

CJ제일제당 (097950)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

350,000

유지

현재주가

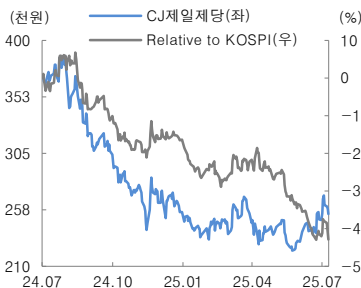
(25.07.07)

254,000

음식료업종

KOSPI	3133.74
시가총액	4,022십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	386,500원 / 223,000원
120일 평균거래대금	163억원
외국인지분율	19.97%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	11.2	1.4	-32.0
상대수익률	-5.7	-18.6	-18.4	-37.8



2분기도 어려웠던 식품

- 상반기까지 식품 사업 부진 지속되며 전사 수익성 하락 불가피
- 바이오는 라이신·셀렉타 중심, F&C는 돈가 강세로 견조한 수익성 유지
- 하반기 국내 소비 회복과 바이오 시황 개선되며 상저하고 흐름 예상

투자의견 BUY, 목표주가 350,000원 유지

상반기 기저부담에도 상대적으로 선방한 바이오 사업 대비 국내외 소비 둔화로 식품 수요 부진 및 비용 부담 확대로 전사 수익성 하락세. 다만 국내 소비 심리가 점진적으로 개선되고 있고 하반기 미국 디저트 생산라인 정상화 효과로 일부 비용 부담 완화 전망. 바이오 역시 전략적 판가 운영에 따라 하반기 주요 제품 시황 개선이 기대됨에 따라 연간 실적은 상저하고 흐름 예상. 현재 주가는 상반기 실적 부진에 대한 우려를 기반영한 수준으로 밸류에이션 매력도 높아진 상황. 하반기 실적 회복이 가시화 시점에 주가 반등 기대

2Q25 Preview: 2분기도 어려웠던 식품

2Q25 대한통운 제외 매출액 4조 1,782억원(YoY 4%), 영업이익 2,344억원(YoY -13%, OPM 5.6%) 전망

[식품] 매출액 2조 7,144억원(YoY flat%), 영업이익 1,086억원(YoY -20%, OPM 4.0%) 전망. 국내는 소비 심리 위축이 지속되며 대형 오프라인 유통채널 매출 부진으로 매출액 YoY -2% 역성장 예상. 원부재료 가격 상승과 판촉 비용 확대로 국내 수익성 하락 불가피. 해외는 유럽/호주 등 신규 지역에서 고성장이 이어지고 일본 등 아시아 시장의 회복도 긍정적이나 핵심 지역인 미주 내 경쟁 심화 및 수요 둔화로 성장세 둔화. 특히 판매량 증가가 제한적인 가운데 경쟁사 판촉 경쟁 대응과 고정비 부담이 지속되며 해외 수익성도 하락했을 것으로 추정. 다만 하반기 국내는 소비 심리 개선과 SKU 효율화 전략, 해외는 미국 디저트 라인 정상화(5월 재가동 → 3Q 유통 본격화) 등을 통해 점진적으로 실적 회복 기대 **[바이오]** 매출액 9,314억원(YoY -12%), 영업이익 914억원(YoY -6%, OPM 9.8%) 전망. 지난해 트립토판 등 고수익 제품 호실적에 따른 기저부담에도 1분기 유럽 라이신 스팟 가격 상승 효과로 라이신 이익 기여도가 확대되고 대두유 시황 개선으로 셀렉타의 견조한 실적 예상. 하반기 기저부담 완화와 전략적 판가 운영에 따라 주요 제품군 시황 개선 기대 **[F&C]** 전분기와 유사하게 베트남 돈가 강세 흐름 지속. 비효율 사업 구조조정으로 외형 축소는 지속되나 안정적으로 수익성 유지하고 있는 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전 추정	잠정치	2Q25(F)			3Q25	
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY
매출액	7,239	7,208	7,383	7,204	-0.5	-0.1	7,389	7,596	2.4
영업이익	384	333	403	342	-10.9	2.6	374	415	-0.3
순이익	98	18	206	37	-62.7	107.6	135	51	-68.2

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,659	30,540	31,531
영업이익	1,292	1,553	1,501	1,593	1,645
세전순이익	732	611	901	1,086	1,554
총당기순이익	559	362	559	798	1,142
지배지분순이익	386	148	251	519	742
EPS	25,758	9,537	17,108	35,308	50,506
PER	12.6	26.8	14.8	7.2	5.0
BPS	436,559	480,018	489,493	515,787	555,492
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	5.6	2.0	3.2	6.3	8.5

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

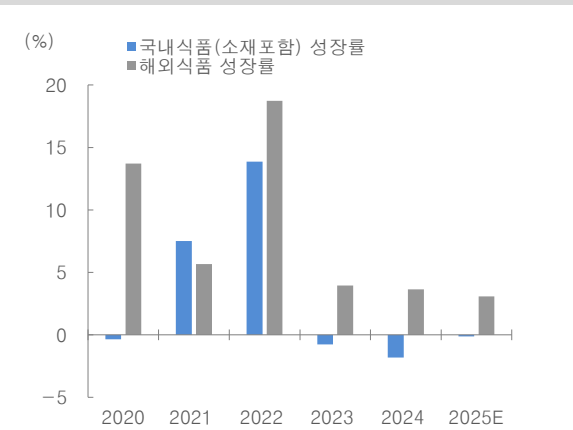
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	30,022	31,499	29,659	30,540	-1.2	-3.0
영업이익	1,630	1,770	1,501	1,593	-7.9	-10.0
영업이익률	5.4	5.6	5.1	5.2		
지배지분순이익	287	603	251	519	-12.5	-14.0
순이익률	2.1	2.9	1.9	2.6		
EPS(지배지분순이익)	19,551	41,059	17,108	35,308	-12.5	-14.0

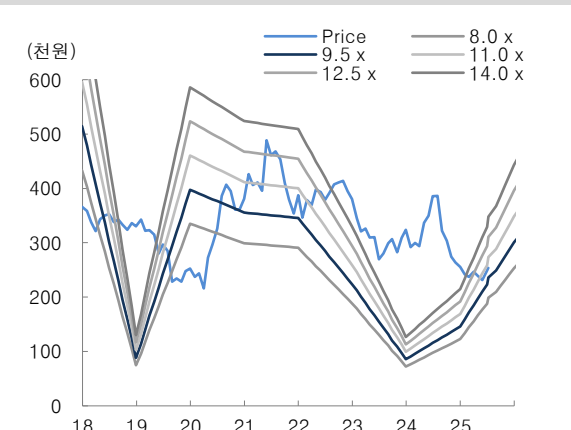
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내/해외 식품 매출 성장률 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 2. CJ 제일제당 PER Band Chart



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,204	7,595	7,652	29,023	29,359	29,659
대한통운 제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,178	4,570	4,426	17,891	17,871	17,537
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,714	3,035	2,844	11,264	11,353	11,517
국내(가공+소재)	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,353	1,606	1,369	5,878	5,772	5,765
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,361	1,429	1,474	5,386	5,581	5,753
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,115	1,180	1,224	4,381	4,714	4,767
중국	43	44	44	43	49	49	48	48	329	175	194
아태/유럽	157	165	185	186	192	198	200	202	676	693	792
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	931	987	1,038	4,134	4,210	3,852
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	3,172	3,186	3,377	11,768	12,117	12,727
YoY (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	-0.5	2.4	2.2	-3.5	1.2	1.0
대한통운 제외	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	-3.5	-1.1	-1.1	-8.4	-0.1	-1.9
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	0.3	2.1	0.0	1.4	0.8	1.4
국내(가공+소재)	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	-2.0	2.4	0.3	-0.8	-1.8	-0.1
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	2.8	1.8	-0.3	4.0	3.6	3.1
미주	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	0.0	0.5	-2.0	8.6	7.6	1.1
중국	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.7	10.0	10.0	10.0	-27.9	-47.0	11.1
아태/유럽	-5.9	-2.8	4.9	13.8	22.1	19.6	8.4	8.7	-1.9	2.5	14.3
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	-11.8	-7.7	-2.3	-14.8	1.8	-8.5
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	4.1	8.3	7.0	-1.5	3.2	5.5
매출액 비중 (%)											
식품	39.2	37.4	40.1	38.0	40.6	37.7	40.0	37.2	38.8	38.7	38.8
국내(가공+소재)	20.2	19.1	21.2	18.2	19.9	18.8	21.1	17.9	20.3	19.7	19.4
해외	19.1	18.3	18.9	19.7	20.6	18.9	18.8	19.3	18.6	19.0	19.4
바이오	14.2	14.6	14.4	14.2	12.4	12.9	13.0	13.6	14.2	14.3	13.0
F&C	8.2	7.9	7.8	7.6	7.5	7.4	7.2	7.1	8.6	7.9	7.3
물류	40.5	42.3	40.1	42.2	41.5	44.0	41.9	44.1	40.5	41.3	42.9
영업이익	376	384	416	377	333	342	415	411	1,292	1,553	1,501
대한통운 제외	267	269	276	220	246	234	275	256	819	1,032	1,012
식품	185	136	161	138	129	109	152	127	655	620	516
바이오	98	99	82	58	83	91	91	97	251	338	361
F&C	-15	34	33	23	35	34	33	33	-86	75	135
물류	109	125	142	154	85	110	144	159	480	531	498
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	-11.4	-10.9	-0.3	9.0	-22.4	20.2	-3.3
대한통운 제외	77.5	14.1	0.4	39.3	-7.8	-12.9	-0.4	16.5	-35.4	26.0	-2.0
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-20.1	-5.9	-8.2	4.9	-5.3	-16.8
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.6	-7.7	10.1	65.4	-60.5	34.3	7.0
F&C	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	1.0	0.1	40.8	적전	흑전	80.5
물류	6.3	5.3	15.8	12.1	-20.1	-6.2	0.0	-1.4	19.1	10.2	-6.0
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.7	5.5	5.4	4.5	5.3	5.1
대한통운 제외	6.0	6.2	6.0	4.9	5.6	5.6	6.0	5.8	4.6	5.8	5.8
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	4.0	5.0	4.5	5.8	5.5	4.5
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.8	9.2	9.3	6.1	8.0	9.4
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	6.5	6.0	6.0	-3.5	3.2	6.2
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	3.6	4.6	4.8	4.2	4.5	4.0
영업이익 비중 (%)											
식품	49.1	35.4	38.8	36.7	38.6	31.8	36.6	30.9	50.7	39.9	34.4
바이오	26.0	25.8	19.8	15.5	24.8	26.7	21.9	23.5	19.5	21.7	24.1
F&C	-4.0	8.9	7.9	6.1	10.5	10.1	7.9	7.9	-6.7	4.8	9.0
물류	29.1	32.7	34.0	40.9	25.6	32.0	34.7	38.7	37.2	34.2	33.2

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,659	30,540	31,531
매출원가	22,971	22,867	22,615	23,811	24,554
매출총이익	6,053	6,492	7,045	6,729	6,976
판매비와관리비	4,761	4,939	5,544	5,135	5,331
영업이익	1,292	1,553	1,501	1,593	1,645
영업이익률	4.5	5.3	5.1	5.2	5.2
EBITDA	2,834	3,095	2,872	2,914	2,923
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
법인세비용차감전순손익	732	611	901	1,086	1,554
법인세비용	-173	-249	-342	-288	-412
계속사업순손익	559	362	559	798	1,142
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	559	798	1,142
당기순이익률	1.9	1.2	1.9	2.6	3.6
비배지분순이익	174	214	307	279	400
지배지분순이익	386	148	251	519	742
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	38	55	55
포괄순이익	616	1,075	944	1,347	1,691
비배지분포괄이익	211	363	519	472	592
지배지분포괄이익	405	712	425	876	1,099

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	25,758	9,537	17,108	35,308	50,506
PER	126	268	148	72	5.0
BPS	436,559	480,018	489,493	515,787	555,492
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	172,979	188,919	175,330	177,911	178,404
EV/EBITDA	6.8	6.0	6.1	5.8	5.6
SPS	1,771,710	1,792,197	1,810,525	1,864,255	1,924,760
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	172,898	190,977	232,107	234,688	235,181
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	1.0	3.0	3.2
영업이익 증가율	-22.4	20.2	-3.3	6.1	3.3
순이익 증가율	-30.3	-35.3	54.4	42.9	43.0
수익성					
ROIC	5.0	4.6	4.6	5.8	6.1
ROA	4.3	5.2	5.0	5.4	5.5
ROE	5.6	2.0	3.2	6.3	8.5
안정성					
부채비율	151.3	146.3	142.6	139.9	136.6
순차입금비율	80.6	82.7	77.2	73.5	67.3
이자보상배율	2.5	2.8	2.8	3.3	0.0

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,173	9,734	10,713
현금및현금성자산	1,854	1,272	1,930	2,113	2,593
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,424	3,721	4,126
재고자산	2,649	2,429	2,773	2,855	2,947
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	29,505	29,673	30,302
유동부채	9,556	10,320	9,796	9,738	9,803
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,109	3,166	3,230
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	17,343	17,303	17,492
자배지분	7,152	7,863	8,019	8,449	9,100
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,902	6,333	6,984
기타지분변동	115	730	730	730	730
비자배지분	4,628	4,379	4,144	3,921	3,710
자본총계	11,780	12,243	12,162	12,370	12,810
순차입금	9,490	10,123	9,394	9,097	8,618

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,348	2,747	3,032
당기순이익	559	362	559	798	1,142
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,244	3,046	2,711
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	1,775	1,658	1,367
자산부채의 증감	-155	-676	-635	-394	-408
기타현금흐름	-233	-197	-820	-703	-412
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	658	182	480
기초 현금	1,797	1,854	1,272	1,930	2,113
기말 현금	1,854	1,272	1,930	2,113	2,593
NOPLAT	987	920	931	1,171	1,209
FCF	1,270	1,330	1,201	1,491	1,486

[Compliance Notice]

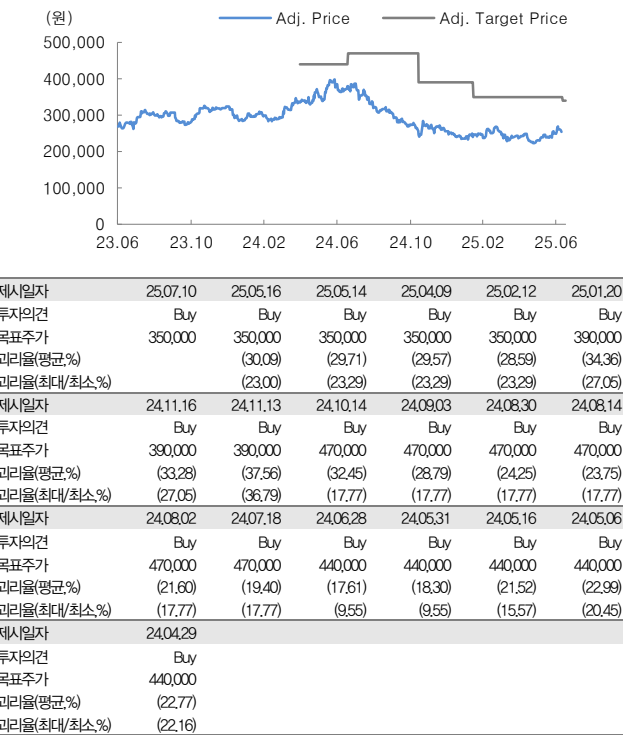
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250708)

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