



BUY (유지)

목표주가(12M) 420,000원(하향)
현재주가(2.11) 240,000원

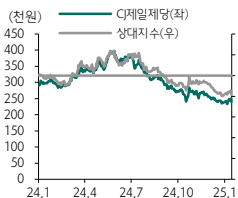
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,539.05
52주 최고/최저(원)	398,000/232,500
시가총액(십억원)	3,613.0
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	52.8
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5
외국인지분율(%)	22.55
주요주주 지분율(%)	
□ 외 8인	45.51
국민연금공단	12.45

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,359.0	30,403.2
영업이익(십억원)	1,559.6	1,682.9
순이익(십억원)	692.9	782.2
EPS(원)	29,487	35,200
BPS(원)	472,718	503,969

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,359.1	30,043.9
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,553.0	1,680.2
세전이익	1,245.5	732.0	610.5	999.3
순이익	595.9	385.9	148.2	522.2
EPS	36,378	23,559	9,044	31,876
증감율	(2.77)	(35.24)	(61.61)	252.45
PER	10.46	13.75	28.25	7.84
PBR	0.91	0.73	0.57	0.53
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.80	5.36
ROE	9.26	5.55	2.06	7.03
BPS	418,518	442,682	446,342	472,835
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 12일 | 기업분석_Earnings Review

CJ제일제당 (097950)

4Q24 Re: 악재 모두 반영

4Q24 Re: 일회성 감안시, 손익 시장 기대 부합

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 4,902억원(YoY 2.8%), 3,773억원(YoY 26.5%)을 시현했다. 물류 부문 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 4,750억원(YoY 2.0%), 2,199억원(YoY 39.3%)을 기록했다. 일회성비용 약 200억원 반영 감안시, 손익은 시장 기대에 부합했다. 다만, 세전 및 순이익은 자회사 손상차손(약 2,550억원)이 반영되면서 전년대비 적자전환했다. ① 국내 가공 매출은 YoY -1.4% 감소했다. 수익 구조 개선 위한 연결 법인 일부 사업 중단 영향 제거시, YoY 2% 내외 증가한 것으로 추산된다. 설날 선물세트 반영 및 쿠팡 거래 재개 효과에 기인한다. 국내 소재는 유지 사항 개선 기인해 매출 감소 폭이 큰 폭 둔화 되었다. ② 해외 가공 매출은 YoY 6.6% 증가했다. 중국 '지상쥐' 매각 이후 베이스 정상화 및 유럽/일본에서 판매 호조에 기인한다. 미국 매출은 YoY 6.3% 증가했는데 우호적인 환율에 기인한다. 실질 달러 기준 매출은 전년 수준에 그쳤는데, 토네이도 영향 기인해 일부 라인 생산 차질이 있었던 것으로 파악된다. ③ 바이오 손익은 584억원을 시현했다. '셀렉타' 호실적에도 불구하고, 일회성 비용 및 일시적 라이신 판가 하락이 손익에 부정적 영향을 미쳤다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 예상대로 흑자기조가 이어졌다.

2025년 가이던스: 대통 제외 매출 성장 low single, OPM 6% 내외 제시

사측은 2025년 연결 매출 성장 YoY low single, 영업마진 6% 내외(물류 제외)를 제시했다. 4Q24에 예기치 못한 비우호적 요인들이 있었다. 우선, ① 국내 가공은 4Q24 수익 구조 개선 위한 연결 법인 일부 사업 중단 영향이 반영되었다. 작년 상반기 관련 매출 규모가 미미했던 것으로 파악되며, 쿠팡 직거래 재개 이후 온라인 채널 향 매출이 빠르게 증가하고 있어 긍정적이다. ② 미주는 토네이도 영향 기인해 일부 라인(디저트) 가동에 차질을 빚었다. 1분기까지는 소폭의 매출 차감이 불가피 하겠으나, 상반기 중으로 라인 보수가 완료될 예정이다. ③ EU의 중국산 라이신 제품 반덤핑 관세 부과를 앞두고 중국 업체들의 물량 공세 기인한 일시적 판가 하락이 불가피했던 것으로 파악된다. 연초 판가는 QoQ 30% 내외 인상된 수준에서 형성 중이다. 미국의 보편 관세까지 가시화될 경우, 생산기지가 다변화 되어 있는 CJ제일제당이 중국 업체 대비 수혜를 받을 것으로 전망한다. 라이신 시황 개선은 메치오닌 등 일부 아미노산 수익성 하락을 상쇄해 줄 것이며 하반기 관련 실적 상향 조정 가능성도 열어놓을 수 있겠다. 하나증권은 물류 부문 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 18조 1,834억원(YoY 1.7%), 1조 1,502억원(YoY 11.4%, OPM 6.3%)으로 예상한다. '셀렉타' 실적은 상반기만 반영했다. 분기별 이익 성장은 1Q YoY 4.2%, 2Q 1.3%, 3Q 15.2%, 4Q 27.8%로 상저하고 흐름을 예상한다. 목표주가는 실적 및 멀티플 조정으로 기존 48만원에서 42만원으로 하향하나, 투자자의견 BUY를 유지한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 7배에 거래 중으로 악재는 모두 반영 되었다고 판단한다. 저가 매수 유효하다.

표 1. CJ제일제당 4Q24 Re

(단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	7,490.2	7,289.4	2.8	7,502.9	(0.2)
영업이익	377.3	298.3	26.5	387.4	(2.6)
세전이익	(73.7)	151.0	적전	254.5	(129.0)
(지배)순이익	(201.1)	112.5	적전	150.4	(233.7)
OPM %	5.0	4.1		5.2	
NPM %	(2.7)	1.5		2.0	

자료: 하나증권

도표 2. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,418.3	7,446.9	7,623.3	7,555.4	29,023.5	29,359.1	30,043.9
① 소재	434.6	513.9	513.3	437.0	447.6	513.9	513.3	437.0	2,173.4	1,898.8	1,911.8
② 가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,451.9	2,292.1	2,623.8	2,557.2	9,091.0	9,454.2	9,925.1
③ 바이오	1,021.6	1,056.4	1,041.0	1,062.1	1,066.1	1,041.9	925.7	873.7	4,134.3	4,209.5	3,907.3
④ F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	608.8	615.5	607.8	597.0	2,491.7	2,308.5	2,429.2
⑤ 물류	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,998.0	3,140.0	3,140.0	3,240.0	11,767.9	12,116.7	12,518.0
YoY	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	2.8%	2.9%	2.8%	0.9%	-3.5%	1.2%	2.3%
① 소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.1%	-12.6%	0.7%
② 가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	2.3%	4.6%	6.7%	6.2%	2.9%	4.0%	5.0%
③ 바이오	3.0%	1.0%	-1.6%	2.3%	4.4%	-1.4%	-11.1%	-17.7%	-14.8%	1.8%	-7.2%
④ F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	3.0%	8.0%	5.0%	5.0%	-11.7%	-7.4%	5.2%
⑤ 물류	4.0%	3.2%	1.3%	3.3%	2.6%	2.6%	5.5%	2.5%	-3.0%	3.0%	3.3%
영업이익	375.9	383.6	416.2	377.3	388.2	402.6	448.4	441.1	1,291.6	1,553.0	1,680.2
① 소재+가공	184.5	135.9	161.3	138.4	163.9	152.9	199.1	162.2	654.6	620.1	678.0
② 바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	90.0	95.0	95.0	95.0	251.3	337.6	375.0
③ F&C	(15.2)	34.1	32.7	23.1	24.4	24.6	24.3	23.9	(86.4)	74.7	97.2
④ 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	110.0	130.0	130.0	160.0	480.2	530.8	530.0
YoY	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	3.3%	5.0%	7.7%	16.9%	-22.4%	20.2%	8.2%
① 소재+가공	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-11.2%	12.5%	23.4%	17.2%	4.9%	-5.3%	9.3%
② 바이오	55.0%	17.4%	75.0%	15.2%	-8.0%	-4.0%	15.3%	62.7%	-60.5%	34.3%	11.1%
③ F&C	CR	287.5%	TB	TB	TB	-27.8%	-25.6%	3.4%	TR	TB	30.1%
④ 물류	10.5%	11.6%	13.5%	7.2%	0.5%	3.7%	-8.2%	3.6%	16.6%	10.5%	-0.2%
OPM	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	5.2%	5.4%	5.9%	5.8%	4.5%	5.3%	5.6%
① 소재+가공	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.7%	5.5%	6.3%	5.4%	5.8%	5.5%	5.7%
② 바이오	9.6%	9.4%	7.9%	5.5%	8.4%	9.1%	10.3%	10.9%	6.1%	8.0%	9.6%
③ F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-3.5%	3.2%	4.0%
④ 물류	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	3.7%	4.1%	4.1%	4.9%	4.1%	4.4%	4.2%

자료: 하나증권

도표 3. 목표주가 42만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	32,500	
Target PER(배)	13	해외 확대 감안해 업종 평균 밸류에이션 30% 할증
목표주가	420,000	42만원 산출

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,359.1	30,043.9	31,245.7
매출원가	23,524.7	22,970.9	22,961.8	23,496.6	24,331.0
매출총이익	6,554.8	6,052.6	6,397.3	6,547.3	6,914.7
판매비	4,890.1	4,761.0	4,844.2	4,867.1	4,999.3
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,553.0	1,680.2	1,915.4
금융손익	(308.1)	(451.7)	(491.5)	(455.4)	(417.4)
종속/관계기업손익	28.9	19.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(140.0)	(127.5)	(451.1)	(225.6)	(214.3)
세전이익	1,245.5	732.0	610.5	999.3	1,283.7
법인세	442.8	172.6	248.6	303.0	408.8
계속사업이익	802.7	559.5	361.8	696.2	874.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	802.7	559.5	361.8	696.2	874.9
비지배주주지분 손이익	206.7	173.5	213.7	174.1	218.7
지배주주순이익	595.9	385.9	148.2	522.2	656.2
지배주주지분포괄이익	772.3	405.0	237.8	457.6	575.0
NOPAT	1,072.8	987.1	920.5	1,170.7	1,305.4
EBITDA	3,068.0	2,833.7	3,012.9	3,073.9	3,257.2
성장성(%)					
매출액증가율	14.42	(3.51)	1.16	2.33	4.00
NOPAT증가율	(3.97)	(7.99)	(6.75)	27.18	11.51
EBITDA증가율	9.98	(7.64)	6.32	2.02	5.96
영업이익증가율	9.20	(22.41)	20.24	8.19	14.00
(지배주주)순이익증가율	(2.77)	(35.24)	(61.60)	252.36	25.66
EPS증가율	(2.77)	(35.24)	(61.61)	252.45	25.66
수익성(%)					
매출총이익률	21.79	20.85	21.79	21.79	22.13
EBITDA이익률	10.20	9.76	10.26	10.23	10.42
영업이익률	5.53	4.45	5.29	5.59	6.13
계속사업이익률	2.67	1.93	1.23	2.32	2.80

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	9,044	31,876	40,054
BPS	418,518	442,682	446,342	472,835	507,505
CFPS	191,092	172,898	152,299	170,588	183,179
EBITDAPS	187,283	172,979	183,917	187,644	198,833
SPS	1,836,175	1,771,710	1,792,197	1,834,001	1,907,361
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
주기지표(배)					
PER	10.46	13.75	28.25	7.84	6.24
PBR	0.91	0.73	0.57	0.53	0.49
PCFR	1.99	1.87	1.68	1.47	1.36
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.80	5.36	4.78
PSR	0.21	0.18	0.14	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	9.26	5.55	2.06	7.03	8.27
ROA	2.10	1.29	0.50	1.73	2.11
ROIC	5.22	4.70	4.54	5.93	6.75
부채비율	160.33	151.33	148.92	143.27	137.05
순부채비율	84.40	80.56	72.02	60.45	48.78
이자보상배율(배)	4.53	2.51	3.07	3.32	3.78

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788.0	9,580.2	10,494.7	11,699.2	13,080.7
금융자산	2,400.2	2,191.9	3,031.4	4,083.1	5,196.1
현금성자산	1,797.3	1,853.6	2,689.2	3,732.8	4,831.9
매출채권	2,914.5	2,733.2	2,764.8	2,829.3	2,942.5
재고자산	3,201.4	2,649.4	2,680.0	2,742.6	2,852.3
기타유동자산	1,271.9	2,005.7	2,018.5	2,044.2	2,089.8
비유동자산	20,225.2	20,026.0	19,416.3	18,922.1	18,534.7
투자자산	1,037.4	1,122.0	1,128.9	1,143.1	1,167.9
금융자산	746.7	816.1	819.5	826.5	838.7
유형자산	11,912.5	11,875.4	11,411.5	11,046.9	10,770.0
무형자산	4,658.5	4,308.3	4,155.5	4,011.8	3,876.5
기타비유동자산	2,616.8	2,720.3	2,720.4	2,720.3	2,720.3
자산총계	30,013.2	29,606.3	29,911.0	30,621.3	31,615.4
유동부채	9,749.5	9,555.6	9,605.9	9,708.4	9,888.3
금융부채	5,064.5	4,971.3	4,974.4	4,980.6	4,991.6
매입채무	2,562.3	2,169.4	2,194.5	2,245.7	2,335.5
기타유동부채	2,122.7	2,414.9	2,437.0	2,482.1	2,561.2
비유동부채	8,734.7	8,270.7	8,288.7	8,325.5	8,390.1
금융부채	7,066.8	6,710.9	6,710.9	6,710.9	6,710.9
기타비유동부채	1,667.9	1,559.8	1,577.8	1,614.6	1,679.2
부채총계	18,484.2	17,826.3	17,894.6	18,033.9	18,278.4
지배주주지분	6,755.7	7,151.5	7,211.6	7,645.5	8,213.5
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,128.9	1,222.8	1,222.8	1,222.8	1,222.8
자본조정	(166.1)	(193.2)	(193.2)	(193.2)	(193.2)
기타포괄이익누계액	259.5	308.6	308.6	308.6	308.6
이익잉여금	5,451.5	5,731.5	5,791.5	6,225.4	6,793.4
비지배주주지분	4,773.3	4,628.4	4,804.9	4,941.9	5,123.5
자본총계	11,529.0	11,779.9	12,016.5	12,587.4	13,337.0
순금융부채	9,731.0	9,490.3	8,653.8	7,608.5	6,506.3

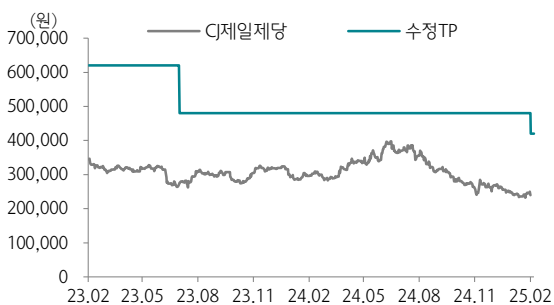
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627.3	2,444.8	2,243.1	2,484.9	2,580.5
당기순이익	802.7	559.5	361.8	696.2	874.9
조정	1,958.9	2,040.2	1,884.5	1,795.2	1,717.1
감가상각비	1,403.3	1,542.1	1,459.8	1,393.7	1,341.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(31.8)	(139.5)	0.0	0.0	0.0
기타	587.4	637.6	424.7	401.5	375.3
영업활동 자산부채변동	(1,134.3)	(154.9)	(3.2)	(6.5)	(11.5)
투자활동 현금흐름	(1,498.5)	(702.7)	(809.9)	(840.1)	(874.4)
투자자산감소(증가)	(104.7)	4,329.8	(44.1)	(51.3)	(62.0)
자본증가(감소)	(1,308.7)	(1,124.2)	(843.2)	(885.3)	(929.6)
기타	(85.1)	(3,908.3)	77.4	96.5	117.2
재무활동 현금흐름	551.6	(985.9)	(590.9)	(588.0)	(583.6)
금융부채증가(감소)	2,122.0	(449.0)	3.1	6.2	11.0
자본증가(감소)	13.1	93.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,455.2)	(542.6)	(505.8)	(506.0)	(506.4)
배당지급	(128.3)	(88.2)	(88.2)	(88.2)	(88.2)
현금의 증감	680.4	756.2	215.8	1,043.6	1,099.1
Unlevered CFO	3,130.4	2,832.3	2,494.9	2,794.5	3,000.8
Free Cash Flow	184.3	1,320.5	1,399.9	1,599.6	1,650.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.12	BUY	420,000		
24.7.12	1년 경과		-	-
23.7.12	BUY	480,000	-34.70%	-17.08%
23.2.14	1년 경과		-	-
22.2.14	BUY	620,000	-37.68%	-30.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 09일