761	2,899	3,044	3,196
기타유동부채	1,535	1,378	851	739	727
비유동부채	8,271	7,588	7,547	7,564	7,689
차입금	4,921	4,152	4,002	3,902	3,902
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,350	3,435	3,545	3,662	3,787
부채총계	17,826	17,907	17,366	17,364	17,528
자배지분	7,152	7,863	8,055	8,570	9,291
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,938	6,454	7,175
기타지분변동	115	730	730	730	730
비지배지분	4,628	4,379	4,144	3,921	3,710
자본총계	11,780	12,243	12,198	12,491	13,001
순차입금	9,490	10,123	9,405	9,101	8,499

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,381	2,800	3,194
당기순이익	559	362	639	928	1,251
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,292	3,093	2,750
감가상각비	1,542	1,542	1,371	1,321	1,278
외환손익	0	0	98	67	67
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	731	1,225	1,823	1,705	1,406
자산부채의 증감	-155	-676	-682	-472	-356
기타현금흐름	-233	-197	-869	-750	-451
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-808	-793	-793
투자자산	-118	40	-5	17	17
유형자산	-1,017	-908	-889	-889	-889
기타	432	-236	86	79	79
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-1,864	-1,791	-1,680
단기차입금	-145	513	-155	-147	-139
사채	778	598	-100	-100	0
장기차입금	513	351	-50	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-141	-128	-96	-88	-92
기타	-2,662	-3,197	-1,463	-1,456	-1,449
현금의 증감	56	-581	647	189	603
기초 현금	1,797	1,854	1,272	1,919	2,109
기말 현금	1,854	1,272	1,919	2,109	2,712
NOPLAT	987	920	1,011	1,301	1,318
FCF	1,270	1,330	1,281	1,621	1,594

[Compliance Notice]

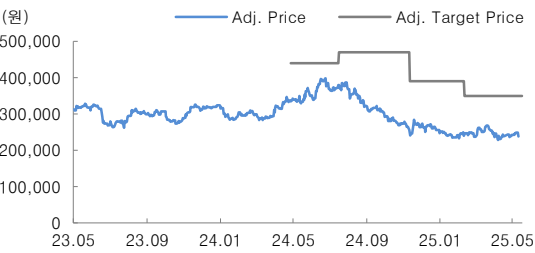
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.14	25.04.09	25.02.12	25.01.20	24.11.16	24.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	350,000	390,000	390,000	390,000
과리율(평균%)		(29.52)	(28.59)	(34.41)	(33.37)	(37.56)
과리율(최대/최소%)		(23.29)	(23.29)	(27.05)	(27.05)	(36.79)
제시일자	24.10.14	24.09.03	24.08.30	24.08.14	24.08.02	24.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균%)	(32.45)	(28.79)	(24.25)	(23.75)	(21.60)	(19.40)
과리율(최대/최소%)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)
제시일자	24.06.28	24.05.31	24.05.16	24.05.06	24.04.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	440,000	440,000	440,000	440,000	440,000	
과리율(평균%)	(17.61)	(18.30)	(21.52)	(22.99)	(22.77)	
과리율(최대/최소%)	(9.55)	(9.55)	(15.57)	(20.45)	(22.16)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250511)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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