



BUY (유지)

목표주가(12M) 380,000원(하향)
현재주가(5.13) 238,500원

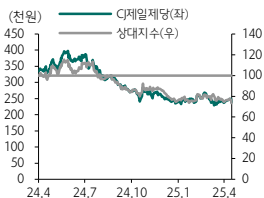
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,608.42
52주 최고/최저(원)	398,000/228,500
시가총액(십억원)	3,590.4
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	64.8
60일 평균 거래대금(십억원)	16.0
외국인지분율(%)	22.14
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	11.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	30,315.8	31,380.2
영업이익(십억원)	1,604.1	1,758.4
순이익(십억원)	798.1	940.0
EPS(원)	31,560	37,516
BPS(원)	520,180	561,598

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	29,023.5	29,359.1	30,033.6	31,084.8
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,642.6	1,771.8
세전이익	732.0	610.5	1,023.6	1,199.0
순이익	385.9	148.2	500.2	588.3
EPS	23,559	9,046	30,534	35,914
증감율	(35.24)	(61.60)	237.54	17.62
PER	13.75	28.24	8.14	6.92
PBR	0.73	0.53	0.49	0.46
EV/EBITDA	6.77	5.98	5.63	5.23
ROE	5.55	1.97	6.20	6.91
BPS	442,682	486,140	510,801	540,842
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 05월 14일 | 기업분석_기업분석(Report)

CJ제일제당 (097950)

1Q25 Re: 시장 기대 하회

1Q25 Re: 국내외 식품 수익성 하락

연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 2,085억원(YoY -0.1%), 3,332억원(YoY -11.4%)을 시현했다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 3,625억원(YoY -1.8%), 2,463억원(YoY -7.8%)을 기록했다. 시장 기대를 하회한 수치이다. ① 명절 시점 차이 및 내수 소비 부진 기인한 경쟁 강도 심화, ② 미국 토네이도에 따른 일부 라인(디저트) 가동 차질, ③ 트립토판 등 상대적 고마진 아미노산 전략적 판가 인하 영향이 손익에 부정적 영향을 미친 것으로 사료된다.

① 국내 가공 매출은 YoY -2.4% 감소한 것으로 파악된다. 쿠팡 거래 재개 기인해 온라인 채널은 유의미한 성장(YoY 33%)을 시현했으나, 오프라인 채널 부진이 이를 상쇄했다. 탑라인 감소로 영업마진도 YoY 3%p 내외 하락했을 것으로 추정된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 8% 증가했다. 고환율 기인해 미주 매출은 디저트 라인 가동 차질에도 불구하고 YoY 6% 증가한 것으로 파악된다. 미국 이외 지역은 유럽 및 호주가 각각 YoY 36%, 25% 증가한 것으로 추산된다. 다만, 미주의 생산 차질 기인한 고정비 증가로 영업마진은 YoY 소폭 하락한 것으로 판단된다. ③ 바이오 사업부는 825억원 이익 기여를 시현했다. 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 과세 부과 기인해 라이신의 이익 기여가 유의미하게 상승한 것으로 파악된다. 다만, 트립토판의 전략적 판가 인하가 이를 일부 상쇄했다. '셀렉타'도 흑자기조를 이어갔다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 베트남 돈가 회복으로 351억원 이익 기여를 시현했다.

2Q25 Pre: 사측, 탑라인 YoY low to mid, OPM 6% 내외 제시

사측은 대통 제외 탑라인 YoY low to mid single, OPM 6% 내외를 전망했다. ① 국내 식품 원가 부담은 환율 안정화 및 곡물가 약세 기인해 제한적인 가운데, ② 온라인 채널 침투를 가속화할 방침이다. ③ 미주는 토네이도 영향을 받았던 디저트 라인 생산이 5월부터 정상화된 것으로 파악된다. ④ 바이오는 생산 기지 다변화를 활용해 라이신 판매를 확대할 것으로 사료된다.

사업 재편 무산된 점은 아쉬워

현 주가는 12개월 Fwd PER 8배로 역사적 하단에 위치해, 밸류에이션 부담은 제한적이다. 하나증권은 그동안 중장기 측면에서 '식품'으로의 사업 개편 의지를 높게 평가했다. '바이오 부문' 및 '셀렉타' 매각이 모두 무산된 현 상황에서, ① 국내 식품의 수익성 회복 및 ② 미주의 '만두' 이외 카테고리의 유의미한 매출 증대가 수반되어야 할 것으로 판단한다. ③ 재무 구조 개선 방안에 대한 소통도 필요해 보인다. 목표주가는 추정치 및 멀티플 조정으로 기존 42만원에서 38만원으로 하향한다.

표 1. CJ제일제당 1Q25 Re

(단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	YoY	Consen	%Diff
매출액	7,208.5	7,216.0	(0.1)	7,389.3	(2.4)
영업이익	333.2	375.9	(11.4)	358.6	(7.1)
세전이익	182.0	207.6	(12.3)	214.3	(15.1)
(지배)순이익	17.6	91.9	(80.8)	121.8	(85.5)
OPM %	4.6	5.2		4.9	
NPM %	0.2	1.3		1.6	

자료: 하나증권

도표 2. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,446.4	7,723.3	7,655.4	29,023.5	29,359.1	30,033.6
① 소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	513.9	513.3	437.0	2,173.4	1,898.8	1,903.1
② 가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,296.7	2,623.8	2,557.2	9,091.0	9,454.2	9,963.4
③ 바이오	1,021.6	1,056.4	1,041.0	1,062.1	895.4	1,036.9	1,025.7	973.7	4,134.3	4,209.5	3,931.6
④ F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	615.5	607.8	597.0	2,491.7	2,308.5	2,362.9
⑤ 물류	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,140.0	3,140.0	3,240.0	11,767.9	12,116.7	12,512.6
YoY	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	2.9%	4.2%	2.2%	-3.5%	1.2%	2.3%
① 소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.1%	-12.6%	0.2%
② 가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.7%	4.8%	6.7%	6.2%	2.9%	4.0%	5.4%
③ 바이오	3.0%	1.0%	-1.6%	2.3%	-12.4%	-1.9%	-1.5%	-8.3%	-14.8%	1.8%	-6.6%
④ F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	8.0%	5.0%	5.0%	-11.7%	-7.4%	2.4%
⑤ 물류	4.0%	3.2%	1.3%	3.3%	2.4%	2.6%	5.5%	2.5%	-3.0%	3.0%	3.3%
영업이익	375.9	383.6	416.2	377.3	333.2	383.9	474.5	451.1	1,291.6	1,553.0	1,642.6
① 소재+가공	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	132.0	199.1	162.2	654.6	620.1	621.8
② 바이오	97.8	99.0	82.4	63.4	82.5	95.0	105.0	105.0	251.3	337.6	387.5
③ F&C	(15.2)	34.1	32.7	23.1	35.1	36.9	30.4	23.9	(86.4)	74.7	126.3
④ 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	85.4	120.0	140.0	160.0	480.2	530.8	505.4
YoY	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	0.1%	14.0%	19.5%	-22.4%	20.2%	5.8%
① 소재+가공	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-2.9%	23.4%	17.2%	4.9%	-5.3%	0.3%
② 바이오	55.0%	17.4%	75.0%	25.0%	-15.6%	-4.0%	27.4%	65.6%	-60.5%	34.3%	14.8%
③ F&C	N/A	287.5%	T/B	T/B	T/B	8.3%	-7.1%	3.4%	TR	TB	69.1%
④ 물류	10.5%	11.6%	13.5%	7.2%	-21.9%	-4.3%	-1.1%	3.6%	16.6%	10.5%	-4.8%
OPM	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	5.2%	6.1%	5.9%	4.5%	5.3%	5.5%
① 소재+가공	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	4.7%	6.3%	5.4%	5.8%	5.5%	5.2%
② 바이오	9.6%	9.4%	7.9%	6.0%	9.2%	9.2%	10.2%	10.8%	6.1%	8.0%	9.9%
③ F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	6.0%	5.0%	4.0%	-3.5%	3.2%	5.3%
④ 물류	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	2.9%	3.8%	4.5%	4.9%	4.1%	4.4%	4.0%

자료: 하나증권

도표 3. 목표주가 38만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	32,000	
Target PER(배)	12	식품 부문 Target PER 15배/ 식품 이외 10배 적용한 가중 평균 Multiple
목표주가	380,000	38만원 산출

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023.5	29,359.1	30,033.6	31,084.8	32,172.8
매출원가	22,970.9	22,867.4	23,525.6	24,308.3	25,094.8
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,508.0	6,776.5	7,078.0
판매비	4,761.0	4,938.7	4,865.4	5,004.7	5,147.6
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,642.6	1,771.8	1,930.4
금융손익	(451.7)	(572.1)	(619.1)	(572.9)	(527.7)
종속/관계기업손익	19.6	26.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(127.5)	(396.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	732.0	610.5	1,023.6	1,199.0	1,402.6
법인세	172.6	248.7	328.8	381.9	489.5
계속사업이익	559.5	361.8	694.7	817.1	913.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	559.5	361.8	694.7	817.1	913.1
비지배주주지분 손이익	173.5	213.7	194.5	228.8	255.7
지배주주순이익	385.9	148.2	500.2	588.3	657.4
지배주주지분포괄이익	405.0	711.7	460.0	541.0	604.6
NOPAT	987.1	920.4	1,114.9	1,207.5	1,256.6
EBITDA	2,833.7	3,094.8	3,132.0	3,221.9	3,353.0
성장성(%)					
매출액증가율	(3.51)	1.16	2.30	3.50	3.50
NOPAT증가율	(7.99)	(6.76)	21.13	8.31	4.07
EBITDA증가율	(7.64)	9.21	1.20	2.87	4.07
영업이익증가율	(22.41)	20.24	5.77	7.87	8.95
(지배주주)순이익증가율	(35.24)	(61.60)	237.52	17.61	11.75
EPS증가율	(35.24)	(61.60)	237.54	17.62	11.74
수익성(%)					
매출총이익률	20.85	22.11	21.67	21.80	22.00
EBITDA이익률	9.76	10.54	10.43	10.36	10.42
영업이익률	4.45	5.29	5.47	5.70	6.00
계속사업이익률	1.93	1.23	2.31	2.63	2.84

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	30,534	35,914	40,132
BPS	442,682	486,140	510,801	540,842	575,101
CFPS	172,898	190,977	181,806	188,133	196,888
EBITDAPS	172,979	188,919	191,187	196,679	204,682
SPS	1,771,710	1,792,197	1,833,373	1,897,541	1,963,955
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주기지표(배)					
PER	13.75	28.24	8.14	6.92	6.19
PBR	0.73	0.53	0.49	0.46	0.43
PCFR	1.87	1.34	1.37	1.32	1.26
EV/EBITDA	6.77	5.98	5.63	5.23	4.80
PSR	0.18	0.14	0.14	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	5.55	1.97	6.20	6.91	7.27
ROA	1.29	0.50	1.64	1.88	2.04
ROIC	4.70	4.41	5.31	5.85	6.15
부채비율	151.33	146.27	140.64	134.81	128.75
순부채비율	80.56	82.69	71.29	60.27	49.93
이자보상배율(배)	2.51	2.81	2.92	3.15	3.43

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580.2	9,494.3	10,633.0	11,868.2	13,123.1
금융자산	2,191.9	1,904.2	2,890.4	3,887.7	4,896.5
현금성자산	1,853.6	1,272.4	2,244.1	3,218.8	4,204.1
매출채권	2,733.2	2,947.7	3,015.4	3,121.0	3,230.2
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,484.3	2,571.3	2,661.3
기타유동자산	2,005.7	2,213.9	2,242.9	2,288.2	2,335.1
비유동자산	20,026.0	20,655.7	20,230.1	19,903.3	19,659.8
투자자산	1,122.0	1,051.3	1,064.0	1,083.8	1,104.3
금융자산	816.1	714.3	719.3	727.0	735.0
유형자산	11,875.4	12,258.2	11,969.0	11,763.6	11,633.2
무형자산	4,308.3	4,540.6	4,391.4	4,250.2	4,116.7
기타비유동자산	2,720.3	2,805.6	2,805.7	2,805.7	2,805.6
자산총계	29,606.3	30,150.0	30,863.1	31,771.4	32,782.9
유동부채	9,555.6	10,319.5	10,411.8	10,555.6	10,704.4
금융부채	4,971.3	6,102.8	6,108.6	6,117.6	6,126.9
매입채무	2,169.4	1,884.5	1,927.8	1,995.3	2,065.1
기타유동부채	2,414.9	2,332.2	2,375.4	2,442.7	2,512.4
비유동부채	8,270.7	7,587.7	7,625.9	7,685.4	7,747.0
금융부채	6,710.9	5,924.9	5,924.9	5,924.9	5,924.9
기타비유동부채	1,559.8	1,662.8	1,701.0	1,760.5	1,822.1
부채총계	17,826.3	17,907.2	18,037.7	18,241.0	18,451.4
지배주주지분	7,151.5	7,863.5	8,267.4	8,759.6	9,320.8
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,222.8	1,304.4	1,304.4	1,304.4	1,304.4
자본조정	(193.2)	(189.8)	(189.8)	(189.8)	(189.8)
기타포괄이익누계액	308.6	919.9	919.9	919.9	919.9
이익잉여금	5,731.5	5,747.1	6,151.1	6,643.2	7,204.5
비지배주주지분	4,628.4	4,379.3	4,558.0	4,770.9	5,010.7
자본총계	11,779.9	12,242.8	12,825.4	13,530.5	14,331.5
순금융부채	9,490.3	10,123.5	9,143.1	8,154.7	7,155.3

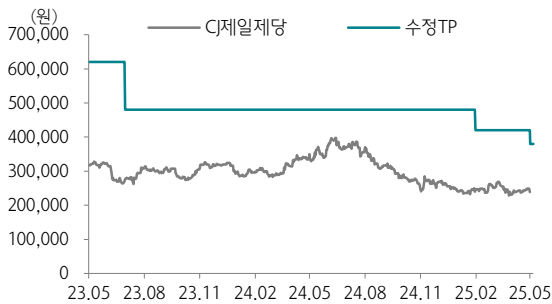
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,444.8	2,255.3	2,645.9	2,694.6	2,730.2
당기순이익	559.5	361.8	694.7	817.1	913.1
조정	2,040.2	2,569.4	1,954.7	1,882.9	1,822.7
감가상각비	1,542.1	1,541.8	1,489.3	1,450.1	1,422.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(139.5)	(21.1)	0.0	0.0	0.0
기타	637.6	1,048.7	465.4	432.8	400.0
영업활동 자산부채변동	(154.9)	(675.9)	(3.5)	(5.4)	(5.6)
투자활동 현금흐름	(702.7)	(1,103.5)	(997.7)	(1,032.6)	(1,056.0)
투자자산감소(증가)	4,329.8	4,096.8	(28.6)	(35.7)	(36.4)
자본증가(감소)	(1,124.2)	(1,000.9)	(1,050.9)	(1,103.5)	(1,158.7)
기타	(3,908.3)	(4,199.4)	81.8	106.6	139.1
재무활동 현금흐름	(985.9)	(211.3)	(652.1)	(649.2)	(649.4)
금융부채증가(감소)	(449.0)	345.5	5.8	9.0	9.3
자본증가(감소)	93.9	81.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(542.6)	(550.2)	(561.7)	(562.0)	(562.5)
배당지급	(88.2)	(88.2)	(96.2)	(96.2)	(96.2)
현금의 증감	756.2	940.5	(1,169.8)	974.7	985.4
Unlevered CFO	2,832.3	3,128.5	2,978.3	3,081.9	3,225.3
Free Cash Flow	1,320.5	1,254.4	1,595.0	1,591.1	1,571.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	BUY	380,000		
25.2.12	BUY	420,000	-41.27%	-36.07%
24.7.12	1년 경과		-	-
23.7.12	BUY	480,000	-34.70%	-17.08%
23.5.16	1년 경과		-	-
22.5.16	BUY	620,000	-40.20%	-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 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 5월 14일 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 11일