

CJ 제일제당 (097950)

시간이 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

320,000 원(유지)

현재주가

240,000 원(2/11)

시가총액

3,613(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 320,000원 유지. 하반기로 갈수록 개선되는 상저하고의 실적 흐름을 전망. 2025년 매출액 로우싱글 성장, 영업이익률 6% 전후의 가이드언스를 제시하였으며(대한통운 제외), 달성 가능할 것이라 전망
- 4Q24 매출액 7.5조원(+1%qoq, +3%yoy), 영업이익 3,773억원(-9%qoq, +26%yoy)으로 영업이익 기준 추정치에 부합. 대한통운 제외 기준으로는 영업이익 컨센서스를 약 8% 하회하는 다소 부진한 실적 기록. 명절 선물세트 조기 인식 효과에도 불구하고 내수소비 둔화와 일부 트레이딩 매출 중단, 미국 디저트 생산 차질 등 영향으로 식품 부문 영업이익은 역성장을 기록했으며, 유무형자산 손상차손(2,553억원) 인식으로 순이익은 적자 전환
- 1Q25 매출액 7.4조원(-1%qoq, +3%yoy), 영업이익 4,077억원(+8%qoq, +8%yoy) 전망. 식품부문은 쿠팡 거래 재개에도 설 매출 조기 인식 및 미국 파이 섀다운 영향으로 상반기 부진할 전망. 바이오 부문은 EU의 반덤핑 관세 부과로 라이선스 사항이 탄력을 받을 것으로 기대하며, 미국이 보편관세 부과 시 Fort Dodge 거점을 활용한 대응이 가능해 긍정적. F&C부문은 베트남 돈가 상승(2월 12일 누계 기준 +25%yoy)으로 흑자 기조를 이어 나갈 전망

주가(원,2/11)	240,000
시가총액(십억원)	3,613

발행주식수	15,054천주
52주 최고가	407,500원
최저가	232,500원
52주 일간 Beta	0.39
60일 일평균거래대금	136억원
외국인 지분율	22.6%
배당수익률(2024F)	2.3%

주주구성	
CJ(외 9인)	45.5%
국민연금공단(외 1인)	12.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.8	-30.5	-15.8
절대기준	-2.8	-32.4	-18.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	320,000	320,000	-
영업이익(24)	1,553	1,552	▲
영업이익(25)	1,655	1,698	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	29,023	29,359	30,251	31,186
영업이익	1,292	1,553	1,655	1,788
세전손익	732	611	917	1,045
당기순이익	559	362	701	799
EPS(원)	25,636	15,684	34,471	39,283
증감률(%)	-35.2	-38.8	119.8	14.0
PER(배)	12.6	15.3	7.0	6.1
ROE(%)	5.6	3.3	7.2	7.7
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	4.3	3.8	3.3

자료: 유진투자증권

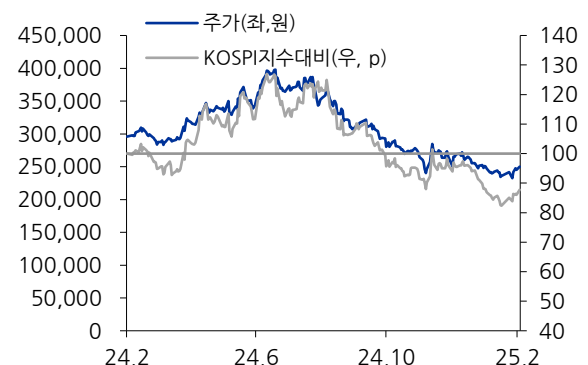


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024F	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	29,453	30,594	29,359	30,251	(0.3)	(1.1)
영업이익	1,552	1,698	1,553	1,655	0.1	(2.5)
영업이익률(%)	5.3	5.6	5.3	5.5	(0.0)	(0.1)
EBITDA	3,094	3,309	3,091	3,258	(0.1)	(1.5)
EBITDA 이익률(%)	10.5	10.8	10.5	10.8	0.0	(0.0)
순이익	690	813	362	701	(47.6)	(13.8)

자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024P	2025F
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,413	7,418	7,663	7,756	29,023	29,359	30,251
YoY (%)	20	0.3	(0.4)	2.8	2.7	2.5	3.4	3.6	(3.5)	1.2	3.0
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,864	2,743	3,048	3,012	11,264	11,353	11,666
YoY (%)	2.6	(1.0)	(1.1)	2.8	1.1	1.4	2.6	5.9	1.4	0.8	2.8
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	1,065	1,072	1,096	1,089	4,134	4,210	4,321
YoY (%)	3.0	1.0	1.1	2.3	4.2	1.4	2.5	2.5	(14.8)	1.8	2.7
Feed & Care	591	570	579	569	616	596	600	570	2,492	2,308	2,383
YoY (%)	(10.0)	(11.6)	(5.0)	(2.1)	4.3	4.5	3.7	0.3	(11.7)	(7.4)	3.2
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	3,034	3,175	3,091	3,257	11,768	12,117	12,557
YoY (%)	4.0	3.3	1.3	3.3	3.8	3.8	3.9	3.1	(3.0)	3.0	3.6
기타/연결조정	(150)	(152)	(182)	(145)	(165)	(167)	(173)	(171)	(635)	(629)	(676)
영업이익	376	384	416	377	408	394	450	404	1,292	1,553	1,655
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	8.4	2.6	8.1	7.1	(22.4)	20.2	6.6
OPM (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	5.5	5.3	5.9	5.2	4.5	5.3	5.5
식품	185	136	161	138	153	135	184	165	655	620	639
YoY (%)	37.7	(4.8)	(31.1)	(3.8)	(16.8)	(0.5)	14.3	19.6	4.9	(5.3)	3.0
OPM (%)	6.5	5.0	5.4	4.9	5.4	4.9	6.1	5.5	5.8	5.5	5.5
바이오	98	99	82	58	109	100	102	68	251	338	380
YoY (%)	55.0	17.4	74.9	2.8	11.9	0.9	24.0	16.7	(60.5)	34.3	12.5
OPM (%)	9.6	9.4	7.7	5.5	10.3	9.3	9.3	6.3	6.1	8.0	8.8
Feed & Care	(15)	34	33	23	31	31	27	21	(86)	75	110
YoY (%)	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	(9.7)	(17.2)	(9.8)	적전	흑전	47.4
OPM (%)	(2.6)	6.0	5.7	4.1	5.1	5.2	4.5	3.7	(3.5)	3.2	4.6
물류	109	125	142	154	118	133	145	159	480	531	555
YoY (%)	10.4	11.5	13.5	7.2	8.3	6.1	2.7	2.7	16.6	10.5	4.7
OPM (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	3.9	4.2	4.7	4.9	4.1	4.4	4.4
기타/연결조정	(0)	(11)	(2)	3	(5)	(5)	(9)	(9)	(8)	(10)	(28)

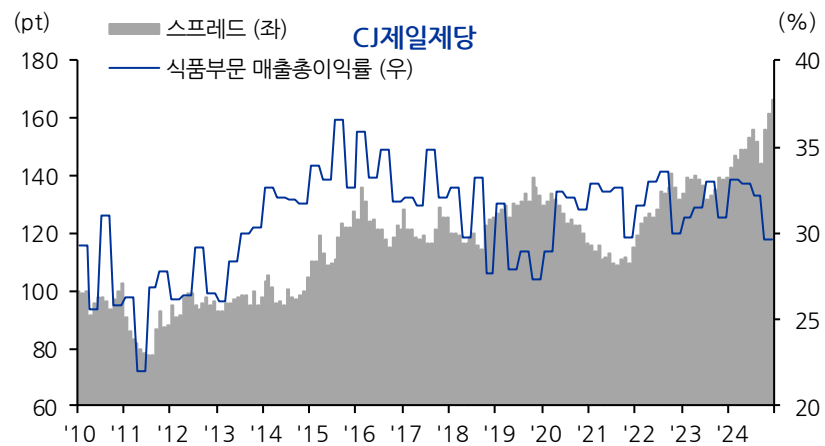
자료: CJ제일제당, 유진투자증권

도표 3. CJ제일제당 아미노산 생산 사이트



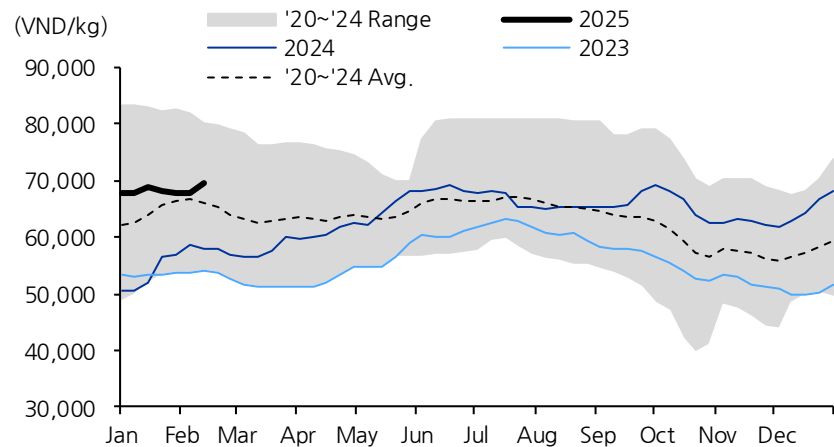
자료: CJ제일제당, 언론 종합, 유진투자증권

도표 4. CJ제일제당 가중평균 스프레드



자료: 유진투자증권

도표 5. 베트남 돈가 추이



자료: 유진투자증권

CJ제일제당(097950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	30,013	29,606	28,526	28,334	28,375
유동자산	9,788	9,580	9,924	10,202	10,814
현금성자산	2,400	2,192	2,656	2,722	3,136
매출채권	3,136	2,941	2,820	2,920	3,013
재고자산	3,201	2,649	2,632	2,725	2,812
비유동자산	20,225	20,026	18,602	18,132	17,562
투자자산	3,647	3,839	2,793	2,907	3,025
유형자산	11,913	11,875	11,488	10,949	10,311
기타	4,666	4,311	4,320	4,277	4,226
부채총계	18,484	17,826	17,108	16,488	16,027
유동부채	9,750	9,556	9,530	8,949	8,485
매입채무	4,140	3,314	2,406	2,491	2,570
유동성이자부채	5,064	4,971	5,841	5,162	4,606
기타	545	1,270	1,283	1,296	1,309
비유동부채	8,735	8,271	7,578	7,538	7,543
비유동이자부채	7,067	6,711	6,182	6,086	6,031
기타	1,668	1,560	1,396	1,453	1,512
자본총계	11,529	11,780	11,418	11,847	12,348
자배지분	6,756	7,152	6,998	7,426	7,928
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	5,895	6,324	6,825
기타	93	115	(202)	(202)	(202)
비자배지분	4,773	4,628	4,420	4,420	4,420
자본총계	11,529	11,780	11,418	11,847	12,348
총차입금	12,131	11,682	12,023	11,248	10,637
순차입금	9,731	9,490	9,367	8,526	7,500

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,627	2,445	2,605	1,923	2,084
당기순이익	803	559	362	701	799
자산상각비	1,403	1,542	1,538	1,603	1,682
기타비현금성손익	924	731	972	(839)	(869)
운전자본증감	(1,134)	(155)	(739)	(114)	(105)
매출채권감소(증가)	(644)	160	(329)	(100)	(93)
재고자산감소(증가)	(704)	366	215	(94)	(86)
매입채무증가(감소)	341	(338)	(564)	86	79
기타	(128)	(344)	(62)	(5)	(5)
투자현금	(1,498)	(703)	(784)	(1,018)	(995)
단기투자자산감소	(122)	219	(84)	(26)	(27)
장기투자증권감소	(28)	(25)	142	129	130
설비투자	1,443	1,124	878	1,009	976
유형자산처분	134	108	88	104	97
무형자산처분	(115)	(135)	(112)	(115)	(115)
재무현금	552	(1,658)	(1,708)	(865)	(701)
차입금증가	1,130	(793)	(868)	(775)	(611)
자본증가	(180)	(141)	(88)	(90)	(90)
배당금지급	180	141	88	90	90
현금 증감	700	56	159	40	387
기초현금	1,097	1,797	1,854	2,013	2,052
기말현금	1,797	1,854	2,013	2,052	2,440
Gross Cash flow	3,130	2,832	3,502	2,037	2,190
Gross Investment	2,511	1,076	1,439	1,106	1,074
Free Cash Flow	620	1,756	2,063	931	1,116

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,359	30,251	31,186
증가율(%)	14.4	(3.5)	1.2	3.0	3.1
매출원가	23,525	22,971	22,867	23,670	24,201
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,581	6,985
판매 및 일반관리비	4,890	4,761	4,939	4,925	5,197
기타영업손익	15	(3)	4	(0)	6
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,655	1,788
증가율(%)	9.2	(22.4)	20.2	6.6	8.0
EBITDA	3,068	2,834	3,091	3,258	3,470
증가율(%)	10.0	(7.6)	9.1	5.4	6.5
영업외손익	(419)	(560)	(942)	(738)	(743)
이자수익	38	57	55	47	43
이자비용	367	515	549	590	589
지분법손익	32	139	140	142	143
기타영업손익	(122)	(240)	(589)	(337)	(340)
세전순이익	1,246	732	611	917	1,045
증가율(%)	2.3	(41.2)	(16.6)	50.2	14.0
법인세비용	443	173	249	216	246
당기순이익	803	559	362	701	799
증가율(%)	(10.1)	(30.3)	(35.3)	93.7	14.0
지배주주지분	596	386	236	519	591
증가율(%)	(2.8)	(35.2)	(38.8)	119.8	14.0
비지배지분	207	174	126	182	207
EPS(원)	39,586	25,636	15,684	34,471	39,283
증가율(%)	(2.8)	(35.2)	(38.8)	119.8	14.0
수정EPS(원)	39,586	25,636	15,195	33,982	38,794
증가율(%)	(2.8)	(35.2)	(40.7)	123.6	14.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	39,586	25,636	15,684	34,471	39,283
BPS	412,396	436,559	427,162	453,336	483,932
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
밸류에이션(배, %)					
PER	9.6	12.6	15.3	7.0	6.1
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.3	3.8	3.3
배당수익률	1.4	1.7	2.3	2.3	2.3
PCR	2.0	1.9	1.1	1.9	1.8
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.5	5.7
EBITDA이익률	10.2	9.8	10.5	10.8	11.1
순이익률	2.7	1.9	1.2	2.3	2.6
ROE	9.3	5.6	3.3	7.2	7.7
ROIC	5.5	4.8	4.5	6.2	6.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	84.4	80.6	82.0	72.0	60.7
유동비율	100.4	100.3	104.1	114.0	127.4
이자보상배율	4.5	2.5	2.8	2.8	3.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	9.9	9.6	10.2	10.5	10.5
재고자산회전율	10.9	9.9	11.1	11.3	11.3
매입채무회전율	7.7	7.8	10.3	12.4	12.3

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 저작물로서 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%

(2024.12.31 기준)

