



CJ제일제당 (097950)

결국 무산된 셀렉타 매각

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(유지): 370,000원

현재 주가(4/25)	243,500 원
상승여력	▲52.0%
시가총액	36,657 억원
발행주식수	15,054 천주
52 주 최고가 / 최저가	398,000 / 228,500 원
90 일 일평균 거래대금	161.89 억원
외국인 지분율	22.2%

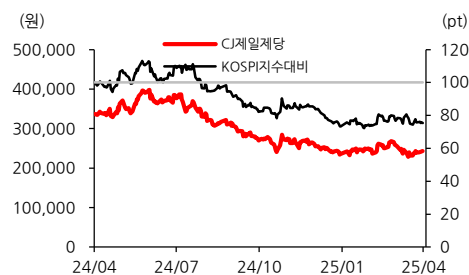
주주 구성	
CJ (외 9 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	11.7%
자사주 (외 1 인)	2.4%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.0	3.2	-9.6	-26.8
상대수익률(KOSPI)	-3.3	2.8	-8.2	-23.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,023	29,359	30,613	31,984
영업이익	1,292	1,553	1,567	1,692
EBITDA	2,834	3,095	3,063	3,159
지배주주순이익	386	148	508	501
EPS	25,758	9,582	34,043	33,333
순차입금	9,490	10,123	10,488	10,069
PER	12.6	26.7	7.2	7.3
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.6	4.7	4.4
배당수익률	1.7	2.3	3.3	2.5
ROE	5.6	2.0	6.6	6.4

주가 추이



2023년, 매각 추진 배경

2023년 10월, CJ제일제당은 브라질 법인 CJ LATAM(SELECTA 인수)을 목적으로 2015년에 설립된 특수목적법인(SPE)의 지분 100%와 브라질 SPC(농축대두단백) 제조 전문회사인 CJ SELECTA의 지분 10%를 매각하기로 결정하였다. 본 거래의 매수 예정 주체는 Bunge(글로벌 5대 농산물 및 식품 원료 기업)의 브라질 법인인 Bunge Alimentos였다. 매각 예정 금액은 CJ LATAM 지분 100% 약 4,077억원, CJ SELECTA 지분 10% 약 728억원이었다. CJ LATAM이 CJ SELECTA의 지분을 56% 보유하고 있었고, CJ제일제당 본사가 직접 10%를 보유하고 있었기에, 두 지분을 합한 66%를 약 4,805억원에 매각하기로 하였다.

매각 추진 배경은 CJ제일제당이 보유한 글로벌 바이오 포트폴리오를 고도화하고 경영 효율성을 제고하기 위함이었다. 특히 대두 기반 SPC 시장 내 경쟁 심화와 수익성 둔화에 대응하기 위해 핵심 자산을 정리하고, 선택과 집중을 통한 바이오 사업 내 질적 성장을 모색하는 과정이었다. 당초 매각이 완료될 경우 CJ제일제당은 브라질 바이오 법인 관련 리스크를 상당 부분 해소하고, 회수 자금을 통해 차세대 성장동력 확보에 나설 것으로 기대했다.

2025년, 매각 무산 배경

그러나 2025년 4월 25일 CJ제일제당은 2023년 매각 계약을 공식적으로 해제하였다. 거래 상대방의 선행조건 충족이 지연된 것으로 추정된다. 이에 CJ제일제당은 불확실성을 해소하기 위해 계약상 권리를 행사해 거래상대방에게 계약 해제를 통보했다.

바이오 포트폴리오 조정 혹은 개선을 기다리며

2023년 12월, CJ제일제당은 STIC CJ 글로벌투자파트너십 사모투자전문회사가 보유하고 있던 CJ SELECTA 잔여 지분 34%를 추가 인수하였다. 추가 잔여 지분 인수와 이번 매각 무산으로 CJ제일제당은 CJ SELECTA 지분 100% 직·간접적으로 모두 보유한다. 앞으로 CJ SELECTA를 포함한 바이오 사업의 포트폴리오 조정 혹은 전략의 재정비가 필수적이어졌다. 참고로 2024년 말 기준 CJ대한통운을 제외한 순차입금은 6조 3,170억원, 포함한 순차입금은 7조 9,067억원이다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	30,080	29,023	29,359	30,613	31,984
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,888	7,516
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,567	1,692
EBITDA	3,068	2,834	3,095	3,063	3,159
순이자손익	-329	-459	-486	-496	-483
외화관련손익	-99	3	-198	-98	-148
지분법손익	32	139	21	80	51
세전계속사업손익	1,246	732	608	899	928
당기순이익	803	559	362	678	696
지배주주순이익	596	386	148	508	501
증가율(%)					
매출액	157.1	-3.5	1.2	4.3	4.5
영업이익	187.1	-22.4	20.2	0.9	8.0
EBITDA	198.6	-7.6	9.2	-1.0	3.1
순이익	482.3	-30.3	-35.3	87.3	2.7
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	20.9	22.1	22.5	23.5
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.1	5.3
EBITDA 이익률	10.2	9.8	10.5	10.0	9.9
세전이익률	4.1	2.5	2.1	2.9	2.9
순이익률	2.7	1.9	1.2	2.2	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,627	2,445	1,094	1,045	1,894
당기순이익	803	559	362	678	696
자산상각비	1,403	1,542	1,542	1,497	1,467
운전자본증감	-1,134	-155	0	-353	-163
매출채권 감소(증가)	-644	160	-259	86	-142
재고자산 감소(증가)	-704	366	429	-143	-115
매입채무 증가(감소)	341	-338	-566	-264	126
투자현금흐름	-1,498	-703	-1,078	-1,347	-1,405
유형자산처분(취득)	-1,309	-1,017	-773	-1,065	-1,052
무형자산 감소(증가)	-115	-135	-131	-215	-252
투자자산 감소(증가)	-122	219	-183	-26	-27
재무현금흐름	552	-1,658	-597	-385	-326
차입금의 증가(감소)	1,130	-793	-594	-296	-230
자본의 증가(감소)	-180	-88	-3	-88	-96
배당금의 지급	-180	-88	-88	-88	-96
총현금흐름	3,130	2,832	1,094	1,398	2,057
(-)운전자본증가(감소)	637	101	569	353	163
(-)설비투자	1,443	1,124	855	1,160	1,140
(+)자산매각	19	-27	-49	-120	-163
Free Cash Flow	1,070	1,580	-379	-236	590
(-)기타투자	450	-176	-578	41	75
잉여현금	620	1,756	199	-277	515
NOPLAT	1,073	987	918	1,181	1,269
(+) Dep	1,403	1,542	1,542	1,497	1,467
(-)운전자본투자	637	101	569	353	163
(-)Capex	1,443	1,124	855	1,160	1,140
OpFCF	397	1,304	1,036	1,164	1,433

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,788	9,580	9,494	8,968	9,495
현금성자산	2,400	2,192	1,904	1,243	1,433
매출채권	3,136	2,941	3,252	3,166	3,308
재고자산	3,201	2,649	2,429	2,572	2,687
비유동자산	20,225	20,023	20,654	20,544	20,495
투자자산	3,654	3,839	3,856	3,978	4,106
무형자산	11,913	11,875	12,258	11,958	11,681
유형자산	4,658	4,308	4,541	4,608	4,709
자산총계	30,013	29,606	30,150	29,512	29,990
유동부채	9,750	9,556	10,320	9,743	9,559
매입채무	4,140	3,314	3,090	2,826	2,953
유동성이자부채	5,064	4,971	6,103	5,745	5,387
비유동부채	8,735	8,271	7,588	7,766	8,024
비유동이자부채	7,067	6,711	5,925	5,986	6,115
부채총계	18,484	17,826	17,907	17,510	17,583
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,452	5,731	5,747	6,167	6,572
자본조정	93	115	730	70	70
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,529	11,780	12,243	12,003	12,407

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	39,097	25,758	9,582	34,043	33,333
BPS	412,396	436,559	480,018	465,353	490,038
DPS	5,500	5,500	6,000	8,000	6,000
CFPS	191,092	172,898	66,791	85,342	125,579
ROA(%)	2.1	1.3	0.5	1.7	1.7
ROE(%)	9.3	5.6	2.0	6.6	6.4
ROIC(%)	5.5	4.8	4.4	5.5	5.9
Multiples(x, %)					
PER	9.7	12.6	26.7	7.2	7.3
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.9	3.8	2.9	1.9
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.6	4.7	4.4
배당수익률	1.4	1.7	2.3	3.3	2.5
안정성(%)					
부채비율	160.3	151.3	146.3	145.9	141.7
Net debt/Equity	84.4	80.6	82.7	87.4	81.2
Net debt/EBITDA	317.2	334.9	327.1	342.4	318.7
유동비율	100.4	100.3	92.0	92.0	99.3
이자보상배율(배)	4.5	2.5	2.8	2.9	3.2
자산구조(%)					
투하자본	77.2	77.2	78.9	80.6	79.6
현금+투자자산	22.8	22.8	21.1	19.4	20.4
자본구조(%)					
차입금	51.3	49.8	49.6	49.4	48.1
자기자본	48.7	50.2	50.4	50.6	51.9

[Compliance Notice]

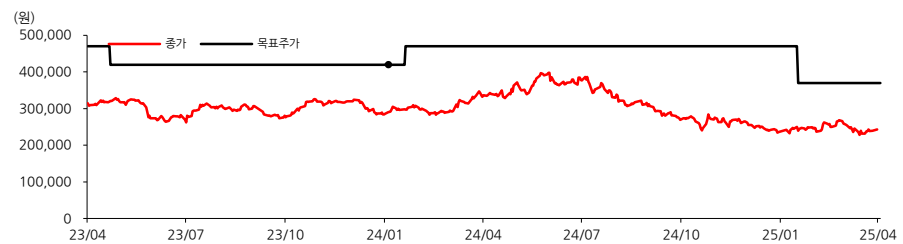
(공표일: 2025년 04월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[C제일제당 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.17	2023.06.22	2023.08.14	2023.11.20	2024.02.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		420,000	420,000	420,000	420,000	470,000
일 시	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11	2025.04.21	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	370,000	370,000	370,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	420,000	-28.70	-21.79
2024.02.14	Buy	470,000	-33.89	-15.32
2025.02.11	Buy	370,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%