

CJ 제일제당 (097950)

시간이 더 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

308,000 원(하향)

현재주가

238,500 원(5/13)

시가총액

3,590(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 실적 추정치 및 적용 멀티플 수정 반영하여 목표주가 308,000원(-4%)으로 소폭 하향, 투자의견 BUY 유지
- 1Q25 매출액 7.2조원(-4%qoq, -0%yoy), 영업이익 3,332억원(-12%qoq, -11%yoy)으로 기대치를 하회하는 부진한 실적 시현. 대한통운 제외 실적은 매출액 4.4조원(-3%qoq, -2%yoy), 영업이익 2,463억원(+12%qoq, -8%yoy) 기록. 내수식품은 명절 시점 차이와 내수 소비 둔화로 정체. 해외 식품의 핵심 성장 동력인 미국은 주력 제품 경쟁 심화, 파이 공장 가동 중단에 따른 고정비 영향 등으로 현지 화폐 기준 매출액 역성장 기록
- 2Q25 매출액 7.4조원(+3%qoq, +2%yoy), 영업이익 3,895억원(+17%qoq, +2%yoy) 전망. 생산 차질을 빚었던 미국 파이 설비는 5월부터 가동이 재개되었으나, 유통 시차 감안 시 매출 공백 영향은 상반기까지 지속될 전망. 바 이오는 라이신을 중심으로 업황이 탄력을 받으며 견조한 실적 흐름 기대. 7월 EU가 대중국 잠정관세를 확정(영구) 관세로 전환할지에 대해 주목할 필요. F&C부문은 인니 육계 가격 하락(2Q25 평균 -13%yoy)에도 불구하고 핵심 국가인 베트남의 견조한 돈가(+3%yoy)가 이를 상쇄하며 실적을 방어할 것이라 판단

주가(원,5/13)	238,500
시가총액(십억원)	3,590

발행주식수	15,054천주
52주 최고가	407,500원
최저가	226,500원
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금	159억원
외국인 지분율	22.1%
배당수익률(2025F)	2.7%

주주구성	
CJ(외 9인)	45.5%
국민연금공단(외 1인)	11.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.2	-11.2	-27.5
절대기준	3.0	-3.2	-31.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	308,000	320,000	▼
영업이익(25)	1,544	1,655	▼
영업이익(26)	1,717	1,788	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	29,023	29,359	30,067	30,974
영업이익	1,292	1,553	1,544	1,717
세전순익	732	611	959	1,096
당기순이익	559	362	651	838
EPS(원)	25,636	9,843	22,860	30,601
증감률(%)	-35.2	-61.6	132.2	33.9
PER(배)	12.6	26.0	10.4	7.8
ROE(%)	5.6	2.0	4.6	6.3
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	4.6	4.3	3.8

자료: 유진투자증권

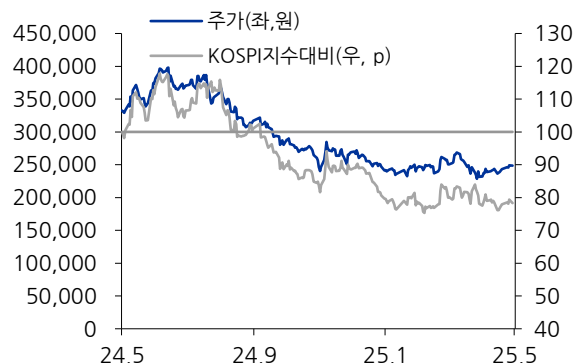


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	30,251	31,186	30,067	30,974	(0.6)	(0.7)
영업이익	1,655	1,788	1,544	1,717	(6.7)	(4.0)
영업이익률(%)	5.5	5.7	5.1	5.5	(0.3)	(0.2)
EBITDA	3,258	3,470	3,189	3,421	(2.1)	(1.4)
EBITDA 이익률(%)	10.8	11.1	10.6	11.0	(0.2)	(0.1)
순이익	701	799	651	838	(7.1)	4.9

자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024A	2025F
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,412	7,691	7,756	29,023	29,359	30,067
YoY (%)	2.0	0.3	(0.4)	2.8	(0.1)	2.4	3.7	3.5	(3.5)	1.2	2.4
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,786	3,083	2,922	11,264	11,353	11,716
YoY (%)	2.6	(1.0)	(1.1)	2.8	3.3	3.0	3.7	2.7	1.4	0.8	3.2
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,025	1,030	1,080	4,134	4,210	4,030
YoY (%)	3.0	1.0	1.1	2.3	(12.4)	(3.0)	(3.7)	1.7	(14.8)	1.8	(4.3)
Feed & Care	591	570	579	569	543	578	596	589	2,492	2,309	2,306
YoY (%)	(10.0)	(11.7)	(5.0)	(2.1)	(8.2)	1.5	2.9	3.6	(11.7)	(7.4)	(0.1)
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,175	3,158	3,331	11,768	12,117	12,638
YoY (%)	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	3.8	6.1	5.4	(3.0)	3.0	4.3
기타/연결조정	(150)	(152)	(182)	(145)	(147)	(151)	(176)	(167)	(635)	(629)	(642)
영업이익	376	384	416	377	333	389	409	412	1,292	1,553	1,544
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	(11.4)	1.5	(1.8)	9.2	(22.4)	20.2	(0.6)
OPM (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	5.3	5.3	5.3	4.5	5.3	5.1
식품	185	136	161	138	129	119	160	148	655	620	556
YoY (%)	37.7	(4.8)	(31.1)	(3.8)	(30.3)	(12.2)	(1.1)	7.0	4.9	(5.3)	(10.4)
OPM (%)	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	4.3	5.2	5.1	5.8	5.5	4.7
바이오	98	99	82	58	83	94	89	84	251	338	349
YoY (%)	55.0	17.4	74.9	2.8	(15.6)	(5.5)	7.7	43.7	(60.5)	34.3	3.3
OPM (%)	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.1	8.6	7.8	6.1	8.0	8.7
Feed & Care	(15)	34	33	23	35	40	36	29	(86)	75	139
YoY (%)	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	16.2	9.7	24.1	적전	흑전	86.4
OPM (%)	(2.6)	6.0	5.6	4.1	6.5	6.8	6.0	4.9	(3.5)	3.2	6.0
물류	109	125	142	154	85	133	145	159	480	531	532
YoY (%)	10.4	11.5	13.5	7.2	(21.9)	6.1	2.7	2.7	16.6	10.5	0.2
OPM (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	4.2	4.6	4.8	4.1	4.4	4.2
기타/연결조정	(0)	(11)	(2)	3	1	4	(21)	(7)	(8)	(10)	(23)

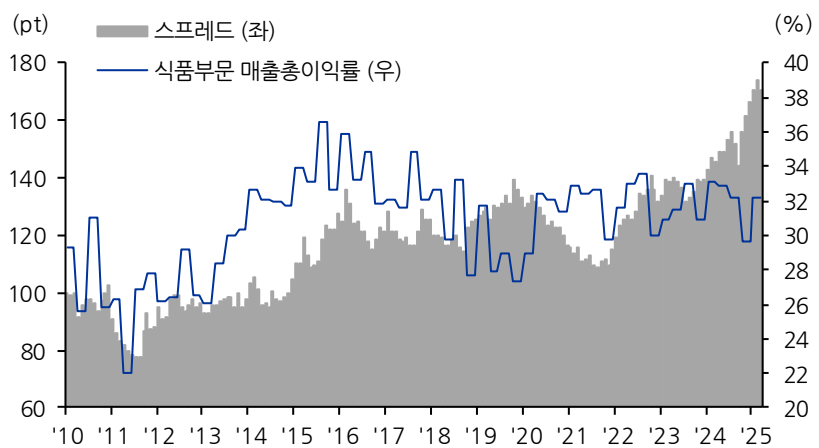
자료: CJ제일제당, 유진투자증권

도표 3. 목표주가 산정 내역

(단위: 십억원, 원)	가치	주당 가치	비고
영업가치	14,305	973,335	
(+) 식품	8,502	578,459	
EBITDA	1,250	85,068	12MF
Target EV/EBITDA (배)	6.8	6.8	글로벌 Peer 12MF 평균 (20% 할인)
(+) 바이오	3,975	270,495	
EBITDA	584	39,713	12MF
Target EV/EBITDA (배)	6.8	6.8	글로벌 Peer 12MF 평균 (30% 할인)
(+) Feed & Care	1,828	124,381	
EBITDA	285	19,396	12MF
Target EV/EBITDA (배)	6.4	6.4	글로벌 Peer 12MF 평균 (30% 할인)
비영업가치	380	16,707	
(+) CI 대한통운	380	16,707	
시가총액	1,891	83,200	2025년 5월 13일 기준
지분율	40.2%	40.2%	
주당가치	50.0%	50.0%	50% 할인을 적용
(-) 순차입금	9,832	669,014	12MF
(-) 우선주 가치	185	12,601	2025년 5월 13일 기준
수정발행주식수 (천주)		14,697	자사주 제외
기업가치	4,533	308,427	
목표주가		308,000	
현재주가		238,500	2025년 5월 13일 기준
상승여력		29%	

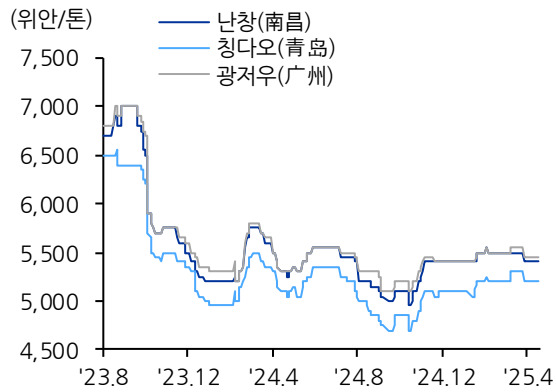
자료: 유진투자증권

도표 4. CJ제일제당 가중평균 스프레드



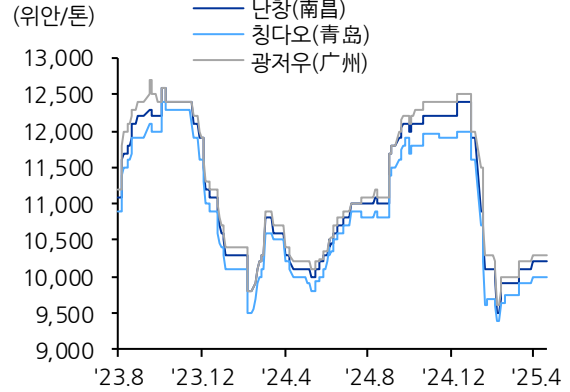
자료: 유진투자증권

도표 5. 중국 라이신(70%) 가격 추이



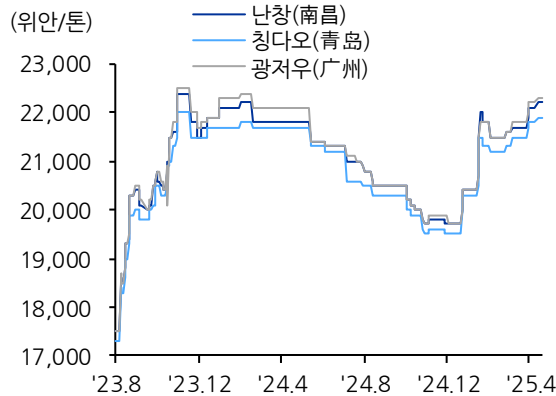
자료: 유진투자증권

도표 6. 중국 트레오닌 가격 추이



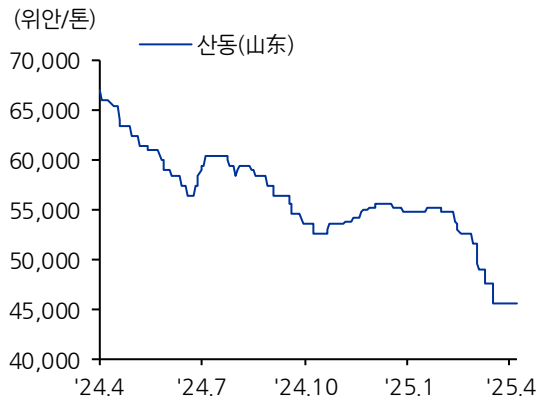
자료: 유진투자증권

도표 7. 중국 메티오닌 가격 추이



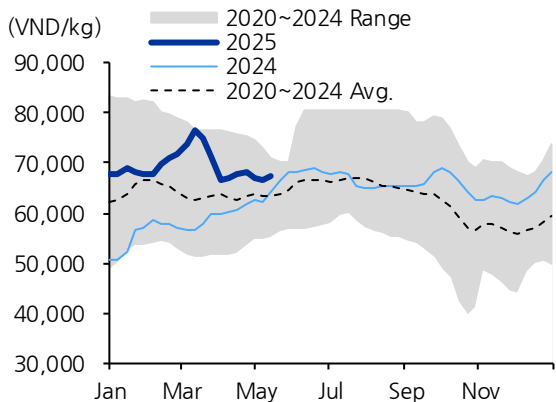
자료: 유진투자증권

도표 8. 중국 트립토판 가격 추이



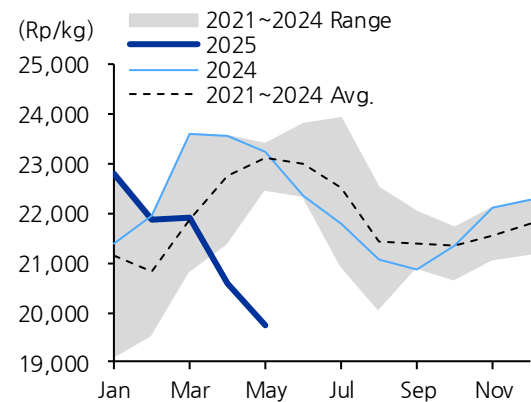
자료: 유진투자증권

도표 9. 베트남 돈가 추이



자료: 유진투자증권

도표 10. 인니 육계가 추이



자료: 유진투자증권

CJ제일제당(097950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	30,013	29,606	30,150	28,752	29,351
유동자산	9,788	9,580	9,494	8,581	9,770
현금성자산	2,400	2,192	1,904	1,237	2,284
매출채권	3,136	2,941	3,252	2,890	2,955
재고자산	3,201	2,649	2,429	2,525	2,583
비유동자산	20,225	20,026	20,656	20,171	19,580
투자자산	3,647	3,839	3,856	4,012	4,175
유형자산	11,913	11,875	12,258	11,643	10,910
기타	4,666	4,311	4,542	4,516	4,495
부채총계	18,484	17,826	17,907	17,238	17,483
유동부채	9,750	9,556	10,320	8,321	7,553
매입채무	4,140	3,314	3,090	3,230	3,303
유동성이자부채	5,064	4,971	6,103	3,953	3,101
기타	545	1,270	1,127	1,138	1,149
비유동부채	8,735	8,271	7,588	8,918	9,930
비유동이자부채	7,067	6,711	5,925	7,255	8,267
기타	1,668	1,560	1,663	1,663	1,663
자본총계	11,529	11,780	12,243	11,513	11,868
자배지분	6,756	7,152	7,863	7,134	7,488
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,452	5,731	5,747	5,938	6,292
기타	93	115	730	(190)	(190)
비지배지분	4,773	4,628	4,379	4,379	4,379
자본총계	11,529	11,780	12,243	11,513	11,868
총차입금	12,131	11,682	12,028	11,208	11,368
순차입금	9,731	9,490	10,123	9,971	9,083

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,627	2,445	2,255	1,457	2,100
당기순이익	803	559	362	651	838
자산상각비	1,403	1,542	1,542	1,645	1,704
기타비현금성손익	924	731	1,225	(1,564)	(737)
운전자본증감	(1,134)	(155)	(676)	397	(58)
매출채권감소(증가)	(644)	160	(259)	362	(66)
재고자산감소(증가)	(704)	366	429	(97)	(57)
매입채무증가(감소)	341	(338)	(566)	140	73
기타	(128)	(344)	(280)	(8)	(8)
투자현금	(1,498)	(703)	(1,104)	(1,177)	(1,132)
단기투자자산감소	(122)	219	(183)	(26)	(27)
장기투자증권감소	(28)	(25)	17	(13)	(14)
설비투자	1,443	1,124	1,001	949	896
유형자산처분	134	108	93	72	72
무형자산처분	(115)	(135)	(131)	(139)	(140)
재무현금	552	(1,658)	(1,863)	(973)	53
차입금증가	1,130	(793)	(594)	(820)	160
자본증가	(180)	(141)	(128)	(154)	(107)
배당금지급	180	141	128	154	107
현금 증감	700	56	(581)	(693)	1,021
기초현금	1,097	1,797	1,854	1,272	579
기말현금	1,797	1,854	1,272	579	1,600
Gross Cash flow	3,130	2,832	3,129	1,060	2,158
Gross Investment	2,511	1,076	1,597	754	1,163
Free Cash Flow	620	1,756	1,532	306	994

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,359	30,067	30,974
증가율(%)	0.0	(3.5)	1.2	2.4	3.0
매출원가	23,525	22,971	22,867	23,491	24,118
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,576	6,856
판매 및 일반관리비	4,890	4,761	4,939	5,033	5,139
기타영업손익	0	(3)	4	2	2
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,544	1,717
증가율(%)	0.0	(22.4)	20.2	(0.6)	11.2
EBITDA	3,068	2,834	3,095	3,189	3,421
증가율(%)	0.0	(7.6)	9.2	3.0	7.3
영업외손익	(419)	(560)	(942)	(585)	(621)
이자수익	38	57	68	71	68
이자비용	367	515	553	398	371
지분법손익	32	139	21	21	22
기타영업손익	(122)	(240)	(478)	(278)	(340)
세전순이익	1,246	732	611	959	1,096
증가율(%)	0.0	(41.2)	(16.6)	57.1	14.3
법인세비용	443	173	249	308	258
당기순이익	803	559	362	651	838
증가율(%)	0.0	(30.3)	(35.3)	79.9	28.7
지배주주지분	596	386	148	344	461
증가율(%)	0.0	(35.2)	(61.6)	132.2	33.9
비지배지분	207	174	214	307	377
EPS(원)	39,586	25,636	9,843	22,860	30,601
증가율(%)	0.0	(35.2)	(61.6)	132.2	33.9
수정EPS(원)	39,586	25,636	9,843	22,283	30,023
증가율(%)	0.0	(35.2)	(61.6)	126.4	34.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	39,586	25,636	9,843	22,860	30,601
BPS	412,396	436,559	480,018	435,499	457,116
DPS	5,500	5,500	6,000	6,500	6,500
밸류에이션(배, %)					
PER	9.6	12.6	24.2	10.4	7.8
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.5	4.3	3.8
배당수익률	1.4	1.7	2.5	2.7	2.7
PCR	2.0	1.9	1.2	3.7	1.8
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.1	5.5
EBITDA이익률	10.2	9.8	10.5	10.6	11.0
순이익률	2.7	1.9	1.2	2.2	2.7
ROE	9.3	5.6	2.0	4.6	6.3
ROIC	5.5	4.8	4.4	5.0	6.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	84.4	80.6	82.7	86.6	76.5
유동비율	100.4	100.3	92.0	103.1	129.4
이자보상배율	4.5	2.5	2.8	3.9	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	9.9	9.6	9.5	9.8	10.6
재고자산회전율	10.9	9.9	11.6	12.1	12.1
매입채무회전율	7.7	7.8	9.2	9.5	9.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

