

CJ 제일제당 (097950)

나아지겠쵸

투자의견

BUY(유지)

목표주가

308,000 원(유지)

현재주가

251,000 원(8/12)

시가총액

3,779(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 308,000원 유지. 2Q25 매출액 7.2조원(+0%qoq, -0%yoy), 영업이익 3,531억원(+6%qoq, -8%yoy)으로 영업이익 컨센서스 소폭 하회. 국내식품 탑라인 성장세 둔화를 해외식품 및 바이오가 일부 만회했으나, 식품 소비 침체와 미주 디저트 생산 차질 지속에 따른 고정비 등 영향으로 수익성 악화는 불가피
- 3Q25 매출액 7.6조원(+5%qoq, +2%yoy), 영업이익 3,590억원(+2%qoq, -14%yoy) 전망. 원가 부담과 경쟁 심화로 불확실성이 상존하나, 신정부 내수 활성화, 미주 디저트 유통 정상화, 라이신 업황 개선 등을 통한 회복 기대
- 미주 디저트는 5월부터 생산이 재개되어 기존 유통점에 입점 중. 기존 수준(24년 미국법인 매출액의 약 8% 차지)으로의 정상화는 4분기 내 가능할 전망. 만두는 9월부터 일본 치바 신공장 가동 예정. 기존 수출을 통해 판매하던 비비고 만두의 현지 생산이 가능해지며 관세·운임 등 제반 비용 절감이 가능할 전망. 현재 일본에 수출 중인 만두는 연간 300억원 내외로 추정. 또한, 유럽에 이어 미국도 중국산 라이신에 대한 반덤핑 조사에 착수하며 보호무역주의 흐름 지속. 관세 부과 시 미국 Fort Dodge 설비에서 고수익 액상 제형 생산이 가능한 동사의 반사 수혜를 전망

주가(원,8/12)	251,000
시가총액(십억원)	3,779

발행주식수	15,054천주
52주 최고가	380,000원
최저가	220,000원
52주 일간 Beta	0.83
60일 일평균거래대금	166억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(2025F)	2.6%

주주구성	
CJ (외 9인)	45.5%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.5	-22.5	-51.9
절대기준	-3.1	2.7	-30.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	308,000	308,000	-
영업이익(25)	1,444	1,524	▼
영업이익(26)	1,597	1,715	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,359	29,695	30,860	32,802
영업이익	1,553	1,444	1,597	1,926
세전손익	611	824	1,020	1,375
당기순이익	362	574	775	1,045
EPS(원)	9,843	27,846	40,022	53,953
증감률(%)	-61.6	182.9	43.7	34.8
PER(배)	26.0	9.0	6.3	4.7
ROE(%)	2.0	5.5	8.0	10.0
PBR(배)	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.6	4.3	3.8	3.2

자료: 유진투자증권

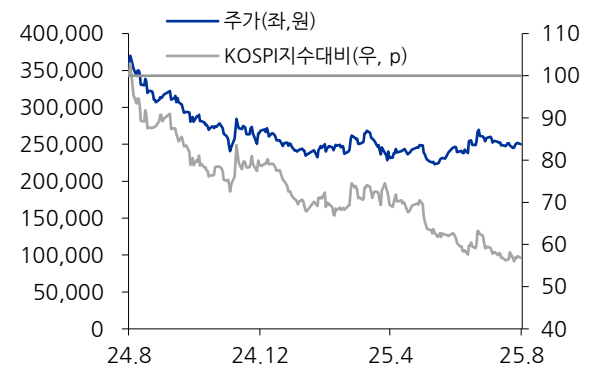


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	29,771	31,051	29,695	30,860	(0.3)	(0.6)
영업이익	1,524	1,715	1,444	1,597	(5.2)	(6.8)
영업이익률(%)	5.1	5.5	4.9	5.2	(0.3)	(0.3)
EBITDA	3,160	3,405	3,071	3,274	(2.8)	(3.8)
EBITDA 이익률(%)	10.6	11.0	10.3	10.6	(0.3)	(0.4)
순이익	554	835	574	775	3.6	(7.2)

자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,237	7,576	7,673	29,359	29,695	30,860
YoY (%)	2.0	0.3	(0.4)	2.8	(0.1)	(0.0)	2.2	2.4	1.2	1.1	3.9
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	3,053	2,913	11,353	11,577	12,399
YoY (%)	2.6	(1.0)	(1.1)	2.8	3.3	(0.7)	2.7	2.4	0.8	2.0	7.1
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	1,022	1,053	4,210	4,049	4,143
YoY (%)	3.0	1.0	1.1	2.3	(12.4)	2.2	(4.5)	(0.9)	1.8	(3.8)	2.3
Feed & Care	591	570	579	569	543	555	554	540	2,309	2,192	2,155
YoY (%)	(10.0)	(11.7)	(5.0)	(2.1)	(8.2)	(2.6)	(4.3)	(5.0)	(7.4)	(5.1)	(1.7)
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,118	3,327	12,117	12,487	12,861
YoY (%)	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	(0.4)	4.8	5.3	3.0	3.1	3.0
기타/연결조정	(150)	(152)	(182)	(145)	(147)	(134)	(170)	(160)	(629)	(610)	(698)
영업이익	376	384	416	377	333	353	359	399	1,553	1,444	1,597
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	(11.4)	(7.9)	(13.7)	5.8	20.2	(7.0)	10.6
OPM (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.9	4.7	5.2	5.3	4.9	5.2
식품	185	136	161	138	129	90	141	146	620	506	696
YoY (%)	37.7	(4.8)	(31.1)	(3.8)	(30.3)	(33.7)	(12.5)	5.7	(5.3)	(18.4)	37.5
OPM (%)	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	4.6	5.0	5.5	4.4	5.6
바이오	98	95	78	54	79	102	68	76	325	325	326
YoY (%)	55.0	12.7	66.0	(5.1)	(19.7)	7.8	(12.5)	41.2	29.3	0.2	0.2
OPM (%)	9.6	9.0	7.3	5.1	8.8	9.5	6.7	7.2	7.7	8.0	7.9
Feed & Care	(15)	34	33	23	35	43	29	27	75	134	107
YoY (%)	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	24.9	(11.2)	18.7	흑전	79.7	(20.3)
OPM (%)	(2.6)	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	5.2	5.1	3.2	6.1	5.0
물류	109	125	142	154	85	115	135	151	531	486	537
YoY (%)	10.4	11.5	13.5	7.2	(21.9)	(8.1)	(4.5)	(2.4)	10.5	(8.3)	10.4
OPM (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.3	4.5	4.4	3.9	4.2
기타/연결조정	(0)	(7)	(2)	3	6	3	(15)	(1)	(6)	(8)	(68)

자료: CJ제일제당, 유진투자증권

도표 3. EV/EBITDA Band Chart

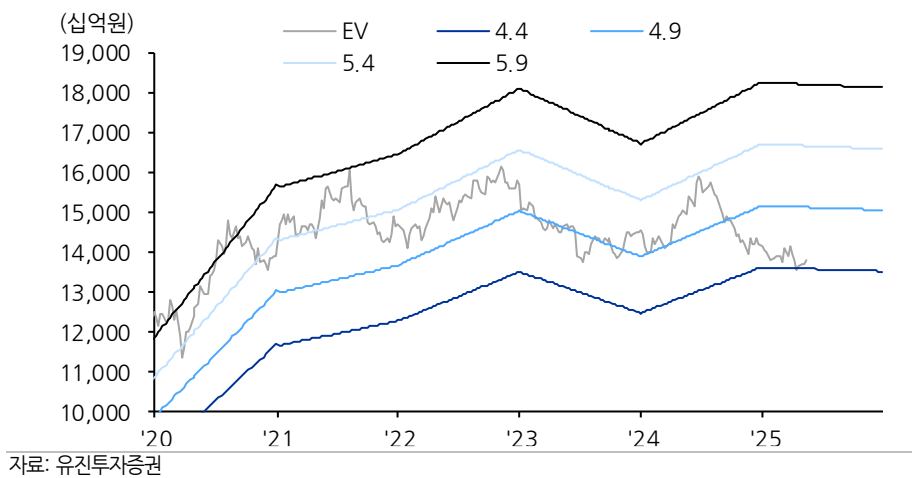


도표 4. CJ제일제당 식품부문 변동비 스프레드

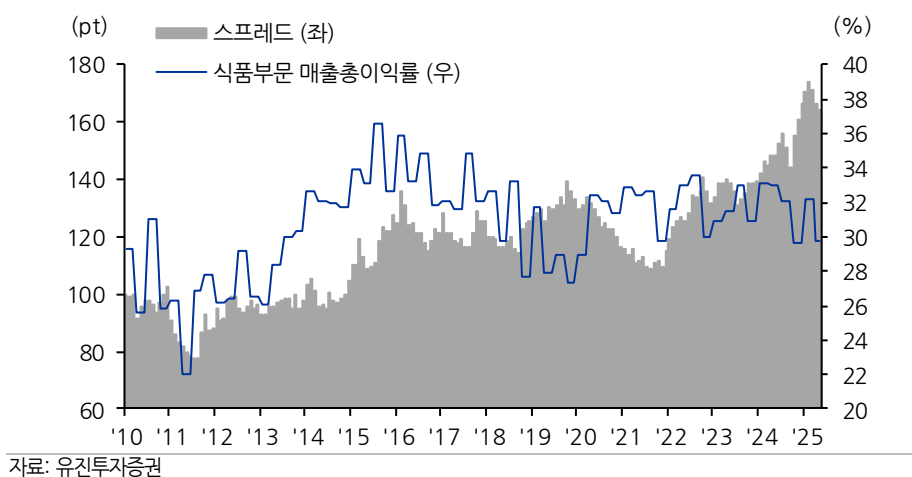
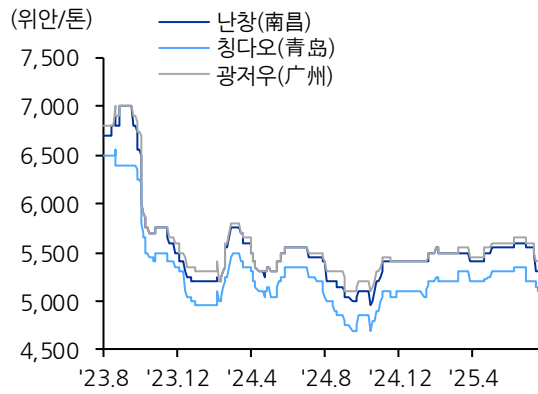


도표 5. 중국산 라이신에 대한 미국의 조사 타임라인 ('25.6 기준)

사건	반덤핑관세 조사	상계관세 조사
청원서 제출	2025.05.28.	2025.05.28
상무부 조사 개시	2025.06.17.	2025.06.17.
ITC 예비 판정	2025.07.14.	2025.07.14.
상무부 예비 판정	2025.11.04.	2025.08.21.
상무부 최종 판정	2026.01.20.	2025.11.04.
ITC 최종 판정	2026.03.06.	2025.12.19.
명령 발부	2026.03.13.	2025.12.26.

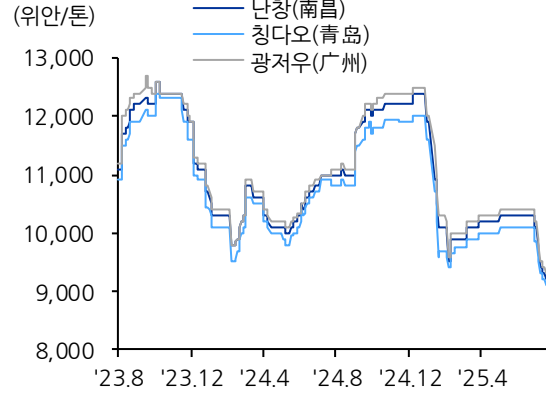
자료: ITA, 유진투자증권

도표 6. 중국 라이신(70%) 가격 추이



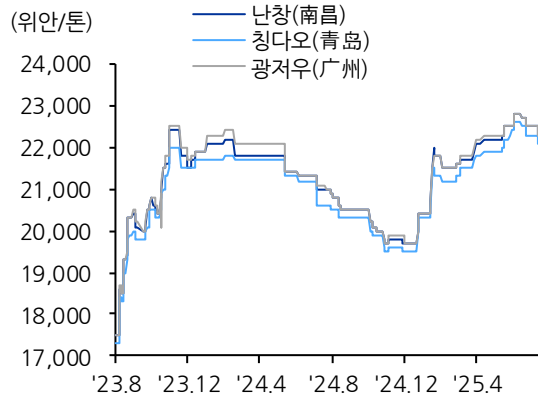
자료: 유진투자증권

도표 7. 중국 트레오닌 가격 추이



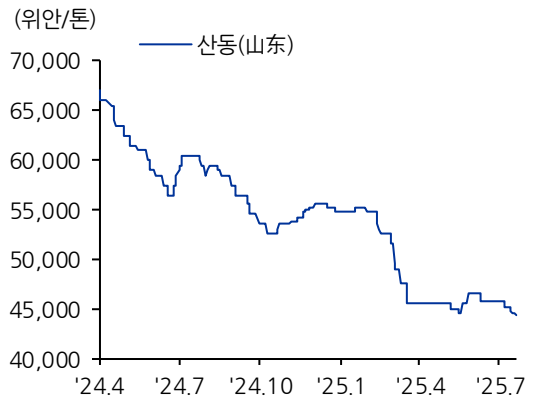
자료: 유진투자증권

도표 8. 중국 메티오닌 가격 추이



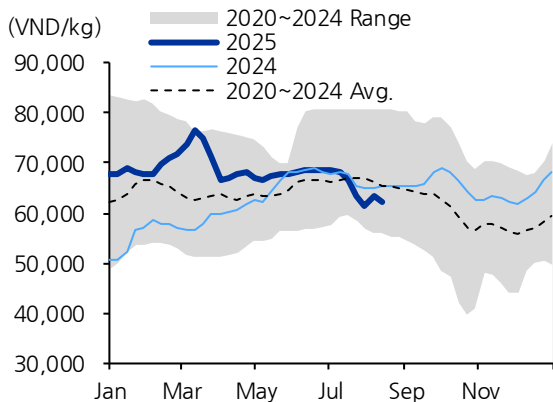
자료: 유진투자증권

도표 9. 중국 트립토판 가격 추이



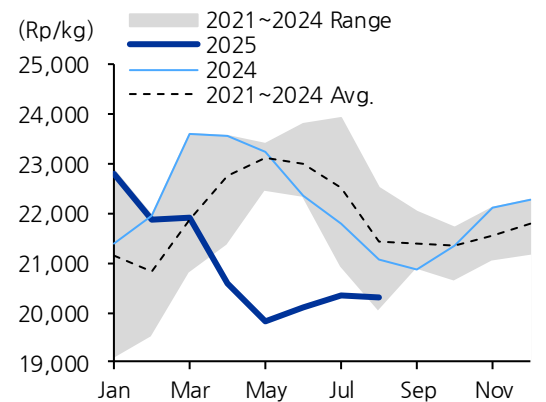
자료: 유진투자증권

도표 10. 베트남 돈가 추이



자료: 유진투자증권

도표 11. 인니 육계가 추이



자료: 유진투자증권

CJ제일제당(097950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	29,606	30,150	28,865	29,763	30,923
유동자산	9,580	9,494	9,452	10,971	13,341
현금성자산	2,192	1,904	1,995	3,240	5,225
매출채권	2,941	3,252	2,859	2,991	3,179
재고자산	2,649	2,429	2,669	2,792	2,968
비유동자산	20,026	20,656	19,413	18,792	17,582
투자자산	3,839	3,856	3,074	3,199	3,329
유형자산	11,875	12,258	11,822	11,086	9,743
기타	4,311	4,542	4,517	4,507	4,510
부채총계	17,826	17,907	17,202	17,604	18,058
유동부채	9,556	10,320	9,671	9,726	9,840
매입채무	3,314	3,090	3,195	3,343	3,553
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	11,664	12,159	12,865
자배지분	7,152	7,863	7,256	7,752	8,458
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	6,059	6,555	7,261
기타	115	730	(190)	(190)	(190)
비자배지분	4,628	4,379	4,408	4,408	4,408
자본총계	11,780	12,243	11,664	12,159	12,865
총차입금	11,682	12,028	11,338	11,581	11,813
순차입금	9,490	10,123	9,343	8,341	6,587

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	2,445	2,255	2,415	2,156	2,017
당기순이익	559	362	574	775	1,045
자산상각비	1,542	1,542	1,627	1,677	1,377
기타비현금성손익	731	1,225	(249)	(530)	(593)
운전자본증감	(155)	(676)	236	(116)	(162)
매출채권감소(증가)	160	(259)	115	(132)	(189)
재고자산감소(증가)	366	429	(298)	(123)	(176)
매입채무증가(감소)	(338)	(566)	584	147	211
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)	(31)	1,215	1,953
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,241	2,456
기말현금	1,854	1,272	1,241	2,456	4,409
Gross Cash flow	2,832	3,129	2,241	2,271	2,179
Gross Investment	1,076	1,597	784	1,163	318
Free Cash Flow	1,756	1,532	1,457	1,108	1,860

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,695	30,860	32,802
증가율(%)	(3.5)	1.2	1.1	3.9	6.3
매출원가	22,971	22,867	23,323	24,258	25,318
매출총이익	6,053	6,492	6,371	6,602	7,484
판매 및 일반관리비	4,761	4,939	4,927	5,005	5,558
기타영업손익	(3)	4	(0)	2	11
영업이익	1,292	1,553	1,444	1,597	1,926
증가율(%)	(22.4)	20.2	(7.0)	10.6	20.6
EBITDA	2,834	3,095	3,071	3,274	3,303
증가율(%)	(7.6)	9.2	(0.8)	6.6	0.9
영업외손익	(560)	(942)	(620)	(577)	(551)
이자수익	57	68	48	66	70
이자비용	515	553	444	449	417
지분법손익	139	21	21	22	22
기타영업손익	(240)	(478)	(245)	(216)	(226)
세전순이익	732	611	824	1,020	1,375
증가율(%)	(41.2)	(16.6)	35.0	23.7	34.8
법인세비용	173	249	250	245	330
당기순이익	559	362	574	775	1,045
증가율(%)	(30.3)	(35.3)	58.7	35.0	34.8
지배주주지분	386	148	419	602	812
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	182.9	43.7	34.8
비지배지분	174	214	155	173	233
EPS(원)	25,636	9,843	27,846	40,022	53,953
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	182.9	43.7	34.8
수정EPS(원)	25,636	9,843	27,269	39,444	53,376
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	177.0	44.7	35.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	25,636	9,843	27,846	40,022	53,953
BPS	436,559	480,018	442,930	473,205	516,282
DPS	5,500	6,000	6,500	6,500	6,500
밸류에이션(배, %)					
PER	12.6	26.0	9.0	6.3	4.7
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.6	4.3	3.8	3.2
배당수익률	1.7	2.3	2.6	2.6	2.6
PCR	1.9	1.3	1.8	1.8	1.9
수익성(%)					
영업이익률	4.5	5.3	4.9	5.2	5.9
EBITDA이익률	9.8	10.5	10.3	10.6	10.1
순이익률	1.9	1.2	1.9	2.5	3.2
ROE	5.6	2.0	5.5	8.0	10.0
ROIC	4.8	4.4	4.8	5.9	7.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	80.6	82.7	80.1	68.6	51.2
유동비율	100.3	92.0	97.7	112.8	135.6
이자보상배율	2.5	2.8	3.2	3.6	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	9.6	9.5	9.7	10.6	10.6
재고자산회전율	9.9	11.6	11.6	11.3	11.4
매입채무회전율	7.8	9.2	9.4	9.4	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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

