

음식료

CJ제일제당 097950

2Q25 Review: 쉽지 않은 영업환경

Aug 13, 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 쉽지 않은 영업환경

TP 350,000 원

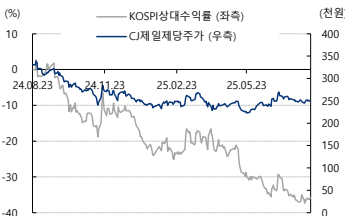
하향

대한통운을 제외 매출액 및 영업이익은 각각 4.3조원(YoY -2%), 2,351억원(YoY -13%)으로 시장기대치 부합. 국내와 글로벌 식품 사업 부진 속, 3분기에도 식품, 바이오, F&C 모두 보수적인 접근이 필요할 것으로 판단.

Company Data

현재가(08/12)	251,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	370,000 원
52 주 최저가(보통주)	223,000 원
KOSPI (08/12)	3,189.91p
KOSDAQ (08/12)	807.19p
자본금	819 억원
시가총액	39,678 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	5.3 만주
평균거래대금(60 일)	132 억원
외국인지분(보통주)	21.06%
주요주주	
CJ 외 7 인	45.50%
국민연금공단	9.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.1	2.7	-30.1
상대주가	-3.5	-18.0	-42.6

1) 식품 매출액 2.7조원(YoY -1%), 영업이익 901억원(YoY -34%) 시현. ① 국내 식품 매출 YoY -5%. 가공식품 YoY -3% 감소했는데, 온라인 24% 성장에도, 프리미엄 제품 중심 부진 지속. 곡물가 안정에도 쌀, 돼지고기 등 원가 및 고정비 부담으로 부진. 소세 -7% 감소했는데, 대두박 시황 약세 및 판가 약세 영향 존재. 다만, 수익성은 원부재료 하락에 따라 견조. ② 해외식품 매출 YoY 3% 시현. 미주는 파이 공장이 5월부터 재가동 후 유통망 입점 진행 중이며 4분기에 기존 수준 물량 회복 전망. 원재료비 부담과 섯다운 영향 등으로 수익성이 전년 대비 큰 폭 약화된 것으로 파악됨. 그 외 유럽 +25%(메인스트림 입점 확대, 제품 다변화)/중국 flat/일본 +37%(미초 및 만두 판매 견조)/오세아니아 +6%(메인스트림 중심 판매 확대) 시현. 2) 바이오 매출액 1.1조원 (YoY 2%), 영업이익 1,024억원 (YoY 8%) 시현. 셀레타 판가 상승으로 매출/이익 견조했던 것으로 파악됨. 트립토판, 핵산 등 경쟁심화 영향으로 부진했으나, 라이신 호조가 일부 상쇄. 3) F&C 매출액 5,553억원 (YoY -3%), 영업이익 426억원(YoY 25%) 시현. 사료 가동률 개선과 베트남 축산 안정적 가동을 통한 견조한 이익 시현

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 350,000원으로 하향

CJ제일제당의 목표주가를 기존 41만원에서 35만원으로 하향 조정함. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target P/E 11.2배(음식료 평균) 적용. 사측은 3분기 가이드스(대통제외)로 매출액 YoY 로우싱글 증가, OPM 5%을 제시했음. 3Q24 OPM이 6% 수준이었던 점을 감안 하면 감적이 불가피할 것으로 전망됨. 식품/바이오/F&C 전 사업부가 2분기 대비 3분기 어려운 영업환경이 지속될 것으로 보임. 국내 식품은 3분기 소비쿠폰 효과에 대한 기대감 존재했으나, 소비쿠폰 사용처 비중은 1위 대중음식점(41%), 2위 마트/식료품(15%), 3위 편의점(10%), 4위 병원/약국(8%)으로 나타나 과거 대비 외식 업종 수혜가 높았던 것으로 파악됨. 특히, 동사의 주력 채널인 대형마트 및 온라인은 사용처 대상에서 제외되며 예상 대비 직접적인 효과는 제한적이었던 것으로 파악됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	29,023	29,359	29,731	30,921	32,158
YoY(%)	-3.5	1.2	1.3	4.0	4.0
영업이익(십억원)	1,292	1,553	1,438	1,546	1,672
OP 마진(%)	4.5	5.3	4.8	5.0	5.2
순이익(십억원)	559	362	722	805	902
EPS(원)	25,147	9,310	31,691	35,424	39,763
YoY(%)	-35.7	-63.0	240.4	11.8	12.2
PER(배)	12.9	27.4	7.9	7.1	6.3
PCR(배)	1.8	1.3	1.0	0.9	0.9
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.7	5.9	6.2	5.8	5.6
ROE(%)	5.6	2.0	6.0	6.4	6.8



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,237.2	7,602.7	7,683.0	29,023.4	29,359.1	29,731.4
대통제외	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,362.5	4,322.4	4,604.3	4,475.7	17,890.4	17,871.0	17,765.0
1. 식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,687.3	3,011.3	2,898.9	11,264.4	11,353.0	11,522.1
1) 국내식품	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,365.6	1,436.5	1,318.5	1,543.3	1,352.5	5,878.2	5,771.6	5,650.8
2) 해외식품	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.0	1,368.8	1,468.0	1,546.4	5,386.1	5,581.4	5,871.2
2. 바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,079.8	1,026.6	1,019.6	4,134.3	4,209.5	4,021.4
3. F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	566.4	557.2	2,491.7	2,308.5	2,221.4
4. 물류	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,048.4	3,118.4	3,327.3	11,769.7	12,042.0	12,486.7
YoY	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	0.0%	2.5%	2.6%	-3.5%	1.2%	1.3%
대통제외	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	-0.2%	-0.3%	0.0%	-4.7%	-0.1%	-0.6%
1. 식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	-0.7%	1.3%	1.9%	1.4%	0.8%	1.5%
1) 국내식품	3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	-1.4%	-4.5%	-1.6%	-1.0%	-0.8%	-1.8%	1.0%
2) 해외식품	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	8.2%	3.4%	4.6%	4.6%	4.0%	3.6%	6.0%
2. 바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	2.2%	-4.0%	-4.0%	-14.8%	1.8%	1.0%
3. F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	-2.2%	-2.0%	-11.7%	-7.4%	3.0%
영업이익	375.9	383.6	416.2	377.3	333.2	353.1	375.5	375.7	1,291.6	1,553.0	1,437.5
대통제외	267.0	269.0	276.4	219.9	246.3	235.1	238.3	223.0	819.4	1,032.3	942.7
1. 식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	137.7	128.2	654.6	620.1	484.6
2. 바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	82.5	102.4	80.6	74.8	251.3	337.6	340.3
3. F&C	(15.0)	34.1	32.7	23.1	35.2	42.6	20.0	20.0	(86.4)	74.9	117.8
4. 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	85.4	115.2	135.2	150.7	465.4	530.8	486.5
YoY	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	-7.9%	-9.8%	-0.4%	-22.4%	20.2%	-7.4%
대통제외	77.5%	14.1%	0.4%	39.3%	-7.8%	-12.6%	-13.8%	1.4%	-35.4%	26.0%	-8.7%
1. 식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-33.7%	-14.6%	-7.4%	4.9%	-5.3%	-21.8%
2. 바이오	55.0%	17.4%	74.9%	2.8%	-15.6%	3.4%	-2.2%	28.1%	-60.5%	34.3%	0.8%
3. F&C	C/R	287.5%	T/B	T/B	T/B	24.9%	-38.8%	-13.4%	T/R	T/B	57.3%
OPM	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	4.9%	4.9%	4.9%	4.5%	5.3%	4.8%
대통제외	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.6%	5.4%	5.2%	5.0%	4.6%	5.8%	5.3%
1. 식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	4.6%	4.4%	5.8%	5.5%	4.2%
2. 바이오	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	9.2%	9.5%	7.8%	7.3%	6.1%	8.0%	8.5%
3. F&C	-2.5%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	7.7%	3.5%	3.6%	-3.5%	3.2%	5.3%
세전이익	207.6	205.0	271.6	-73.7	182.0	237.6	258.5	258.7	732.0	610.5	936.9
YoY	109.1%	15.9%	-4.4%	T/R	-12.3%	15.9%	-4.8%	T/B	-41.2%	-16.6%	53.5%
(지배)순이익	91.9	98.1	159.2	-201.1	17.6	162.5	152.4	152.6	385.9	148.2	485.1
YoY	1287.0%	48.8%	-20.8%	T/R	-80.8%	65.6%	-4.3%	T/B	-35.2%	-61.6%	227.4%
NPM	1.3%	1.4%	2.1%	-2.7%	0.2%	2.2%	2.0%	2.0%	1.3%	0.5%	1.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,731	30,921	32,158
매출원가	22,971	22,867	23,157	24,084	25,047
매출총이익	6,053	6,492	6,574	6,837	7,110
매출총이익률 (%)	20.9	22.1	22.1	22.1	22.1
판매비와관리비	4,761	4,939	5,136	5,291	5,438
영업이익	1,292	1,553	1,438	1,546	1,672
영업이익률 (%)	4.5	5.3	4.8	5.0	5.2
EBITDA	2,834	3,095	2,948	3,049	3,192
EBITDA Margin (%)	9.8	10.5	9.9	9.9	9.9
영업외손익	-560	-942	-501	-501	-501
관계기업손익	20	26	26	26	26
금융수익	459	662	561	574	553
금융비용	-911	-1,234	-1,010	-1,043	-1,094
기타	-127	-397	-78	-57	14
법인세비용차감전순손익	732	611	937	1,045	1,172
법인세비용	173	249	215	240	269
계속사업순손익	559	362	722	805	902
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	722	805	902
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	2.4	2.6	2.8
비지배지분순이익	174	214	237	264	296
지배지분순이익	386	148	485	541	607
지배순이익률 (%)	1.3	0.5	1.6	1.8	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	713	737	737	737
포괄순이익	616	1,075	1,459	1,542	1,639
비지배지분포괄이익	211	363	493	521	554
지배지분포괄이익	405	712	966	1,021	1,085

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,922	2,998	3,129
당기순이익	559	362	722	805	902
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,215	3,253	3,370
감가상각비	1,380	1,384	1,365	1,365	1,384
외환손익	0	0	58	58	58
지분법평가손익	0	0	-26	-26	-26
기타	893	1,383	1,819	1,856	1,954
자산부채의 증감	-155	-676	-296	-297	-280
기타현금흐름	-233	-197	-718	-764	-863
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,751	-2,350	-3,375
투자자산	-68	-1	17	17	17
유형자산	-1,124	-1,001	-1,243	-1,367	-1,504
기타	489	-101	-525	-1,000	-1,888
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-1,296	-1,005	-634
단기차입금	-145	513	774	968	1,210
사채	778	598	-63	-62	0
장기차입금	513	351	-310	-213	-147
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-141	-128	-96	-96	-96
기타	-2,662	-3,197	-1,601	-1,601	-1,601
현금의 증감	56	-581	44	303	-499
기초 현금	1,797	1,854	1,272	1,316	1,619
기말 현금	1,854	1,272	1,316	1,619	1,121
NOPLAT	987	920	1,107	1,191	1,288
FCF	1,250	785	1,079	1,030	1,024

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,732	11,343	13,061
현금및현금성자산	1,854	1,272	1,316	1,619	1,121
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,394	3,602	3,908
재고자산	2,649	2,429	2,501	2,576	2,576
기타유동자산	2,137	2,541	2,521	3,545	5,456
비유동자산	20,026	20,656	20,408	20,300	20,413
유형자산	11,875	12,258	12,136	12,138	12,258
관계기업투자금	306	337	320	303	286
기타금융자산	816	714	714	714	714
기타비유동자산	7,029	7,346	7,237	7,144	7,155
자산총계	29,606	30,150	30,140	31,642	33,474
유동부채	9,556	10,320	10,011	11,025	12,224
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,147	3,205	3,205
차입금	2,472	3,091	3,865	4,833	6,043
유동성채무	2,235	2,761	2,761	2,761	2,761
기타유동부채	1,535	1,378	238	226	215
비유동부채	8,271	7,588	7,281	7,076	6,914
차입금	1,446	995	685	472	325
사채	3,476	3,157	3,094	3,032	3,032
기타비유동부채	3,350	3,435	3,502	3,572	3,558
부채총계	17,826	17,907	17,292	18,101	19,138
지배지분	7,152	7,863	8,252	8,697	9,208
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	6,136	6,581	7,092
기타자본변동	-193	-190	-190	-190	-190
비지배지분	4,628	4,379	4,596	4,844	5,128
자본총계	11,780	12,243	12,848	13,541	14,336
총차입금	11,418	11,776	12,160	12,836	13,883

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

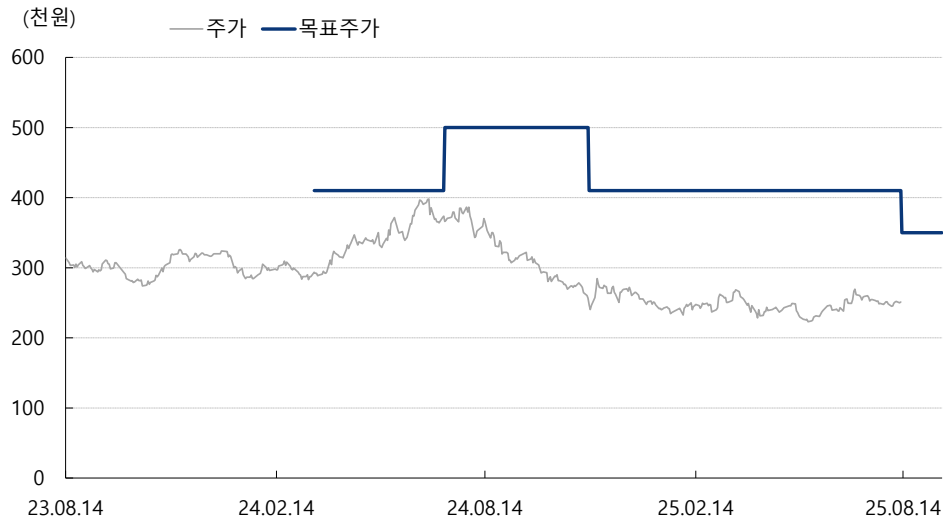
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	25,147	9,310	31,691	35,424	39,763
PER	12.9	27.4	7.9	7.1	6.3
BPS	436,559	480,018	503,757	530,928	562,086
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	172,979	188,919	179,965	186,139	194,858
EV/EBITDA	6.7	5.9	6.2	5.8	5.6
SPS	1,927,934	1,950,227	1,974,960	2,053,959	2,136,117
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	76,308	47,943	65,845	62,879	62,509
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-3.5	1.2	1.3	4.0	4.0
영업이익 증가율	-22.4	20.2	-7.4	7.5	8.2
순이익 증가율	-30.3	-35.3	99.4	11.6	12.1
수익성					
ROIC	5.3	4.8	5.5	5.8	6.2
ROA	1.3	0.5	1.6	1.8	1.9
ROE	5.6	2.0	6.0	6.4	6.8
안정성					
부채비율	151.3	146.3	134.6	133.7	133.5
순차입금비율	38.6	39.1	40.3	40.6	41.5
이자보상배율	2.5	2.8	2.5	2.6	2.5

CJ 제일제당 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	410,000	(25.93)	(21.10)	2025.07.07	매수	410,000	(38.50)	(36.59)
2024.04.15	매수	410,000	(21.71)	(14.63)	2025.08.13	매수	350,000		
2024.05.16	매수	410,000	(16.13)	(2.93)					
2024.07.10	매수	500,000	(26.20)	(25.90)					
2024.07.15	매수	500,000	(26.05)	(22.70)					
2024.08.14	매수	500,000	(32.61)	(22.70)					
2024.10.16	매수	500,000	(35.69)	(22.70)					
2024.11.13	매수	410,000	(36.19)	(30.61)					
2025.01.15	매수	410,000	(37.57)	(30.61)					
2025.02.12	매수	410,000	(38.45)	(30.61)					
2025.04.21	매수	410,000	(38.74)	(30.61)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하