

CJ제일제당 (097950)

터프한 영업 환경을 건디는 중

4Q24 Review: 일회성요인 포함, 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 4Q24 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,750억원 (+2.0% YoY), 2,199억원 (+39.3% YoY)을 시현했다. 국내 명절효과 선반영 및 온라인 성장, 견조한 해외 가공식품 흐름에 전년동기대비 바이오 및 F&C 베이스효과가 유효했으나, 대외변수 악화영향 및 일회성 비용 등에 따라 영업실적 시장 눈높이를 밑도는 실적을 기록했다.

국내 가공식품은 명절 성수기 선반영과 쿠팡향 재개 등 온라인채널의 성장 흐름이 긍정적이다. 경기둔화 및 관련 소비악화 영향에 따른 향후 흐름 확인 필요성 및 온라인 지배력 확대 목적의 비용집행은 불가피하나, 최근 내수소비가 온라인 중심으로 이뤄지는 상황과 관련 채널 성장이 맞물렸음을 감안한다면 25년 식품부문 외형 위축 정도는 다소 제한적일 가능성에 무게를 둔다. 다만 1Q25의 경우 4Q24에 선반영된 명절효과에 대한 변동 발생 가능성이 존재한다. 소재 또한 명절효과 반영으로 매출액 감소폭이 일부 완화되었으나, 유지 등 시세 개선 효과는 2Q25 이후로 예상한다.

해외 식품은 유럽 및 호주 중심 성장세를 이어갔으며, 일본의 경우 주요제품 판가 정상화 등을 통해 개선 전환을 보였다. 그러나 미국의 경우 디지털부문 매출차질 영향으로 환율 상승에도 다소 실적은 다소 아쉽다. 관련 영향이 완화되는 시점은 생산라인 복구 시점인 2H25로 예상한다.

바이오의 경우 일부 고수익 품목의 이익 사이클 하락 구간이나, Selecta SPC 시황개선이 (-)영향을 상쇄했다. SPC 시황의 경우 1Q25까지 흐름을 이어가고 있어, 단기 이익 기여는 높은 수준을 지속할 전망이다. 또한 글로벌 경쟁사 이탈 및 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 무역분쟁에 따른 반사수혜 등을 감안시 향후 관련 이익 개선분이 반영될 공산이 크다는 점을 고려, 고수익제품의 전략적 가격조정과 관련한 영향은 제한적일 것으로 판단한다. F&C는 베트남 돈가 및 인니 축산가 회복 및 원가경쟁력 확보에 1Q24까지 이어졌던 베이스효과가 더해질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 390,000원으로 하향조정

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 추가적인 개선 기대를 제한하는 상황이 이어지고 있다. 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 기존 41만원에서 39만원으로 하향조정한다. 다만 조정된 기대치 수준의 실적 시현은 무리가 없다는 판단이며, 향후 Selecta 등 사업부 정리 마무리시 주요 영업부문 중심의 사업 포트폴리오 재편 및 재무구조 개선이 가능하다. 대외변수 개선이 더해진다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임에 대한 기대는 유효할 것으로 예상한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

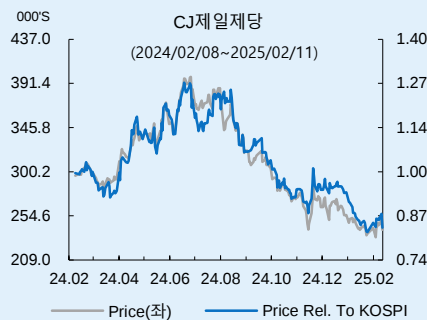
목표주가(12M)	390,000원(하향)
증가(2025.02.11)	240,000원
상승여력	62.5%

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,613십억원
외국인지분율	22.6%
52주 주가	232,500~398,000원
60일평균거래량	52,780주
60일평균거래대금	13.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-7.9	-32.4	-18.9
상대수익률	-3.8	-8.2	-30.5	-15.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,023	29,359	29,975	30,343
영업이익(십억원)	1,292	1,553	1,657	1,767
순이익(십억원)	386	227	582	681
EPS(원)	25,636	15,077	38,680	45,266
BPS(원)	475,054	487,694	523,938	566,767
PER(배)	12.6	15.9	6.2	5.3
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	5.6	3.1	7.6	8.3
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.4	3.2	2.8	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,395.7	7,514.8	7,539.3	7,525.7	29,023.5	29,359.1	29,975.4
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,550.9	4,535.9	4,641.6	4,448.3	17,890.5	17,871.0	18,176.7
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,893.2	2,841.8	3,137.0	2,974.5	11,264.4	11,353.0	11,846.5
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,480.3	2,333.1	2,613.5	2,533.1	9,091.0	9,454.2	9,960.0
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.2	879.8	1,097.9	947.2	3,704.8	3,872.8	3,922.1
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,483.1	1,453.3	1,515.5	1,585.9	5,386.2	5,581.4	6,037.9
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	412.9	508.8	523.6	441.4	2,173.4	1,898.8	1,886.6
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	1,078.5	1,124.2	925.7	905.2	4,134.3	4,209.5	4,033.5
생물자원	591.1	569.9	578.9	568.6	579.3	569.9	578.9	568.6	2,491.8	2,308.5	2,296.7
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,994.5	3,135.7	3,050.2	3,239.3	11,767.9	12,116.8	12,419.7
YoY %	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	2.5%	3.8%	1.7%	0.5%	-3.5%	1.2%	2.1%
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	2.4%	4.7%	0.5%	-0.6%	-4.7%	-0.1%	1.7%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	2.2%	5.1%	5.5%	4.6%	1.4%	0.8%	4.3%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.5%	6.5%	6.3%	5.2%	2.9%	4.0%	5.3%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.4%	1.5%	4.0%	2.0%	1.3%	4.5%	1.3%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	7.8%	9.7%	8.0%	7.3%	4.0%	3.6%	8.2%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	-5.0%	-1.0%	2.0%	1.0%	-4.1%	-12.6%	-0.6%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	5.6%	6.4%	-13.4%	-14.8%	-14.8%	1.8%	-4.2%
생물자원	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-11.7%	-7.4%	-0.5%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	-3.0%	3.0%	2.5%
연결영업이익	376.0	383.6	416.2	377.3	400.6	399.3	435.1	422.3	1,291.6	1,553.0	1,657.3
CJ제일제당	267.0	269.0	276.4	219.9	282.0	265.8	299.3	268.3	819.4	1,032.3	1,115.4
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	171.8	144.5	188.7	161.3	654.6	620.1	666.3
바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	84.1	89.9	78.7	81.5	251.3	337.6	334.2
생물자원	(15.3)	34.1	32.7	23.1	26.1	31.3	31.8	25.6	(86.5)	74.6	114.8
대한통운	109.4	125.4	141.6	154.3	119.8	134.8	137.3	155.5	480.2	530.7	547.4
YoY %	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	6.5%	4.1%	4.6%	11.9%	-22.4%	20.2%	6.7%
CJ제일제당	77.5%	14.1%	0.4%	39.3%	5.6%	-1.2%	8.3%	22.0%	-35.4%	26.0%	8.0%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-6.9%	6.4%	17.0%	16.5%	4.9%	-5.3%	7.5%
바이오	55.0%	17.4%	74.9%	2.8%	-14.0%	-9.2%	-4.5%	39.5%	-60.5%	34.3%	-1.0%
생물자원	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	-8.1%	-2.6%	10.8%	적전	흑전	53.9%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	7.2%	9.5%	7.6%	-3.1%	0.8%	16.6%	10.5%	3.1%
OPM %	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	5.4%	5.3%	5.8%	5.6%	4.5%	5.3%	5.5%
CJ제일제당	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	6.2%	5.9%	6.4%	6.0%	4.6%	5.8%	6.1%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.9%	5.1%	6.0%	5.4%	5.8%	5.5%	5.6%
바이오	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	7.8%	8.0%	8.5%	9.0%	6.1%	8.0%	8.3%
생물자원	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	4.5%	5.5%	5.5%	4.5%	-3.5%	3.2%	5.0%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	4.0%	4.3%	4.5%	4.8%	4.1%	4.4%	4.4%

자료: CJ제일제당, iM증권 리서치본부

표2. CJ제일제당 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	2,029.4	2025년 추정치
영업이익	1,115.4	
유무형상각비	914.0	
적용배수	5.4	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
합계	10,903.3	
B) 비영업가치		
1 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ 대한통운	539.3	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	539.3	
C) 순차입금	5,800.0	CJ 대한통운 제외
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	5,642.6	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	383,935	
Target Price (원)	390,000	

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. CJ제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	op	D&A	EBITDA	multiple	Value
가공	598.6	368.8	967.5	6.1	5,901.5
소재	67.7	155.0	222.7	3.5	779.4
바이오	334.2	274.6	608.8	5.8	3,531.1
F&C	114.8	115.6	230.4	3.0	691.3
합계	1,115.4	914.0	2,029.4	5.4	10,903.3

자료: iM증권 리서치본부 추정

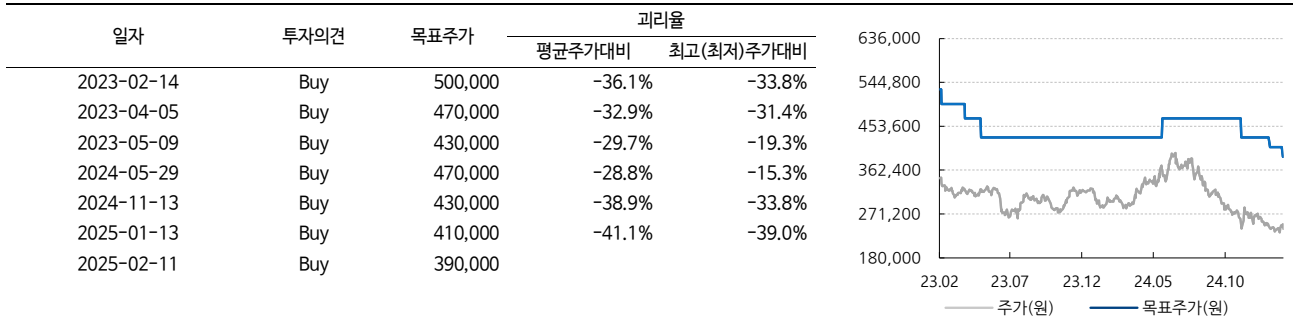
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,580	10,447	11,106	11,818	매출액	29,023	29,359	29,975	30,343
현금 및 현금성자산	1,854	2,408	2,947	3,581	증가율(%)	-3.5	1.2	2.1	1.2
단기금융자산	304	607	668	735	매출원가	22,971	22,832	23,380	23,693
매출채권	2,941	2,958	3,004	3,024	매출총이익	6,053	6,527	6,595	6,650
재고자산	2,649	2,640	2,654	2,645	판매비와관리비	4,761	4,974	4,938	4,883
비유동자산	20,026	19,494	19,185	18,913	연구개발비	50	50	51	52
유형자산	11,875	11,298	10,944	10,627	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,308	4,328	4,349	4,369	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	29,606	29,940	30,291	30,731	영업이익	1,292	1,553	1,657	1,767
유동부채	9,556	9,810	9,670	9,495	증가율(%)	-22.4	20.2	6.7	6.6
매입채무	2,169	2,445	2,732	2,923	영업이익률(%)	4.5	5.3	5.5	5.8
단기차입금	2,472	2,500	2,400	2,300	이자수익	57	57	57	57
유동성장기부채	2,235	2,500	2,400	2,300	이자비용	515	479	447	405
비유동부채	8,271	8,025	7,825	7,625	지분법이익(손실)	20	14	-	-
사채	3,476	3,376	3,276	3,176	기타영업외손익	-127	-107	-131	-120
장기차입금	1,446	1,300	1,200	1,100	세전계속사업이익	732	611	1,011	1,183
부채총계	17,826	17,835	17,495	17,120	법인세비용	173	249	283	331
지배주주지분	7,152	7,342	7,887	8,532	세전계속이익률(%)	2.5	2.1	3.4	3.9
자본금	82	82	82	82	당기순이익	559	362	728	852
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	순이익률(%)	1.9	1.2	2.4	2.8
이익잉여금	5,731	5,870	6,364	6,958	지배주주귀속 순이익	386	227	582	681
기타자본항목	-193	-193	-193	-193	기타포괄이익	57	52	52	52
비지배주주지분	4,628	4,763	4,909	5,079	총포괄이익	616	413	779	903
자본총계	11,780	12,105	12,796	13,611	지배주주귀속총포괄이익	616	413	779	903

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,445	2,635	3,031	3,197	주당지표 (원)				
당기순이익	559	362	728	852	EPS	25,636	15,077	38,680	45,266
유형자산감가상각비	1,380	1,459	1,441	1,466	BPS	475,054	487,694	523,938	566,767
무형자산상각비	162	164	165	167	CFPS	128,073	122,883	145,393	153,742
지분법관련손실(이익)	20	14	-	-	DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-703	-1,208	-988	-1,018	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,124	-1,158	-1,181	-1,205	PER	12.6	15.9	6.2	5.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	230	-304	-61	-67	PCR	2.5	2.0	1.7	1.6
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,209	-1,604	-1,604	EV/EBITDA	4.4	3.2	2.8	2.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	778	-100	-100	-100	ROE	5.6	3.1	7.6	8.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.8	10.8	10.9	11.2
배당금지급	-141	-141	-88	-88	부채비율	151.3	147.3	136.7	125.8
현금및현금성자산의증감	56	554	539	634	순부채비율	63.4	55.0	44.2	33.5
기초현금및현금성자산	1,797	1,854	2,408	2,947	매출채권회전율(x)	9.6	10.0	10.1	10.1
기말현금및현금성자산	1,854	2,408	2,947	3,581	재고자산회전율(x)	9.9	11.1	11.3	11.5

자료 : CJ제일제당, iM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목의 우선주를 1.28% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%