

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 310,000원

현재가 (5/13) 238,500원

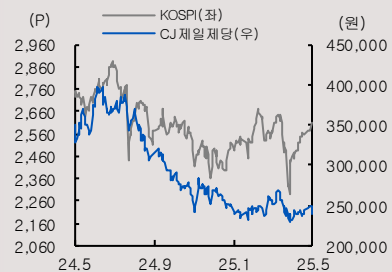
KOSPI (5/13)	2,608.42pt
시가총액	3,776십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	398,000원
최저가	228,500원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	22.1%
배당수익률 (2025F)	2.4%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.67%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-10%	-29%
절대기준	3%	-3%	-32%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	310,000	360,000	▼
EPS(25)	25,393	31,245	▼
EPS(26)	33,028	40,209	▼

CJ제일제당 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ제일제당 (097950)

3분기부터 이익 회복 기대

1분기 영업이익, 시장 기대치 7% 하회

주요 사업 부문의 실적 부진을 반영해 목표주가를 31만원으로 13.9% 하향 조정한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 7조 2,085억원(-0.1% yoy), 3,332억원(-11.4% yoy)으로, 컨센서스(7조 3,893억원 / 3,586억원)와 당사 추정치(7조 4,591억원 / 4,113억원)를 하회했다. 내수 소비 둔화와 원가 부담으로 식품 사업이 위축됐고, 바이오 부문 역시 수익성이 저하되며 전반적인 실적 부진을 보였다. 당기순이익은 62.9%(yoy) 급감했으며, 이는 영업이익 감소와 법인세 증가 영향이 컸다.

F&C 이익 성장, 식품과 바이오, 물류 부진 상쇄 역부족

부문별로, 식품 매출과 영업이익은 각각 2조 9,246억원(+3.3% yoy), 1,286억원(-30.3% yoy)을 기록했다. 국내 매출은 1.4%(yoy) 감소한 반면, 해외는 미주(+6%), 유럽(+36%), 일본(+15%), 중국(+15%) 등 주요 지역에서 고른 성장세를 보였다. 그러나 국내 원·부자재 가격 상승, 고마진 선물세트 부진, 미주 공장 파이프 설비 가동 중단 등으로 수익성이 크게 악화됐다.

바이오 매출과 영업이익은 각각 8,954억원(-12.4% yoy), 825억원(-15.6% yoy)을 기록했다. 전년 트립토판, 스페셜티 아미노산 호황에 따른 기저 부담과 고수익 제품 시황 약세가 실적 부진의 주요 원인으로 작용했다. F&C부문 매출과 영업이익은 각각 5,425억원(-8.2% yoy), 352억원(흑자전환 yoy, 1Q24: 152억원 적자)을 기록했다. 사료 판가 하락에 따른 매출 감소에도 불구하고, 비효율 사업장 구조조정 등 운영 효율성 강화로 이익 개선이 이뤄졌다. CJ대한통운은 매출이 2.4%(yoy) 증가했지만, 주 7일 배송 시행 초기의 운영 비용 증가로 영업이익은 21.9%(yoy) 감소했다.

하반기 식품 원가 부담 완화 기대

2분기까지는 식품과 바이오 부문의 감익 흐름이 이어질 가능성이 크다. 다만 3분기부터는 가격 인상 효과에 따른 식품 원가 부담 완화 등으로 이익 회복이 가능할 것으로 보인다. 이에 따라 매수 의견은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	30,039	31,454	33,051
영업이익	1,292	1,553	1,515	1,725	1,813
세전이익	732	611	940	1,037	1,054
지배주주순이익	386	148	416	541	546
EPS(원)	23,559	9,046	25,393	33,028	33,358
증가율(%)	-35.2	-61.6	180.7	30.1	1.0
영업이익률(%)	4.5	5.3	5.0	5.5	5.5
순이익률(%)	1.9	1.2	2.1	2.4	2.3
ROE(%)	5.6	2.0	5.2	6.4	6.1
PER	13.8	28.2	9.4	7.2	7.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	5.9	6.2	6.2	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,380.1	7,664.3	7,785.7	29,023.5	29,359.1	30,038.7
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,874.8	3,168.2	3,001.1	11,264.3	11,353.0	11,968.6
- 국내	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,365.6	1,436.5	1,416.6	1,631.8	1,418.9	5,878.2	5,771.6	5,903.7
- 해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.1	1,458.2	1,536.4	1,582.2	5,386.1	5,581.4	6,064.9
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	998.3	1,097.2	1,094.0	4,134.3	4,209.5	4,084.9
F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	530.0	543.6	585.1	2,491.7	2,308.5	2,201.2
물류	2,771.8	2,907.3	2,793.9	3,015.2	2,846.0	2,977.0	2,855.4	3,105.6	11,133.0	11,488.1	11,784.0
YoY	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	2.0%	3.4%	3.9%	-3.5%	1.2%	2.3%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	6.3%	6.6%	5.5%	1.4%	0.8%	5.4%
- 국내	3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	-1.4%	2.6%	4.0%	3.9%	-0.8%	-1.8%	2.3%
- 해외	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	8.2%	10.1%	9.5%	7.0%	4.0%	3.6%	8.7%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	-5.5%	2.6%	3.0%	-14.8%	1.8%	-3.0%
F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-7.0%	-6.1%	2.9%	-11.7%	-7.4%	-4.6%
물류	4.1%	4.0%	0.9%	3.8%	2.7%	2.4%	2.2%	3.0%	-1.5%	3.2%	2.6%
영업이익	375.9	383.6	416.2	377.3	333.2	352.1	429.6	400.1	1,291.6	1,553.0	1,515.0
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	103.5	174.2	150.1	654.5	620.1	556.4
바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	82.5	94.8	95.5	71.1	251.3	337.6	343.9
F&C	-15.2	34.1	32.7	23.1	35.2	46.6	34.2	29.8	-86.4	74.7	145.8
물류	108.8	114.6	139.9	157.4	87.0	107.2	125.6	149.1	472.0	520.6	468.8
YoY	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	-8.2%	3.2%	6.0%	-22.4%	20.2%	-2.4%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-23.8%	8.0%	8.4%	4.9%	-5.3%	-10.3%
바이오	55.0%	17.4%	74.9%	2.8%	-15.6%	-4.2%	15.8%	21.8%	-60.5%	34.3%	1.9%
F&C	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	36.8%	4.7%	29.2%	적전	흑전	95.2%
물류	6.2%	5.3%	16.0%	12.2%	-20.0%	-6.5%	-10.2%	-5.3%	19.0%	10.3%	-10.0%
영업이익률(%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.8	5.6	5.1	4.5	5.3	5.0
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.6	5.5	5.0	5.8	5.5	4.6
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.5	8.7	6.5	6.1	8.0	8.4
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	8.8	6.3	5.1	-3.5	3.2	6.6
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	3.6	4.4	4.8	4.2	4.5	4.0

자료: CJ제일제당, IBK투자증권

표 2. CJ제일제당 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	28,574원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	10.7배	과거 5개년(2020-24) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	306,976원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	310,000원	기존 360,000원 대비 13.9% 하향
현재주가	238,500원	(2025.05.13 종가)
상승여력	30.0%	

자료: IBK투자증권

주: 4Q24 영업외손실 영향으로 1,528억원 순손실 기록. 이에 2024년 PER(34.9배)은 Target PER 산정 시 제외함.

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망

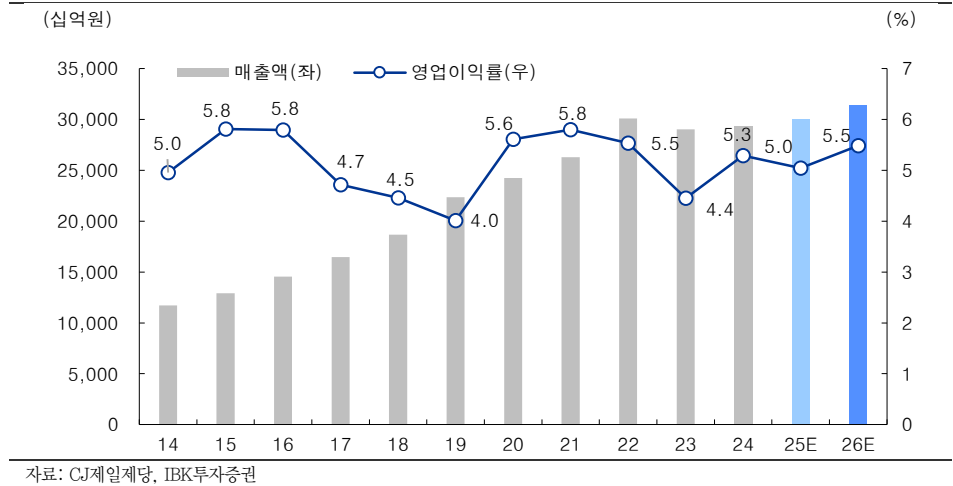


그림 2. 식품부문 분기별 실적 추이 및 전망

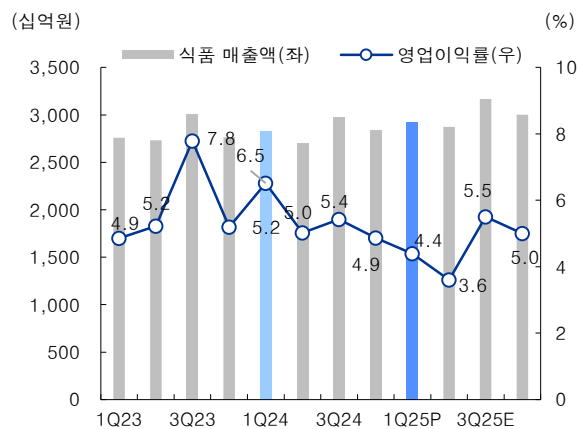


그림 3. 바이오부문 분기별 실적 추이 및 전망

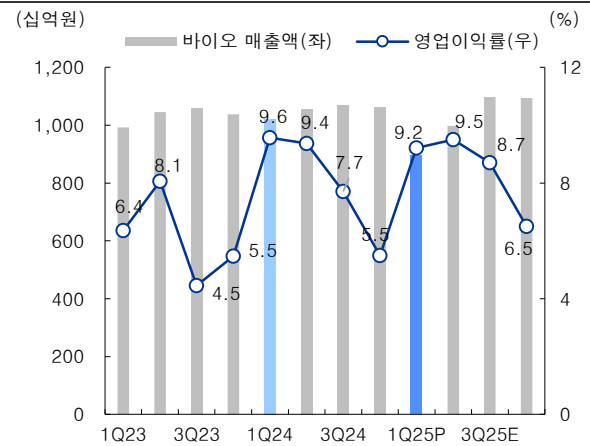


그림 4. F&C부문 분기별 실적 추이 및 전망

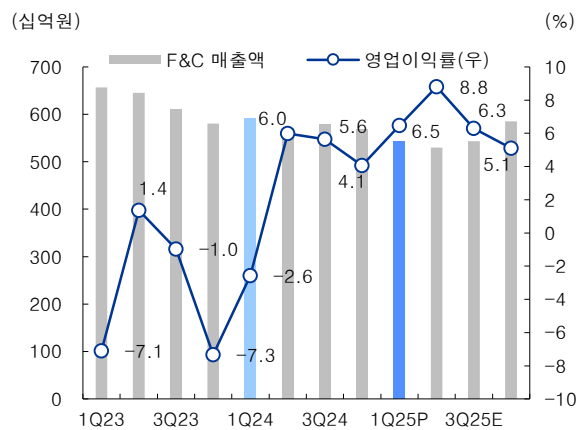


그림 5. 물류부문 분기별 실적 추이 및 전망

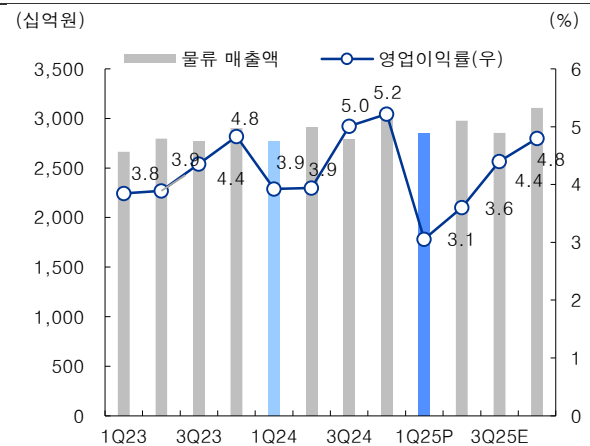
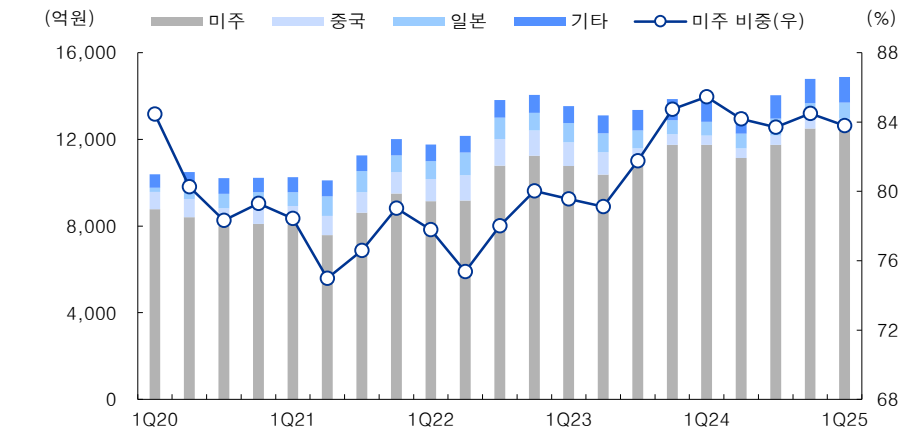
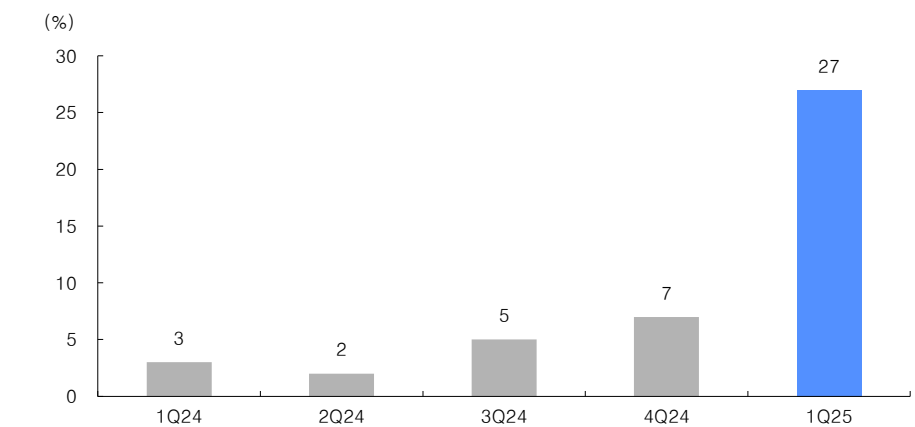


그림 6. 해외 지역별 매출 추이



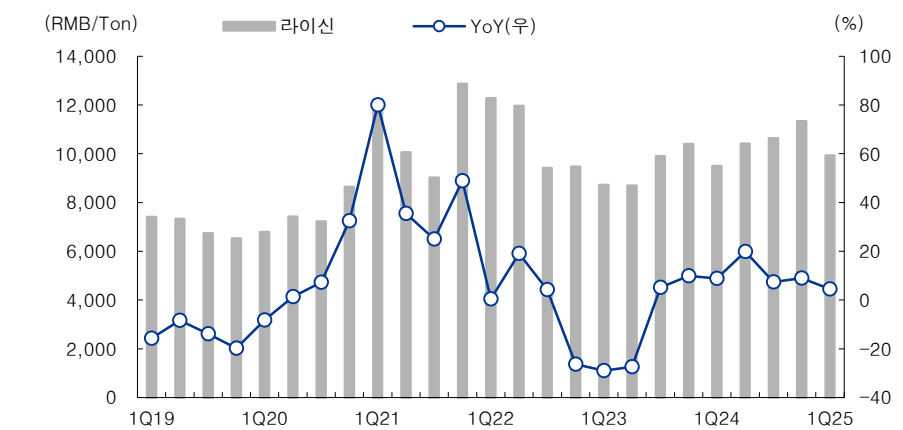
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 7. 대형 아미노산 이익 기여도 추이



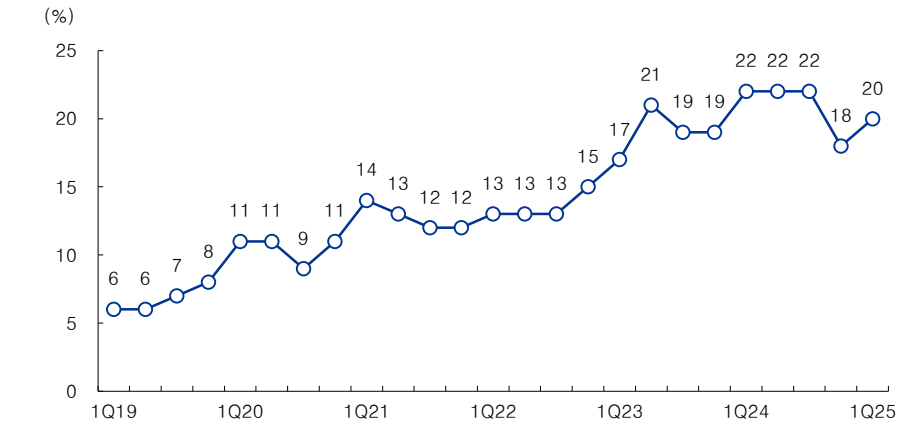
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 8. 중국 라이신 판가 추이



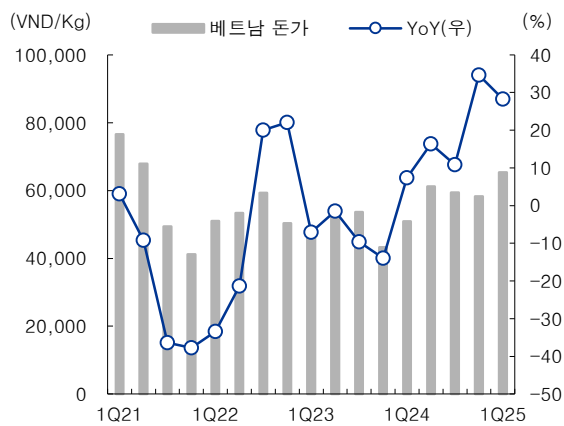
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 9. 바이오(FNT포함)부문 내 스페셜티 제품 매출 비중 추이



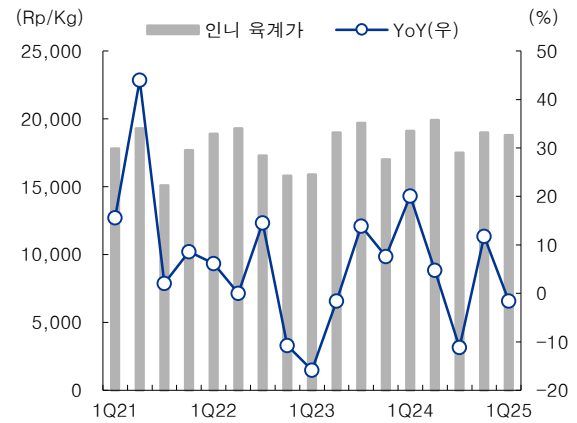
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 10. F&C부문 베트남 돈가 추이



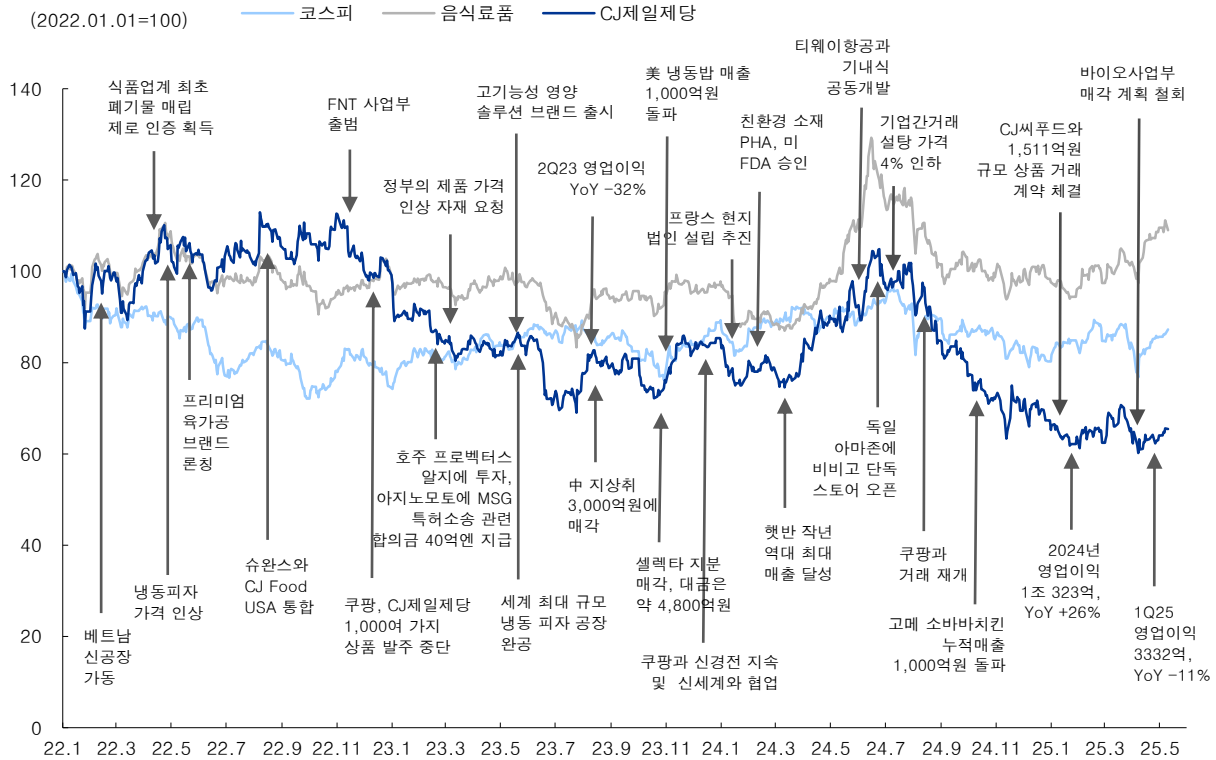
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 11. F&C부문 인니 육계가 추이



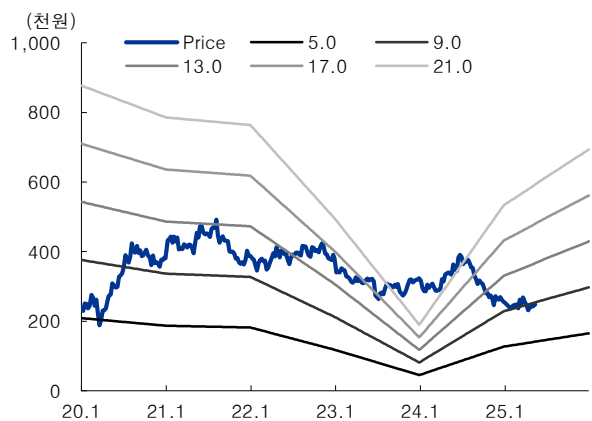
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 12. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



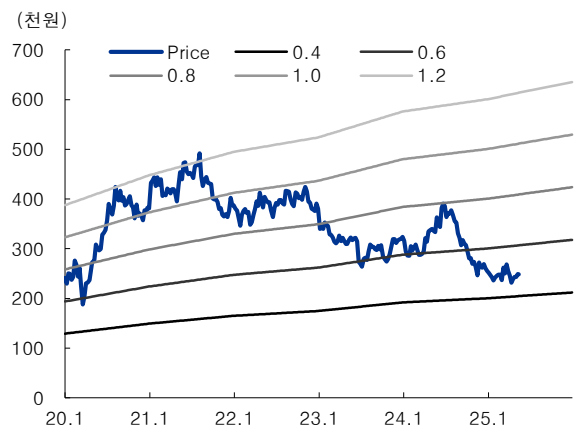
자료: CJ제일제당, 국내언론, IBK투자증권

그림 13. CJ제일제당 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 14. CJ제일제당 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	30,039	31,454	33,051
증가율(%)	-3.5	1.2	2.3	4.7	5.1
매출원가	22,971	22,867	23,453	24,420	25,603
매출총이익	6,053	6,492	6,586	7,034	7,448
매출총이익률 (%)	20.9	22.1	21.9	22.4	22.5
판매비	4,761	4,939	5,071	5,310	5,635
판매비율(%)	16.4	16.8	16.9	16.9	17.0
영업이익	1,292	1,553	1,515	1,725	1,813
증가율(%)	-22.4	20.2	-2.4	13.9	5.1
영업이익률(%)	4.5	5.3	5.0	5.5	5.5
순금융손익	-452	-572	-245	-591	-583
이자손익	-459	-486	-359	-404	-414
기타	7	-86	114	-187	-169
기타영업외손익	-127	-397	-350	-117	-198
중속/관계기업손익	20	26	20	21	22
세전이익	732	611	940	1,037	1,054
법인세	173	249	270	271	280
법인세율	23.6	40.8	28.7	26.1	26.6
계속사업이익	559	362	670	766	774
중단사업손익	0	0	-47	0	0
당기순이익	559	362	623	766	774
증가율(%)	-30.3	-35.3	72.3	22.9	1.1
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	2.1	2.4	2.3
지배주주당기순이익	386	148	416	541	546
기타포괄이익	57	713	50	62	70
총포괄이익	616	1,075	673	828	844
EBITDA	2,834	3,095	2,857	2,924	2,897
증가율(%)	-7.6	9.2	-7.7	2.3	-0.9
EBITDA마진율(%)	9.8	10.5	9.5	9.3	8.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	25,393	33,028	33,358
BPS	436,559	480,018	500,509	529,552	558,457
DPS	5,500	6,000	6,000	7,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	13.8	28.2	9.4	7.2	7.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	5.9	6.2	6.2	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	1.2	2.3	4.7	5.1
EPS증가율	-35.2	-61.6	180.7	30.1	1.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.3	2.4	2.8	3.2
ROE	5.6	2.0	5.2	6.4	6.1
ROA	1.9	1.2	2.0	2.4	2.4
ROIC	3.0	1.9	3.2	3.8	3.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	151.3	146.3	140.0	137.4	131.1
순차입금 비율(%)	77.8	81.8	72.5	69.9	66.5
이자보상배율(배)	2.5	2.8	3.8	4.2	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.3	10.3	11.0	11.7	11.2
재고자산회전율	9.9	11.6	11.7	10.5	10.5
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	8,616	9,778	9,967
현금및현금성자산	1,854	1,272	1,686	1,722	1,926
유가증권	173	359	234	409	476
매출채권	2,733	2,948	2,491	2,863	3,026
재고자산	2,649	2,429	2,725	3,272	3,026
비유동자산	20,026	20,656	22,075	22,246	22,825
유형자산	11,875	12,258	12,267	12,229	12,387
무형자산	4,308	4,541	5,124	5,154	5,176
투자자산	1,122	1,051	1,390	1,427	1,467
자산총계	29,606	30,150	30,691	32,023	32,791
유동부채	9,556	10,320	9,757	10,102	10,160
매입채무및기타채무	2,169	1,885	2,180	2,209	2,075
단기차입금	2,472	3,091	2,336	2,454	2,594
유동성장기부채	2,235	2,761	2,918	2,998	3,256
비유동부채	8,271	7,588	8,148	8,435	8,443
사채	3,476	3,157	3,257	3,247	3,090
장기차입금	1,446	995	1,018	1,199	1,228
부채총계	17,826	17,907	17,905	18,536	18,603
지배주주지분	7,152	7,863	8,199	8,675	9,148
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
자본조정등	-193	-190	-180	-175	-171
기타포괄이익누계액	309	920	970	1,032	1,102
이익잉여금	5,731	5,747	6,023	6,432	6,831
비지배주주지분	4,628	4,379	4,587	4,812	5,040
자본총계	11,780	12,243	12,786	13,487	14,188
비이자부채	6,637	6,260	6,717	6,976	6,769
총차입금	11,189	11,647	11,188	11,560	11,834
순차입금	9,162	10,015	9,268	9,430	9,432

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	1,997	1,015	1,887
당기순이익	559	362	623	766	774
비현금성 비용 및 수익	2,273	2,767	1,917	1,886	1,843
유형자산감가상각비	1,380	1,384	1,178	1,032	910
무형자산상각비	162	158	164	167	174
운전자본변동	-155	-676	457	-888	-49
매출채권등의 감소	182	-218	456	-372	-163
재고자산의 감소	366	429	-296	-547	246
매입채무등의 증가	-262	-500	295	29	-133
기타 영업현금흐름	-232	-198	-1000	-749	-681
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,534	-1,474	-1,629
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,124	-1,001	-1,199	-1,067	-1,082
유형자산의 감소	108	93	12	73	13
무형자산의 감소(증가)	-135	-131	-747	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-61	0	-347	-86	-99
기타	509	-65	747	-197	-265
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-181	549	22
차입금의 증가(감소)	513	351	23	181	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2171	-2214	-204	368	-7
기타 및 조정	-28	131	132	-55	-75
현금의 증가	56	-581	414	35	205
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,686	1,722
기말현금	1,854	1,272	1,686	1,722	1,926

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

CJ제일제당	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.05.30	매수	600,000	-38.68	-28.58
	2023.05.30	1년경과	600,000	-50.40	-45.75
	2023.07.06	매수	360,000	-17.06	-9.44
	2024.02.14	매수	400,000	-22.18	-12.50
	2024.05.14	매수	440,000	-21.23	-9.55
	2024.10.21	매수	400,000	-33.39	-28.88
	2025.01.06	매수	360,000	-31.74	-25.42
	2025.05.14	매수	310,000		