

CJ제일제당 (097950)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

300,000

하향

현재주가

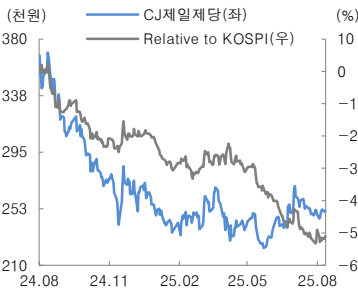
(25.08.12)

251,000

음식료업종

KOSPI	3189.91
시가총액	3,968십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	370,000원 / 223,000원
120일 평균거래대금	162억원
외국인지분율	21.06%
주요주주	CJ 외 7 인 45.50% 국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	1.0	2.7	-30.1
상대수익률	-3.5	-17.4	-18.0	-42.6



식품 부진 지속

- 2Q25 대통 제외 영업이익 2,351억원(YoY -11%)로 컨센서스 하회
- 식품 부문 부진이 전자 실적 악화의 주원인
- 하반기 뚜렷한 회복 시그널 확인 전까지 제한적인 주가 상승 전망

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 300,000원(-15%)으로 하향

상반기 기저 부담에도 바이오 사업은 상대적으로 선방. 그러나 국내외 소비 둔화로 식품 수요 부진과 비용 부담이 확대되며 식품 수익성 악화로 전자 실적은 부진. 7월 소비쿠폰 지급으로 국내 소비 개선과 미국 디저트 생산 정상화로 하반기 식품 매출 점진적 회복이 예상되나, 미국 판촉 경쟁 심화가 수익성 저하 요인으로 작용할 가능성 존재. 바이오 부문은 고수익 제품 판가 하락이 이어지며 뚜렷한 회복 시그널 부재, 이에 이익 추정치를 하향 조정하며 목표주가 하향

2Q25 Review: 식품 부진 지속

2Q25 대한통운 제외 매출액 4조 3,224억원(YoY -0.2%), 영업이익 2,351억원(YoY -11%, OPM 5.4%)로 컨센서스를 하회했으나 당사추정치 부합

[식품] 매출액 2조 6,873억원(YoY -1%), 영업이익 901억원(YoY -34%, OPM 3.4%) 기록. 국내 식품은 소비 심리 위축이 이어지며 온라인 채널 고성장(YoY 24%)에도 대형 오프라인 채널 부진으로 매출액 YoY -5% 감소, 일부 원부재료 가격 상승과 판촉비 증가로 수익성 하락. 해외는 유럽·호주 등 신규 지역에서 두 자릿수 성장이 이어지고 일본 회복세에도 미국 경쟁 심화와 수요 둔화로 전체 해외 매출액 YoY 3% 증가. 특히 미국은 디저트 고성비 부담이 지속되고 피자 판촉 확대로 수익성 MSD%까지 하락 추정

[바이오] 매출액 1조 798억원(YoY 2%), 영업이익 1,024억원(YoY 8%, OPM 9.5%) 기록. 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 관세 부과에 따른 판가 상승과 SPC·대두유 판가 상승으로 셀렉타의 견조한 실적으로 양호한 실적 기록

[F&C] 매출액 5,553억원(YoY -3%), 영업이익 426억원(YoY 25%, OPM 7.7%) 기록. 비효율 사업 구조조정으로 외형은 축소됐지만 사료 원가 하락과 베트남 등가 강세로 안정적인 수익 구조 유지

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2Q25			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,239	7,208	7,204	7,237	0.0	0.4	7,360	7,642	3.1	5.6
영업이익	384	333	342	353	-7.9	6.0	364	375	-10.0	6.1
순이익	98	18	37	163	65.6	821.1	111	140	-12.3	-14.1

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,787	30,930	32,069
영업이익	1,292	1,553	1,458	1,544	1,604
세전순이익	732	611	858	1,037	1,513
총당기순이익	559	362	532	763	1,112
지배지분순이익	386	148	266	496	723
EPS	25,758	9,537	18,090	33,724	49,188
PER	12.6	26.8	13.9	7.4	5.1
BPS	436,559	480,018	490,374	515,247	553,769
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	5.6	2.0	3.3	6.0	8.3

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

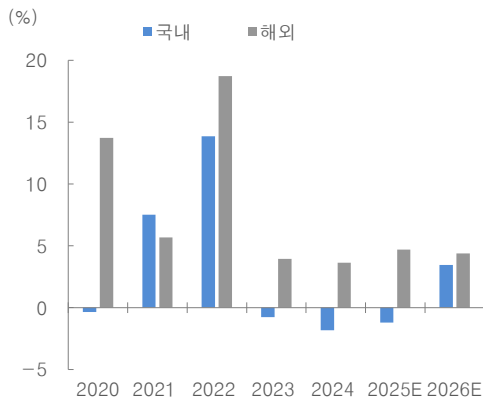
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	29,659	30,540	29,787	30,930	0.4	1.3
영업이익	1,501	1,593	1,458	1,544	-2.9	-3.1
영업이익률	5.1	5.2	4.9	5.0	-0.2	-0.2
지배지분순이익	251	519	266	496	5.7	-4.5
순이익률	1.9	2.6	1.8	2.5	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	17,108	35,308	18,090	33,724	5.7	-4.5

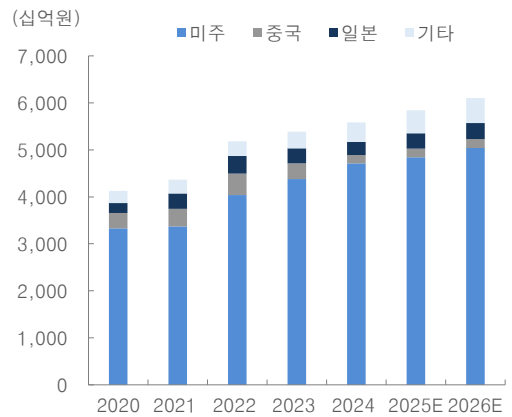
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내/해외 식품 매출 성장률 추이 및 전망



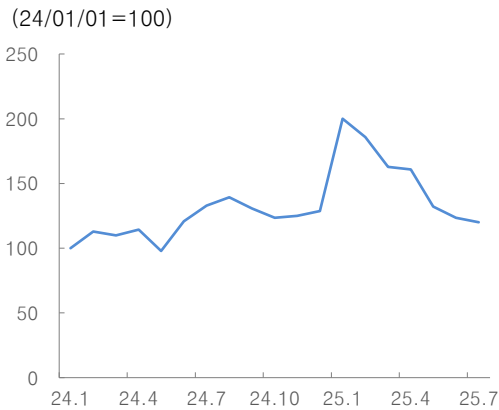
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 지역별 식품 매출 추이 및 전망



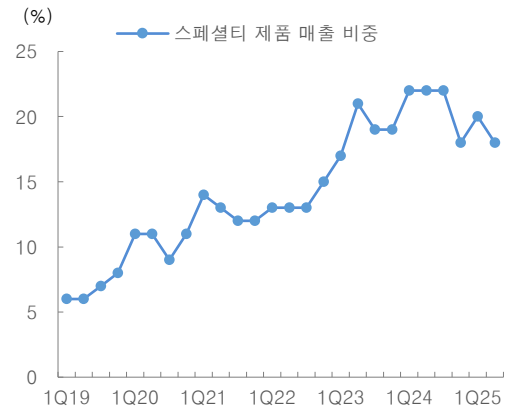
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 3. 유럽 라이신 가격 추이



자료: 업계자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 바이오 스페셜티 매출 비중



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,237	7,642	7,700	29,023	29,359	29,787
대한통운 제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,683	4,515	17,891	17,871	17,883
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	3,045	2,889	11,264	11,353	11,546
국내(가공+소재)	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,319	1,581	1,367	5,878	5,772	5,703
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,369	1,464	1,522	5,386	5,581	5,843
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,112	1,210	1,274	4,381	4,714	4,843
중국	43	44	44	43	49	44	46	46	329	175	185
아태/유럽	157	165	185	186	192	213	209	202	676	693	815
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	1,071	1,067	4,134	4,210	4,112
F&C	591	570	579	569	543	555	567	559	2,492	2,309	2,224
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,118	3,333	11,768	12,117	12,492
YoY (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	0.0	3.1	2.8	-3.5	1.2	1.5
대한통운 제외	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	-0.2	1.3	0.9	-8.4	-0.1	0.1
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	-0.7	2.5	1.6	1.4	0.8	1.7
국내(가공+소재)	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	-4.5	0.8	0.1	-0.8	-1.8	-1.2
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	3.4	4.4	2.9	4.0	3.6	4.7
미주	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	-0.3	3.0	2.0	8.6	7.6	2.7
중국	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.7	-0.5	5.0	5.0	-27.9	-47.0	6.0
아태/유럽	-5.9	-2.8	4.9	13.8	22.1	28.7	12.9	8.7	-1.9	2.5	17.6
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.2	0.1	0.4	-14.8	1.8	-2.3
F&C	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-2.6	-2.0	-1.6	-11.7	-7.4	-3.7
물류	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	0.3	5.9	5.6	-1.5	3.2	3.6
매출액 비중 (%)											
식품	39.2	37.4	40.1	38.0	40.6	37.1	39.8	37.5	38.8	38.7	38.8
국내(가공+소재)	20.2	19.1	21.2	18.2	19.9	18.2	20.7	17.8	20.3	19.7	19.1
해외	19.1	18.3	18.9	19.7	20.6	18.9	19.2	19.8	18.6	19.0	19.6
바이오	14.2	14.6	14.4	14.2	12.4	14.9	14.0	13.9	14.2	14.3	13.8
F&C	8.2	7.9	7.8	7.6	7.5	7.7	7.4	7.3	8.6	7.9	7.5
물류	40.5	42.3	40.1	42.2	41.5	42.1	40.8	43.3	40.5	41.3	41.9
영업이익	376	384	416	377	333	353	375	397	1,292	1,553	1,458
대한통운 제외	267	269	276	220	246	235	246	251	819	1,032	978
식품	185	136	161	138	129	90	122	121	655	620	462
바이오	98	99	82	58	83	102	90	96	251	338	371
F&C	-15	34	33	23	35	43	34	34	-86	75	145
물류	109	125	142	154	85	115	133	149	480	531	482
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	-11.4	-8.0	-10.0	5.1	-22.4	20.2	-6.1
대한통운 제외	77.5	14.1	0.4	39.3	-7.8	-12.6	-11.1	14.2	-35.4	26.0	-5.2
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-33.7	-24.5	-12.3	4.9	-5.3	-25.5
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.6	3.4	9.2	64.8	-60.5	34.3	9.9
F&C	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	24.9	4.0	45.3	적전	흑전	94.5
물류	6.3	5.3	15.8	12.1	-20.1	3.0	-7.8	-7.5	19.1	10.2	-7.9
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.9	4.9	5.2	4.5	5.3	4.9
대한통운 제외	6.0	6.2	6.0	4.9	5.6	5.4	5.2	5.6	4.6	5.8	5.5
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	4.0	4.2	5.8	5.5	4.0
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.5	8.4	9.0	6.1	8.0	9.0
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	6.0	6.0	-3.5	3.2	6.5
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	4.0	4.4	4.6	4.2	4.5	4.0
영업이익 비중 (%)											
식품	49.1	35.4	38.8	36.7	38.6	25.5	32.5	30.6	50.7	39.9	31.7
바이오	26.0	25.8	19.8	15.5	24.8	29.0	24.0	24.3	19.5	21.7	25.5
F&C	-4.0	8.9	7.9	6.1	10.5	12.1	9.1	8.5	-6.7	4.8	10.0
물류	29.1	32.7	34.0	40.9	25.6	32.6	35.4	37.6	37.2	34.2	33.1

자료: CJ 제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,787	30,930	32,069
매출원가	22,971	22,867	23,377	24,148	25,000
매출총이익	6,053	6,492	6,410	6,782	7,068
판매비와관리비	4,761	4,939	4,952	5,238	5,464
영업이익	1,292	1,553	1,458	1,544	1,604
영업이익률	4.5	5.3	4.9	5.0	5.0
EBITDA	2,834	3,095	2,829	2,866	2,882
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	858	1,037	1,513
법인세비용	-173	-249	-326	-275	-401
계속사업순손익	559	362	532	763	1,112
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	532	763	1,112
당기순이익률	1.9	1.2	1.8	2.5	3.5
비지배자분순이익	174	214	266	267	389
지배자분순이익	386	148	266	496	723
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	38	55	55
포괄순이익	616	1,075	917	1,312	1,661
비지배자분포괄이익	211	363	458	459	581
지배자분포괄이익	405	712	458	853	1,080

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	25,758	9,537	18,090	33,724	49,188
PER	126	268	139	7.4	5.1
BPS	436,559	480,018	490,374	515,247	553,769
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	172,979	188,919	172,672	174,936	175,929
EV/EBITDA	68	60	6.1	5.9	5.6
SPS	1,771,710	1,792,197	1,818,326	1,888,109	1,967,593
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	172,898	190,977	229,449	231,713	232,706
DPS	5,500	6,000	6,000	6,250	6,250

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-3.5	1.2	1.5	3.8	3.7
영업이익 증가율	-22.4	20.2	-6.1	5.9	3.9
순이익 증가율	-30.3	-35.3	47.0	43.4	45.9
수익성					
ROC	5.0	4.6	4.5	5.7	6.0
ROA	4.3	5.2	4.9	5.2	5.3
ROE	5.6	2.0	3.3	6.0	8.3
안정성					
부채비율	151.3	146.3	142.5	140.2	137.1
순차입금비율	80.6	82.7	75.7	72.6	66.8
이자보상배율	2.5	2.8	2.7	3.2	0.0

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,196	9,751	10,719
현금및현금성자산	1,854	1,272	2,111	2,236	2,678
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,437	3,760	4,180
재고자산	2,649	2,429	2,784	2,891	2,998
기타유동자산	2,137	2,541	863	863	863
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	29,528	29,689	30,308
유동부채	9,556	10,320	9,804	9,763	9,837
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,118	3,191	3,264
차입금	2,472	3,091	2,936	2,790	2,650
유동상채무	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	17,351	17,328	17,527
지배자분	7,152	7,863	8,033	8,441	9,072
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,917	6,324	6,955
기타자본변동	115	730	730	730	730
비지배자분	4,628	4,379	4,144	3,921	3,710
자본총계	11,780	12,243	12,177	12,361	12,781
순차입금	9,490	10,123	9,213	8,974	8,534

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,304	2,677	2,984
당기순이익	559	362	532	763	1,112
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,227	3,033	2,700
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	1,758	1,645	1,356
자산부채의 증감	-155	-676	-651	-428	-428
기타현금흐름	-233	-197	-803	-690	-401
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	838	125	442
기초 현금	1,797	1,854	1,272	2,111	2,236
기말 현금	1,854	1,272	2,111	2,236	2,678
NOPLAT	987	920	904	1,135	1,179
FCF	1,270	1,330	1,174	1,456	1,456

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.08.13	25.07.10	25.05.16	25.05.14	25.04.09	25.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
과리율(평균%)		(29.69)	(30.05)	(29.71)	(29.57)	(28.59)
과리율(최대/최소%)		(23.00)	(23.00)	(23.29)	(23.29)	(23.29)

제시일자	25.01.20	24.11.16	24.11.13	24.10.14	24.09.03	24.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	390,000	390,000	390,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균%)	(34.36)	(33.28)	(37.56)	(32.45)	(28.79)	(24.25)
과리율(최대/최소%)	(27.05)	(27.05)	(36.79)	(17.77)	(17.77)	(17.77)

제시일자	24.08.14	24.08.02	24.07.18	24.06.28	24.05.31	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	440,000	440,000	440,000
과리율(평균%)	(23.75)	(21.60)	(19.40)	(17.61)	(18.30)	(21.52)
과리율(최대/최소%)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(9.55)	(9.55)	(15.57)

제시일자	24.05.06	24.04.29			00.06.29
투자의견	Buy	Buy			
목표주가	440,000	440,000			
과리율(평균%)	(22.99)	(22.77)			
과리율(최대/최소%)	(20.45)	(22.16)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250810)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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