

CJ 제일제당

(097950)

하반기 원합니다 내가 살기 위해서

투자의견	BUY (유지)
목표주가	308,000 원(유지)
현재주가	252,500 원(7/16)
시가총액	3,801 (십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 2Q25 매출액 7.3조원(+1%qoq, +0%yoy), 영업이익 3,444억원(+3%qoq, -10%yoy)으로 컨센서스 하회 전망
- 국내식품은 내수 소비 둔화로 가공·소재식품 모두 부진했을 전망. 해외식품은 미국 피자 시장 경쟁 심화, 파이 제품 매출 공백에 따른 고정비 부담 및 부정적 환율 영향으로 신규 권역(유럽/호주/일본 등)에서의 고성장에도 불구하고 성장세 둔화 예상
- 바이오는 라이신 및 셀렉타 업황 개선으로 선방할 전망이다, 전년도 트립토판 기저효과로 평가 하락은 불가피. F&C는 인도네시아 육계 공급과잉에 따른 가격 급락(2Q25 평균 -12%yoy)을 베트남의 평년 대비 높은 돈가(+4%yoy)가 일부 상쇄했을 것으로 예상
- 어려운 영업환경이 지속되고 있으나, 하반기부터는 다방면으로 나아진 실적을 기대. 하반기 실적을 견인할 요소는 ①한국 정부의 내수 부양과 곡물 가격 안정화(국내 식품 볼륨·수익성 개선), ②미국 디저트 유통 정상화(상반기 지속되었던 매출공백 해소), ③EU의 對중국 라이신 확정관세 부과 결정(라이신 시황 지속 지지)
- 투자의견 BUY, 목표주가 308,000원 유지. 현 주가는 역사적 밴드 하단 수준

주가(원,7/16)	252,500
시가총액(십억원)	3,801
발행주식수	15,054천주
52주 최고가	391,000원
최저가	220,000원
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금	162억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(2025F)	2.6%

주주구성	
CJ(외 9인)	45.5%
국민연금공단(외 1인)	10.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.1	-21.3	-43.4
절대기준	5.0	4.8	-32.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	308,000	308,000	-
영업이익(25)	1,524	1,544	▼
영업이익(26)	1,715	1,717	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	29,359	29,771	31,051	32,224
영업이익	1,553	1,524	1,715	1,876
세전손익	611	832	1,093	1,231
당기순이익	362	554	835	941
EPS(원)	9,843	19,326	30,511	34,377
증감률(%)	-61.6	96.3	57.9	12.7
PER(배)	26.0	13.1	8.3	7.3
ROE(%)	2.0	3.9	6.3	6.7
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	4.6	4.3	3.7	3.4

자료: 유진투자증권

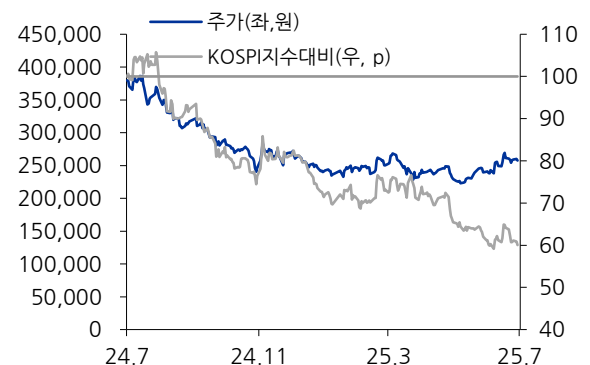


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	30,067	30,974	29,771	31,051	(1.0)	0.2
영업이익	1,544	1,717	1,524	1,715	(1.3)	(0.1)
영업이익률(%)	5.1	5.5	5.1	5.5	(0.0)	(0.0)
EBITDA	3,189	3,421	3,160	3,405	(0.9)	(0.5)
EBITDA 이익률(%)	10.6	11.0	10.6	11.0	0.0	(0.1)
순이익	651	838	554	835	(14.9)	(0.3)

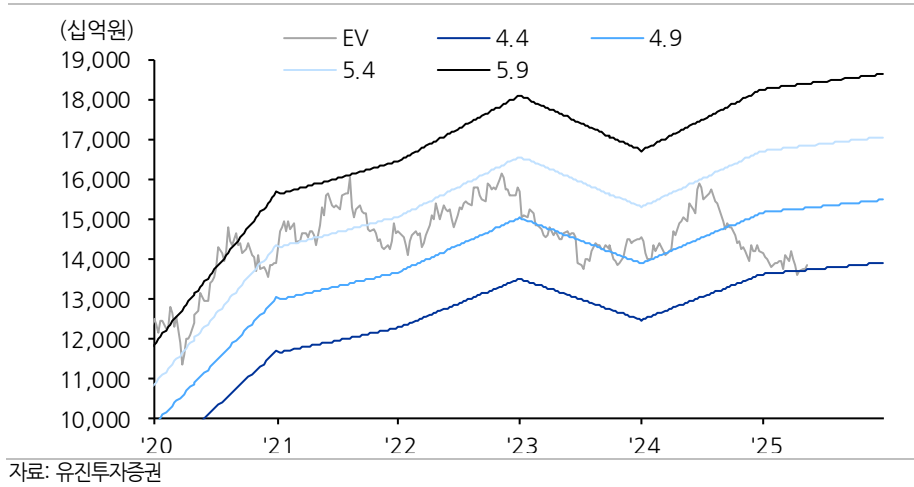
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,260	7,606	7,697	29,359	29,771	31,051
YoY (%)	2.0	0.3	(0.4)	2.8	(0.1)	0.3	2.6	2.8	1.2	1.4	4.3
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,714	3,078	2,931	11,353	11,647	12,365
YoY (%)	2.6	(1.0)	(1.1)	2.8	3.3	0.3	3.5	3.1	0.8	2.6	6.2
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	960	980	1,052	4,210	3,888	4,130
YoY (%)	3.0	1.0	1.1	2.3	(12.4)	(9.1)	(8.4)	(1.0)	1.8	(7.6)	6.2
Feed & Care	591	570	579	569	543	550	559	544	2,309	2,196	2,171
YoY (%)	(10.0)	(11.7)	(5.0)	(2.1)	(8.2)	(3.6)	(3.4)	(4.3)	(7.4)	(4.9)	(1.1)
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,175	3,158	3,331	12,117	12,657	13,077
YoY (%)	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	3.8	6.1	5.4	3.0	4.5	3.3
기타/연결조정	(150)	(152)	(182)	(145)	(147)	(139)	(169)	(162)	(629)	(617)	(692)
영업이익	376	384	416	377	333	344	420	426	1,553	1,524	1,715
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	(11.4)	(10.2)	0.9	12.9	20.2	(1.9)	12.5
OPM (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.7	5.5	5.5	5.3	5.1	5.5
식품	185	136	161	138	129	105	196	168	620	597	748
YoY (%)	37.7	(4.8)	(31.1)	(3.8)	(30.3)	(22.8)	21.4	21.2	(5.3)	(3.7)	25.2
OPM (%)	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.9	6.4	5.7	5.5	5.1	6.0
바이오	98	99	82	58	83	83	71	75	338	312	338
YoY (%)	55.0	17.4	74.9	2.8	(15.6)	(16.3)	(13.4)	28.9	34.3	(7.6)	8.4
OPM (%)	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	8.6	7.3	7.2	8.0	8.0	8.2
Feed & Care	(15)	34	33	23	35	32	31	26	75	124	103
YoY (%)	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	(6.7)	(5.8)	13.4	흑전	65.9	(16.7)
OPM (%)	(2.6)	6.0	5.6	4.1	6.5	5.8	5.5	4.8	3.2	5.6	4.8
물류	109	125	142	154	85	115	141	162	531	504	594
YoY (%)	10.4	11.5	13.5	7.2	(21.9)	(8.3)	(0.3)	5.0	10.5	(5.1)	18.0
OPM (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.6	4.5	4.9	4.4	4.0	4.5
기타/연결조정	(0)	(11)	(2)	3	2	10	(19)	(5)	(10)	(13)	(69)

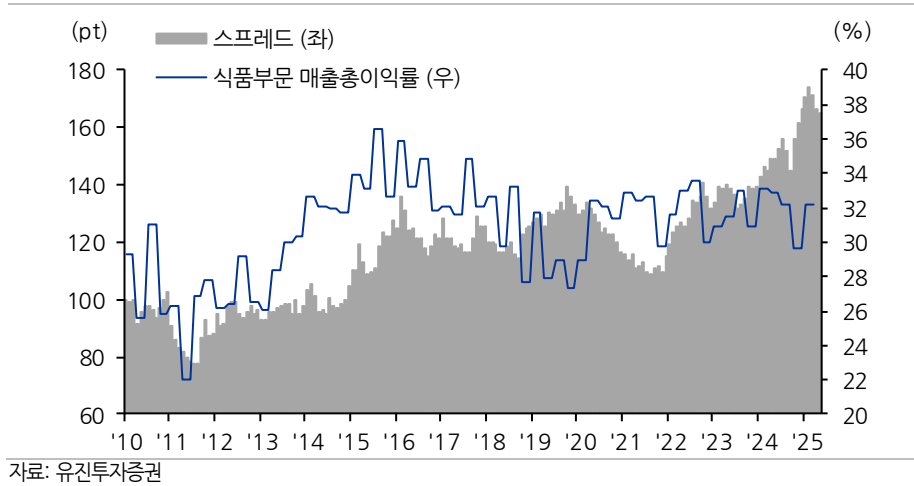
자료: CJ제일제당, 유진투자증권

도표 3. EV/EBITDA Band Chart



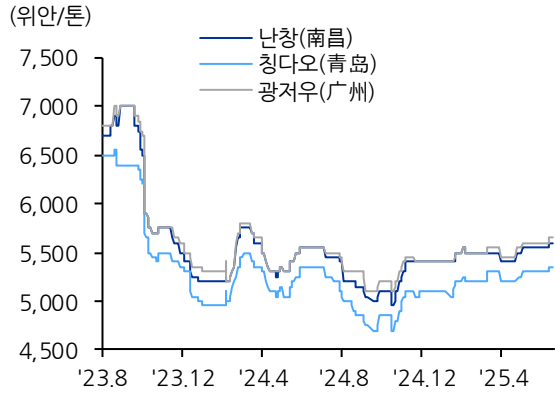
자료: 유진투자증권

도표 4. CJ제일제당 식품부문 변동비 스프레드



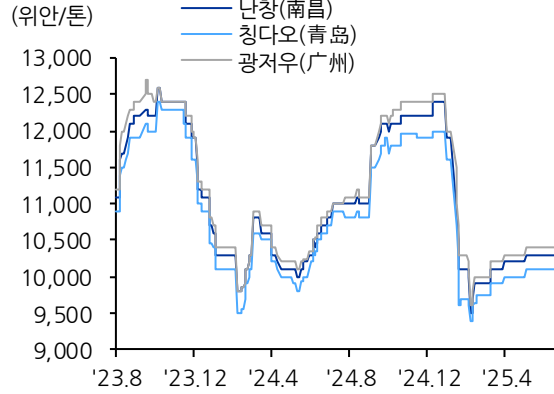
자료: 유진투자증권

도표 5. 중국 라이신(70%) 가격 추이



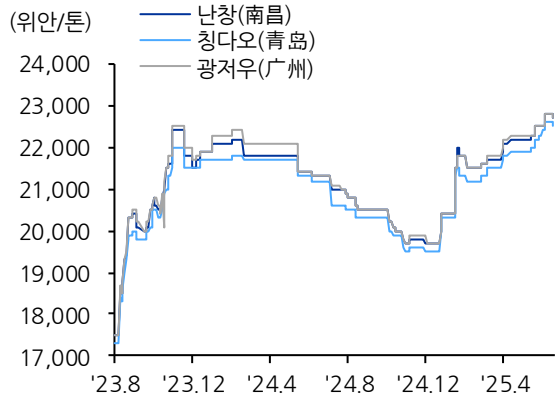
자료: 유진투자증권

도표 6. 중국 트레오닌 가격 추이



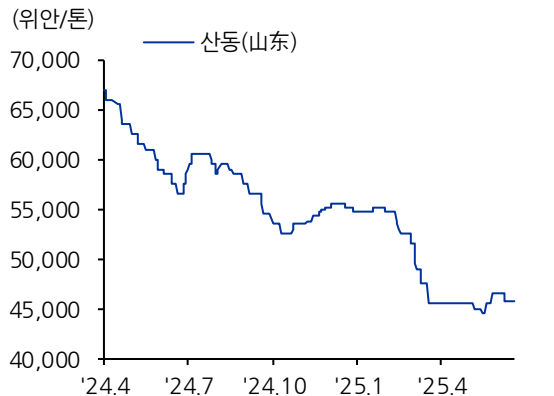
자료: 유진투자증권

도표 7. 중국 메티오닌 가격 추이



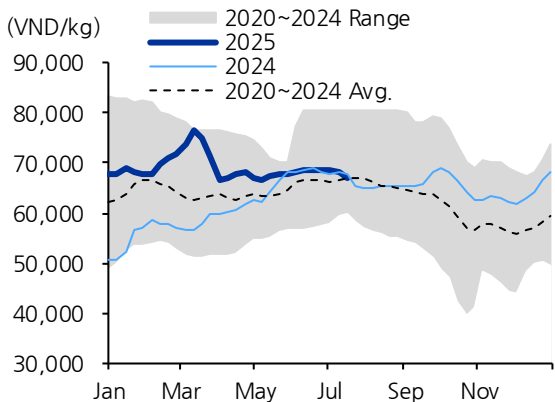
자료: 유진투자증권

도표 8. 중국 트립토판 가격 추이



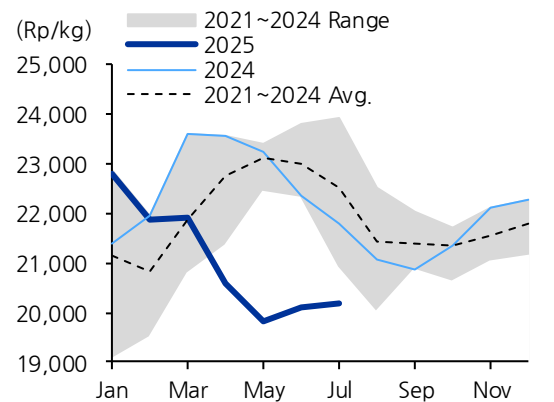
자료: 유진투자증권

도표 9. 베트남 돈가 추이



자료: 유진투자증권

도표 10. 인니 육계가 추이



자료: 유진투자증권

CJ제일제당(097950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	29,606	30,150	28,747	29,508	30,278
유동자산	9,580	9,494	9,343	10,740	12,710
현금성자산	2,192	1,904	1,869	2,980	4,732
매출채권	2,941	3,252	2,868	3,005	3,108
재고자산	2,649	2,429	2,678	2,806	2,902
비유동자산	20,026	20,656	19,404	18,769	17,567
투자자산	3,839	3,856	3,074	3,199	3,329
유형자산	11,875	12,258	11,815	11,072	9,733
기타	4,311	4,542	4,514	4,497	4,505
부채총계	17,826	17,907	17,212	17,620	17,979
유동부채	9,556	10,320	9,681	9,743	9,761
매입채무	3,314	3,090	3,205	3,359	3,474
유동성이자부채	4,971	6,103	5,338	5,234	5,126
기타	1,270	1,127	1,138	1,149	1,161
비유동부채	8,271	7,588	7,531	7,878	8,218
비유동이자부채	6,711	5,925	6,000	6,347	6,687
기타	1,560	1,663	1,531	1,531	1,531
자본총계	11,780	12,243	11,535	11,888	12,299
자배지분	7,152	7,863	7,128	7,480	7,891
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,931	6,284	6,695
기타	115	730	(190)	(190)	(190)
비자배지분	4,628	4,379	4,408	4,408	4,408
자본총계	11,780	12,243	11,535	11,888	12,299
총차입금	11,682	12,028	11,338	11,581	11,813
순차입금	9,490	10,123	9,468	8,601	7,080

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	2,445	2,255	2,289	2,022	1,784
당기순이익	559	362	554	835	941
자산상각비	1,542	1,542	1,637	1,690	1,368
기타비현금성손익	731	1,225	(357)	(733)	(784)
운전자본증감	(155)	(676)	229	(120)	(92)
매출채권감소(증가)	160	(259)	106	(138)	(103)
재고자산감소(증가)	366	429	(307)	(129)	(96)
매입채무증가(감소)	(338)	(566)	594	154	115
기타	(344)	(280)	(165)	(8)	(8)
투자현금	(703)	(1,104)	(1,039)	(1,078)	(188)
단기투자자산감소	219	(183)	(18)	(31)	(32)
장기투자증권감소	(25)	17	3	9	8
설비투자	1,124	1,001	967	896	0
유형자산처분	108	93	94	96	97
무형자산처분	(135)	(131)	(142)	(144)	(146)
재무현금	(1,658)	(1,863)	(1,411)	137	125
차입금증가	(793)	(594)	(1,188)	243	232
자본증가	(141)	(128)	(154)	(107)	(107)
배당금지급	141	128	154	107	107
현금 증감	56	(581)	(157)	1,080	1,720
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,115	2,196
기말현금	1,854	1,272	1,115	2,196	3,916
Gross Cash flow	2,832	3,129	2,123	2,142	1,876
Gross Investment	1,076	1,597	792	1,168	249
Free Cash Flow	1,756	1,532	1,331	974	1,627

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,771	31,051	32,224
증가율(%)	(3.5)	1.2	1.4	4.3	3.8
매출원가	22,971	22,867	23,265	24,170	24,958
매출총이익	6,053	6,492	6,506	6,881	7,266
판매 및 일반관리비	4,761	4,939	4,982	5,167	5,390
기타영업손익	(3)	4	1	4	4
영업이익	1,292	1,553	1,524	1,715	1,876
증가율(%)	(22.4)	20.2	(1.9)	12.5	9.4
EBITDA	2,834	3,095	3,160	3,405	3,244
증가율(%)	(7.6)	9.2	2.1	7.7	(4.7)
영업외손익	(560)	(942)	(691)	(622)	(644)
이자수익	57	68	48	66	69
이자비용	515	553	444	494	510
자본법손익	139	21	21	22	22
기타영업손익	(240)	(478)	(316)	(216)	(226)
세전순이익	732	611	832	1,093	1,231
증가율(%)	(41.2)	(16.6)	36.3	31.3	12.7
법인세비용	173	249	278	258	290
당기순이익	559	362	554	835	941
증가율(%)	(30.3)	(35.3)	53.2	50.7	12.7
지배주주지분	386	148	291	459	518
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	96.3	57.9	12.7
비지배지분	174	214	263	376	423
EPS(원)	25,636	9,843	19,326	30,511	34,377
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	96.3	57.9	12.7
수정EPS(원)	25,636	9,843	18,748	29,934	33,799
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	90.5	59.7	12.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	25,636	9,843	19,326	30,511	34,377
BPS	436,559	480,018	435,100	456,634	481,722
DPS	5,500	6,000	6,500	6,500	6,500
밸류에이션(배, %)					
PER	12.6	26.0	13.1	8.3	7.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.6	4.3	3.7	3.4
배당수익률	1.7	2.3	2.6	2.6	2.6
PCR	1.9	1.3	1.9	1.9	2.2
수익성(%)					
영업이익률	4.5	5.3	5.1	5.5	5.8
EBITDA이익률	9.8	10.5	10.6	11.0	10.1
순이익률	1.9	1.2	1.9	2.7	2.9
ROE	5.6	2.0	3.9	6.3	6.7
ROIC	4.8	4.4	4.8	6.4	7.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	80.6	82.7	82.1	72.3	57.6
유동비율	100.3	92.0	96.5	110.2	130.2
이자보상배율	2.5	2.8	3.4	3.5	3.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	9.6	9.5	9.7	10.6	10.5
재고자산회전율	9.9	11.6	11.7	11.3	11.3
매입채무회전율	7.8	9.2	9.5	9.5	9.4

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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

