

CJ제일제당 (097950)

긴 터널 통과 중

2Q25 Review: 시장 기대치를 하회하는 영업실적 시현

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 2Q25 매출액과 영업이익은 각각 4조 3,224억원 (-0.2% YoY), 2,351억원 (-11.3% YoY)을 시현했다. 국내외 식품 소비부진 및 미국 디저트 생산차질 영향에 따라 상대적으로 견조한 F&C부문과 라이신, Selecta 업황 호조 관련 바이오 선방에도 불구하고, 시장 눈높이 이상의 영업실적 조정이 아쉽다.

국내 가공식품은 경기둔화 관련 소비악화 영향이 이어지면서 전분기대비 역성장 폭이 확대되었다. 최근 내수 소비가 온라인 중심으로 이뤄지는 상황과 관련 채널의 성장(2Q25 +24% YoY)이 맞물리면서 대외변수 악화정도 대비 판매량 위축 정도가 상쇄되고 있으나, 마진 레벨 하락에 대한 아쉬움이 남는다. 원재료 안정에도 부재료를 포함한 여타 비용 또한 부담이다. 소재의 경우 대두박 시장 약세 영향이 반영되었다.

해외 식품은 유럽 및 호주의 메인스트림 채널 중심 확대 기조 및 일본의 미초 성수기 반영, GSP 성장이 유의미했다. 그러나 미국의 경우 디저트부문 파이 매출차질 및 주요 제품 경쟁심화 등이 영업실적에 (-)영향을 미쳤다. 5월 디저트 생산라인 재가동으로 2H25 유통 재진입에 따른 점진적 외형 회복이 예상되나, 북미 식품시장 악화 및 관련 경쟁 심화가 부담으로 이어질 가능성을 열어둔다.

바이오부문은 일부 고수익 품목의 이익 사이클 하락 구간임에도 Selecta 및 라이신의 판가, 물량 개선이 전년동기 베이스 부담을 상쇄, 추가 성장을 시현했다. 다만 대외변수 변동에 따른 이익 기여의 정도가 변화될 가능성이 높은 시기로, 3Q25는 전분기대비 조정이 예상되는 등 단기 흐름에 대한 파악이 필요하다. F&C는 견조한 베트남 돈가 흐름 및 원가 경쟁력 확보에 따라 안정적인 실적기여를 보였다. 3Q25 우기 등 계절적 비수기 이슈가 존재하나, 과거대비 영업실적 변동폭은 축소될 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 350,000원으로 하향조정

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 추가적인 개선 기대를 제한하는 상황이 이어지고 있다. 베이스 효과 및 최근 정부의 내수부양 움직임 등을 고려한 점진적 개선 기대는 유효하나, 단기 마진하락 요인들은 주가의 제한적 흐름으로 이어질 공산이 크다. 영업실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 기존 38만원에서 35만원으로 하향조정한다. 향후 국내외 식품부문의 개선에 따라 불확실성이 해소된다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임은 유효할 것으로 예상된다.

Company Brief

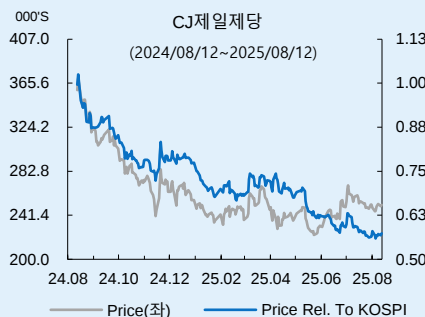
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	350,000원(하향)
종가(2025.08.12)	251,000원
상승여력	39.4%

Stock Indicator	
자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,779십억원
외국인지분율	21.1%
52주 주가	223,000~370,000원
60일평균거래량	66,260주
60일평균거래대금	16.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	1.0	2.7	-30.1
상대수익률	-3.5	-21.3	-22.5	-51.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	29,359	29,749	30,614	31,527
영업이익(십억원)	1,553	1,459	1,677	1,793
순이익(십억원)	148	425	669	763
EPS(원)	9,843	28,212	44,411	50,699
BPS(원)	522,344	544,566	582,455	626,632
PER(배)	26.0	8.9	5.7	5.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	5.3	7.9	8.4
배당수익률(%)	2.3	2.4	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	4.0	3.7	3.2	2.8

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	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,237.2	7,643.4	7,659.7	29,359.1	29,748.8	30,614.0
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,362.5	4,322.4	4,703.3	4,567.3	17,871.0	17,955.5	18,548.3
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,687.3	3,086.9	2,966.3	11,353.0	11,665.0	12,086.8
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,209.4	2,573.6	2,524.9	9,454.2	9,793.5	10,205.9
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.6	840.6	1,055.7	933.2	3,872.8	3,827.1	3,912.7
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.1	1,368.8	1,517.9	1,591.7	5,581.4	5,966.4	6,293.2
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	477.9	513.3	441.4	1,898.8	1,871.5	1,880.9
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,079.8	1,037.6	1,032.4	4,209.5	4,045.2	4,216.2
F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	578.9	568.6	2,308.5	2,245.3	2,245.3
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,048.4	3,094.8	3,255.2	12,116.8	12,391.0	12,700.8
YoY %	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	0.0%	3.1%	2.3%	1.2%	1.3%	2.9%
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	-0.2%	1.8%	2.1%	-0.1%	0.5%	3.3%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	-0.7%	3.9%	4.3%	0.8%	2.7%	3.6%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.7%	0.8%	4.7%	4.9%	4.0%	3.6%	4.2%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.4%	-3.0%	0.0%	0.5%	4.5%	-1.2%	2.2%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	8.2%	3.4%	8.2%	7.6%	3.6%	6.9%	5.5%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	1.0%	-7.0%	0.0%	1.0%	-12.6%	-1.4%	0.5%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	2.2%	-3.0%	-2.8%	1.8%	-3.9%	4.2%
F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	0.0%	0.0%	-7.4%	-2.7%	0.0%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.4%	-0.4%	4.0%	3.0%	3.0%	2.3%	2.5%
연결영업이익	376.0	383.6	416.2	377.3	333.2	353.1	368.3	404.7	1,553.0	1,459.3	1,676.7
CJ제일제당	267.0	265.0	272.2	215.4	242.3	235.1	236.4	251.6	1,019.6	965.4	1,125.0
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	122.8	144.4	620.1	485.9	623.8
바이오	97.8	95.0	78.2	53.9	78.5	102.4	78.9	81.6	324.9	341.3	377.3
F&C	(15.3)	34.1	32.7	23.1	35.2	42.6	34.7	25.6	74.6	138.1	123.9
대한통운	109.4	125.4	141.6	154.3	85.4	115.2	134.6	156.2	530.7	491.5	563.7
YoY %	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	-7.9%	-11.5%	7.3%	20.2%	-6.0%	14.9%
CJ제일제당	77.5%	12.4%	-1.1%	36.4%	-9.3%	-11.3%	-13.2%	16.8%	24.4%	-5.3%	16.5%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-33.7%	-23.9%	4.3%	-5.3%	-21.6%	28.4%
바이오	55.0%	12.7%	66.0%	-5.1%	-19.7%	7.8%	0.8%	51.3%	29.3%	5.1%	10.5%
F&C	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	24.9%	6.2%	10.8%	흑전	85.1%	-10.3%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	7.2%	-21.9%	-8.1%	-4.9%	1.2%	10.5%	-7.4%	14.7%
OPM %	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	4.9%	4.8%	5.3%	5.3%	4.9%	5.5%
CJ제일제당	6.0%	6.1%	5.9%	4.8%	5.6%	5.4%	5.0%	5.5%	5.7%	5.4%	6.1%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	4.0%	4.9%	5.5%	4.2%	5.2%
바이오	9.6%	9.0%	7.3%	5.1%	8.8%	9.5%	7.6%	7.9%	7.7%	8.4%	8.9%
F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	7.7%	6.0%	4.5%	3.2%	6.2%	5.5%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	2.9%	3.8%	4.4%	4.8%	4.4%	4.0%	4.4%

자료: CJ제일제당, iM증권 리서치본부

표2. CJ제일제당 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	1,959.2	2025~26년 추정치
영업이익	1,045.2	
유무형상각비	914.0	
적용배수	5.4	
합계	10,597.4	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
B) 비영업가치		
1. 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ 대한통운	542.5	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	542.5	
C) 순차입금	6,100.0	CJ 대한통운 제외
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	5,039.9	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	342,927	
Target Price (원)	350,000	

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. CJ제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	Multiple	Value
가공	502.5	368.8	871.4	5.7	4,966.8
소재	52.3	155.0	207.3	3.5	735.7
바이오	359.3	274.6	633.9	6.0	3,834.5
F&C	131.0	115.6	246.6	4.3	1,060.3
합계	1,045.2	914.0	1,959.2	5.4	10,597.4

자료: iM증권 리서치본부 추정

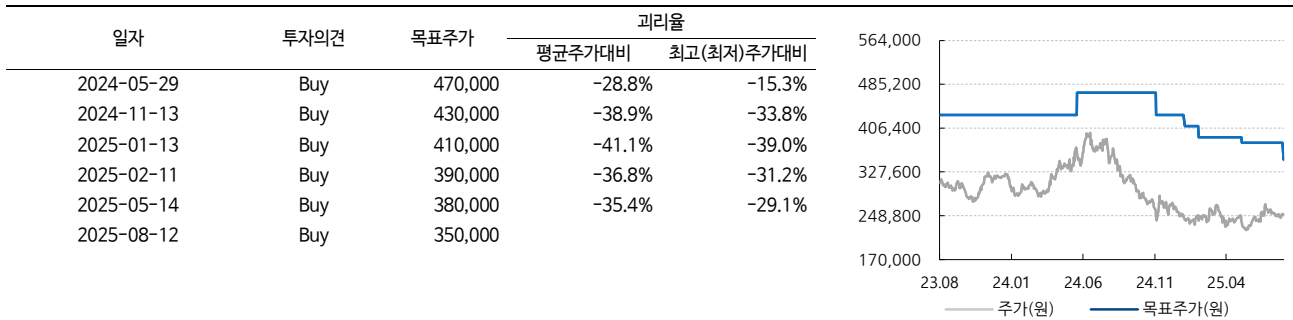
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,494	10,542	11,463	12,495	매출액	29,359	29,749	30,614	31,527
현금 및 현금성자산	1,272	1,819	2,258	2,764	증가율(%)	1.2	1.3	2.9	3.0
단기금융자산	485	557	641	737	매출원가	22,867	23,338	23,861	24,545
매출채권	3,252	3,295	3,391	3,492	매출총이익	6,492	6,411	6,753	6,982
재고자산	2,429	2,608	2,684	2,764	판매비와관리비	4,939	4,952	5,077	5,189
비유동자산	20,656	19,981	19,518	19,084	연구개발비	47	47	49	50
유형자산	12,258	11,580	11,113	10,675	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,541	4,561	4,582	4,604	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,150	30,523	30,981	31,579	영업이익	1,553	1,459	1,677	1,793
유동부채	10,320	10,361	10,231	10,123	증가율(%)	20.2	-6.0	14.9	6.9
매입채무	1,885	1,863	1,866	1,887	영업이익률(%)	5.3	4.9	5.5	5.7
단기차입금	3,091	3,100	3,000	2,900	이자수익	68	68	68	68
유동성장기부채	2,761	2,750	2,650	2,550	이자비용	553	535	497	456
비유동부채	7,588	7,438	7,288	7,138	지분법이익(손실)	26	22	22	22
사채	3,157	3,007	2,857	2,707	기타영업외손익	-397	-85	-80	-80
장기차입금	995	995	995	995	세전계속사업이익	611	827	1,114	1,272
부채총계	17,907	17,798	17,519	17,261	법인세비용	249	255	279	318
지배주주지분	7,863	8,198	8,768	9,433	세전계속이익률(%)	2.1	2.8	3.6	4.0
자본금	82	82	82	82	당기순이익	362	572	836	954
자본잉여금	1,304	1,304	1,304	1,304	순이익률(%)	1.2	1.9	2.7	3.0
이익잉여금	5,747	6,076	6,640	7,299	지배주주귀속 순이익	148	425	669	763
기타자본항목	-190	-190	-190	-190	기타포괄이익	713	6	6	6
비지배주주지분	4,379	4,527	4,694	4,885	총포괄이익	1,075	578	842	960
자본총계	12,243	12,725	13,462	14,318	지배주주귀속총포괄이익	1,075	578	842	960

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,255	2,789	3,091	3,234	주당지표 (원)				
당기순이익	362	572	836	954	EPS	9,843	28,212	44,411	50,699
유형자산감가상각비	1,384	1,412	1,440	1,469	BPS	522,344	544,566	582,455	626,632
무형자산상각비	158	159	161	162	CFPS	112,259	132,562	150,733	159,031
지분법관련손실(이익)	26	22	22	22	DPS	6,000	6,000	6,500	6,500
투자활동 현금흐름	-1,104	-987	-1,019	-1,052	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,001	-1,021	-1,041	-1,062	PER	26.0	8.9	5.7	5.0
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-181	-73	-84	-96	PCR	2.3	1.9	1.7	1.6
재무활동 현금흐름	-1,863	-1,849	-2,047	-2,055	EV/EBITDA	4.0	3.7	3.2	2.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	598	-150	-150	-150	ROE	2.0	5.3	7.9	8.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.5	10.2	10.7	10.9
배당금지급	-128	-96	-96	-104	부채비율	146.3	139.9	130.1	120.6
현금및현금성자산의증감	-581	547	439	506	순부채비율	67.4	58.7	49.1	39.5
기초현금및현금성자산	1,854	1,272	1,819	2,258	매출채권회전율(x)	9.5	9.1	9.2	9.2
기말현금및현금성자산	1,272	1,819	2,258	2,764	재고자산회전율(x)	11.6	11.8	11.6	11.6

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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%