

CJ제일제당 (097950)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

390,000

유지

현재주가

242,500

(25.01.17)

음식료업종

어려운 환경에도 무난할 실적

- 대한통운 제외 영업이익 2,312억원(YoY 46%, OPM 5.1%) 전망
- 현재 주가는 PER 6.6배 수준. 25년 실적 악화 우려는 충분히 반영
- 해외 식품 성장성과 바이오 시장 개선 확인 시 주가 반등 기대

투자의견 BUY, 목표주가 390,000원 유지

2025년 내수소비 위축 우려가 존재하나 쿠팡 거래 재개 효과로 온라인 채널 중심 국내 가공식품 성장 예상. 해외는 건조한 미주 점유율과 유럽/오세아니아 등 신규 지역 메인스트림 진출 가속화되며 서구권 중심 지속 전망. 바이오는 트립토판 등 고수익 제품 경쟁 심화는 아쉽지만 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 무역분쟁 반사수혜, 중국 경기 회복 등 라이신 가격 반등 가능성 고려 시 실적 개선 여력 존재. F&C도 베트남 돈가 회복으로 흑자기조 유지 전망. 현재 주가는 PER 6.6배 수준으로 2025년 실적 악화 우려는 반영되어 있다는 판단이며 밸류에이션 매력 충분

4Q24 Preview: 어려운 환경에도 무난할 실적

4Q24 대한통운 제외 매출액 4조 5,053억원(YoY 3%), 영업이익 2,312억원(YoY 46%, OPM 5.1%) 전망

[국내식품] 내수 소비 위축에도 국내 가공식품은 설 명절 선물세트 조기 출고와 쿠팡 거래 재개 효과로 YoY 4% 성장 전망. 소재는 선물세트 효과로 QoQ 매출 감소 폭 둔화 예상되나 여전히 역성장하며 전체 국내식품 매출은 전년 수준 유지 예상 **[해외식품]** 해외 식품매출 YoY 5% 예상. 미주는 수익성 중심 운영으로 달러 기준 매출 성장은 제한적이었으나 환 효과로 YoY 성장 및 수익성 QoQ 개선 추정. 유럽/오세아니아는 GSP 상품 입점 확대가 이어지며 높은 성장세 유지했을 것으로 예상되며 일본 매출 회복 기대. 중국은 자생치매 각 기저 해소에도 역성장 지속 **[바이오]** 셀렉타 시장 회복에 따른 기저효과로 매출액 YoY 4%, 영업이익 YoY 31% 증가 전망. 다만 일부 고수익 제품 경쟁 심화로 QoQ 수익성 하락 전망 **[F&C]** 베트남 돈가 QoQ 하락했으나 YoY 상승하며 매출 YoY 2%, 영업이익 YoY 흑자전환 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,289	7,414	7,588	7,438	2.0	0.3	7,545	7,436	3.0	0.0
영업이익	298	416	389	377	26.3	-9.5	396	387	3.0	2.8
순이익	112	159	138	132	17.0	-17.4	158	143	55.6	8.7

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

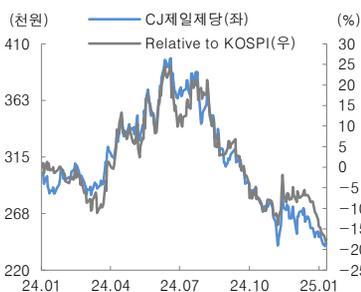
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,307	30,030	30,829
영업이익	1,665	1,292	1,552	1,608	1,704
세전순이익	1,246	732	909	1,024	1,162
총당기순이익	803	559	681	767	870
지배지분순이익	596	386	481	547	612
EPS	40,047	25,758	32,172	36,601	41,025
PER	9.5	12.6	7.9	6.6	5.9
BPS		412,396	436,559	464,085	496,262
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE		9.3	5.6	6.5	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

KOSPI	2523.55
시가총액	3,817십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	398,000원 / 240,000원
120일 평균거래대금	124억원
외국인지분율	22.58%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 12.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	-13.9	-36.1	-15.7
상대수익률	-11.4	-10.9	-28.0	-18.6



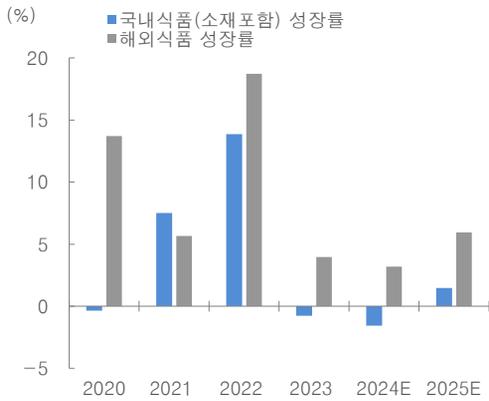
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,456	29,743	29,307	30,030	-0.5	1.0
영업이익	1,564	1,594	1,552	1,608	-0.8	0.9
영업이익률	5.3	5.4	5.3	5.4		
지배지분순이익	487	539	481	547	-1.3	1.4
순이익률	2.3	2.5	2.3	2.6		
EPS(지배지분순이익)	32,611	36,098	32,172	36,601	-1.3	1.4

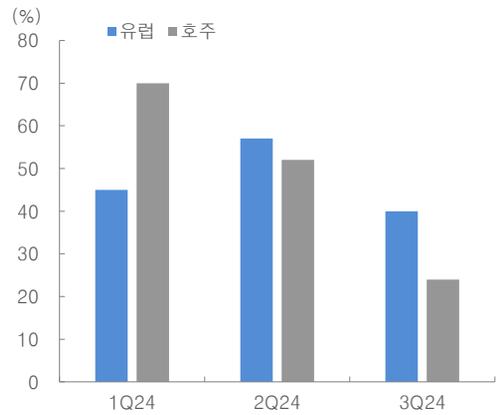
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내/해외 식품 매출 성장률



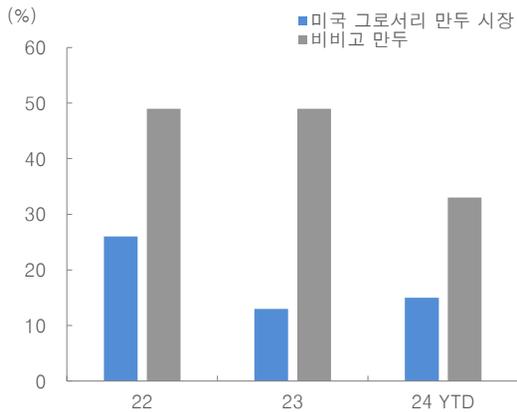
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 2. 유럽/오세아니아 매출 성장률



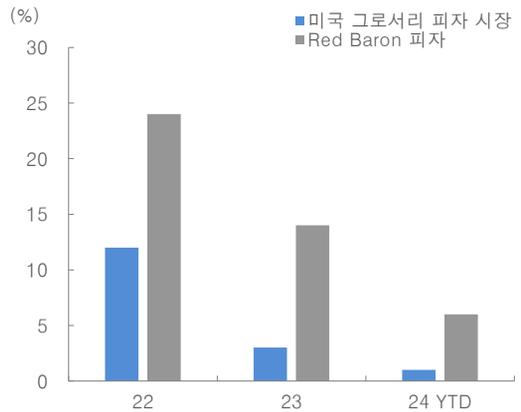
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 비비고 만두 성장률



주: 3Q24 누적 기준
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 피자 Red Baron 성장률



주: 3Q24 누적 기준
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,414	7,438	29,023	29,307	30,030
대한통운 제외	4,408	4,423	4,673	4,386	4,444	4,331	4,620	4,505	17,891	17,901	17,978
식품	2,760	2,732	3,006	2,767	2,832	2,705	2,972	2,835	11,264	11,344	11,759
국내(가공+소재)	1,406	1,422	1,671	1,380	1,456	1,381	1,569	1,380	5,878	5,786	5,871
해외	1,354	1,310	1,335	1,387	1,375	1,324	1,403	1,455	5,386	5,557	5,888
미주	1,077	1,037	1,092	1,175	1,175	1,115	1,174	1,234	4,381	4,698	4,969
중국	110	104	67	48	43	44	44	44	329	176	179
아태/유럽	167	170	176	163	157	165	185	176	676	684	740
바이오	992	1,046	1,058	1,038	1,022	1,056	1,069	1,078	4,134	4,225	3,841
F&C	657	645	609	609	591	570	579	592	2,492	2,332	2,379
물류	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	2,976	3,095	11,768	12,051	12,708
YoY (%)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	0.3	-0.4	2.0	-3.5	1.0	2.5
대한통운 제외	-13.2	-3.7	-9.1	-7.2	0.8	-2.1	-1.1	2.7	-8.4	0.1	0.4
식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	2.6	-1.0	-1.1	2.5	1.4	0.7	3.7
국내(가공+소재)	-1.9	2.3	-0.2	-3.3	3.6	-2.9	-6.1	0.0	-0.8	-1.6	1.5
해외	15.1	7.7	-3.4	-1.4	1.6	1.1	5.1	4.9	4.0	3.2	5.9
미주	17.7	13.1	1.2	4.5	9.1	7.5	7.6	5.0	8.6	7.2	5.8
중국	8.2	-11.2	-45.0	-58.2	-60.9	-57.3	-34.8	-8.0	-27.9	-46.6	2.0
아태/유럽	4.6	-7.1	-2.9	-1.2	-5.9	-2.8	4.9	8.0	-1.9	1.1	8.2
바이오	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	1.0	1.1	3.8	-14.8	2.2	-9.1
F&C	4.8	-3.5	-21.4	-19.0	-10.0	-11.7	-5.0	2.0	-11.7	-6.4	2.0
물류	0.1	-4.3	-3.6	2.1	4.1	4.0	0.9	1.0	-1.5	2.5	5.7
매출액 비중 (%)											
식품	39.0	37.8	40.4	38.0	39.2	37.4	40.1	38.1	38.8	38.7	39.2
국내(가공+소재)	19.9	19.7	22.4	18.9	20.2	19.1	21.2	18.6	20.3	19.7	19.5
해외	19.1	18.2	17.9	19.0	19.1	18.3	18.9	19.6	18.6	19.0	19.6
바이오	14.0	14.5	14.2	14.2	14.2	14.6	14.4	14.5	14.2	14.4	12.8
F&C	9.3	8.9	8.2	8.4	8.2	7.9	7.8	8.0	8.6	8.0	7.9
물류	39.7	41.0	39.5	42.0	40.5	42.3	40.1	41.6	40.5	41.1	42.3
영업이익	253	345	396	298	376	384	416	377	1,292	1,552	1,608
대한통운 제외	150	236	275	158	267	269	276	231	819	1,044	1,070
식품	134	143	234	144	185	136	161	136	655	618	658
바이오	63	84	47	57	98	99	82	74	251	354	325
F&C	-47	9	-6	-43	-15	34	33	21	-86	72	87
물류	99	112	125	144	109	125	142	147	480	524	555
YoY (%)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	11.3	5.1	26.2	-22.4	20.2	3.6
대한통운 제외	-58.8	-40.1	-28.8	28.2	77.5	14.1	0.4	46.4	-35.4	27.4	2.5
식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	-4.8	-31.1	-5.4	4.9	-5.6	6.5
바이오	-64.1	-62.1	-70.6	-27.5	55.0	17.4	74.9	30.8	-60.5	40.7	-8.1
F&C	적전	158.8	적전	적지	적지	287.5	흑전	흑전	적전	흑전	20.4
물류	44.6	-1.9	23.8	19.6	6.3	5.3	15.8	3.6	19.1	7.7	5.8
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.6	5.1	4.5	5.3	5.4
대한통운 제외	3.4	5.3	5.9	3.6	6.0	6.2	6.0	5.1	4.6	5.8	5.9
식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.5	5.0	5.4	4.8	5.8	5.4	5.6
바이오	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	7.7	6.9	6.1	8.4	8.5
F&C	-7.1	1.4	-1.0	-7.0	-2.6	6.0	5.6	3.5	-3.5	3.1	3.7
물류	3.8	3.9	4.4	4.8	3.9	3.9	5.0	5.0	4.2	4.5	4.5
영업이익 비중 (%)											
식품	53.0	41.4	59.1	48.2	49.1	35.4	38.8	36.1	50.7	39.8	40.9
바이오	25.0	24.5	11.9	19.0	26.0	25.8	19.8	19.7	19.5	22.8	20.2
F&C	-18.5	2.6	-1.5	-14.3	-4.0	8.9	7.9	5.5	-6.7	4.7	5.4
물류	39.2	32.6	31.5	48.3	29.1	32.7	34.0	39.1	37.2	33.7	34.5

자료: CJ 제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,307	30,030	30,829
매출원가	23,525	22,971	22,818	23,348	23,979
매출총이익	6,555	6,053	6,489	6,681	6,850
판매비와관리비	4,890	4,761	4,937	5,073	5,146
영업이익	1,665	1,292	1,552	1,608	1,704
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.4	5.5
EBITDA	3,068	2,834	2,941	3,009	3,112
영업외손익	-419	-560	-643	-584	-542
관계기업손익	29	20	20	20	20
금융수익	681	459	423	454	342
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-989	-911	-952	-924	-772
외환관련손실	454	256	321	344	248
기타	-140	-127	-134	-134	-132
법인세비용차감전순이익	1,246	732	909	1,024	1,162
법인세비용	-443	-173	-229	-258	-292
계속사업순이익	803	559	681	767	870
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	681	767	870
당기순이익률	2.7	1.9	2.3	2.6	2.8
비배지분순이익	207	174	200	220	258
지배지분순이익	596	386	481	547	612
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	6	6	6	6
포괄순이익	978	616	737	823	927
비배지분포괄이익	206	211	217	236	275
지배지분포괄이익	772	405	521	587	651

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	40,047	25,758	32,172	36,601	41,025
PER	9.5	12.6	7.9	6.6	5.9
BPS	412,396	436,559	464,085	496,262	533,168
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	187,283	172,979	179,531	183,702	189,999
EV/EBITDA	6.7	6.8	5.9	5.6	5.3
SPS	1,836,175	1,771,710	1,789,027	1,833,136	1,881,913
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	191,092	172,898	206,669	210,248	216,673
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	14.4	-3.5	1.0	2.5	2.7
영업이익 증가율	9.2	-22.4	20.2	3.6	5.9
순이익 증가율	-10.1	-30.3	21.7	12.6	13.5
수익성					
ROC	5.6	5.0	6.0	6.2	6.5
ROA	5.9	4.3	5.2	5.4	5.6
ROE	9.3	5.6	6.5	6.9	7.3
안정성					
부채비율	160.3	151.3	141.6	133.6	126.2
순차입금비율	84.4	80.6	71.3	65.3	58.1
이자보상배율	4.5	2.5	3.2	3.7	4.5

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,573	9,784	10,260
현금및현금성자산	1,797	1,854	2,312	2,581	3,098
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	2,954	3,009	3,073
재고자산	3,201	2,649	2,800	2,869	2,946
기타유동자산	1,653	2,137	1,507	1,324	1,143
비유동자산	20,225	20,026	20,090	20,237	20,278
유형자산	11,913	11,875	11,931	12,062	12,176
관계기업투자금	291	306	331	356	381
기타비유동자산	8,022	7,845	7,828	7,819	7,720
자산총계	30,013	29,606	29,663	30,021	30,537
유동부채	9,750	9,556	9,416	9,445	9,498
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,335	3,389	3,449
차입금	2,843	2,472	2,595	2,725	2,861
유동성채무	1,991	2,235	2,011	1,911	1,815
기타유동부채	775	1,535	1,474	1,420	1,372
비유동부채	8,735	8,271	7,970	7,725	7,537
차입금	5,301	4,921	4,721	4,571	4,471
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,434	3,350	3,248	3,154	3,065
부채총계	18,484	17,826	17,386	17,170	17,034
지배지분	6,756	7,152	7,602	8,130	8,734
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,124	6,582	7,104
기타지분변동	93	115	174	243	326
비배지분	4,773	4,628	4,675	4,721	4,769
자본총계	11,529	11,780	12,277	12,851	13,503
순차입금	9,731	9,490	8,755	8,393	7,850

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,185	2,348	2,465
당기순이익	803	559	681	767	870
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,705	2,678	2,680
감가상각비	1,403	1,542	1,389	1,401	1,409
외환손익	0	0	62	53	69
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	924	731	1,254	1,224	1,202
자산부채의 증감	-1,134	-155	-500	-427	-436
기타현금흐름	-369	-233	-700	-670	-649
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,078	-1,173	-1,074
투자자산	26	-118	-13	-14	-14
유형자산	-1,309	-1,017	-1,289	-1,382	-1,382
기타	-215	432	224	223	323
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,504	-1,325	-1,265
단기차입금	1,772	-290	124	130	136
사채	889	778	-100	-100	-100
장기차입금	1,575	614	-100	-50	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-141	-88	-89	-89
기타	-3,504	-2,619	-1,339	-1,216	-1,211
현금의 증감	700	56	458	269	517
기초 현금	1,097	1,797	1,854	2,312	2,581
기말 현금	1,797	1,854	2,312	2,581	3,098
NOPLAT	1,073	987	1,162	1,204	1,275
FCF	918	1,270	1,051	1,005	1,184

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

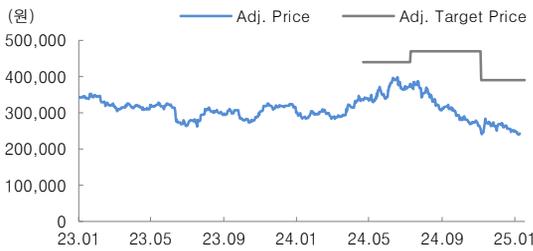
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.20	24.11.16	24.11.13	24.10.14	24.09.03	24.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	390,000	390,000	390,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균.%)		(33.28)	(37.56)	(32.65)	(28.97)	(24.48)
과리율(최대/최소.%)		(27.05)	(36.79)	(17.77)	(17.77)	(17.77)
제시일자	24.08.14	24.08.02	24.07.18	24.06.28	24.05.31	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	440,000	440,000	440,000
과리율(평균.%)	(24.00)	(21.62)	(19.61)	(17.61)	(18.30)	(21.52)
과리율(최대/최소.%)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(9.55)	(9.55)	(15.57)
제시일자	24.05.06	24.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	440,000	440,000				
과리율(평균.%)	(22.99)	(22.77)				
과리율(최대/최소.%)	(20.45)	(22.16)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상