

CJ제일제당 (097950)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 4Q24 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,645억원 (+4.1% YoY), 2,419억원 (+53.2% YoY)으로 추정한다. 국내 명절효과 선반영 및 온라인 성장, 견조한 해외 가공식품 흐름이 유효함에 따라 기조정된 영업실적 시장 눈높이에 부합하는 실적 시현이 예상된다.

국내 가공식품은 명절 성수기 선반영과 쿠팡 등 온라인채널의 성장 흐름이 긍정적이다. 경기둔화 및 관련 소비악화 영향에 따른 향후 흐름 확인이 필요하나, 최근 내수 소비가 온라인 중심으로 이뤄지는 상황과 관련 채널 성장이 맞물렸음을 감안한다면 25년 식품부문 외형 위축 정도는 다소 제한적일 가능성에 무게를 둔다. 소재 또한 명절효과 반영으로 매출액 감소폭이 일부 완화될 것으로 판단한다.

해외 식품은 유럽 및 호주 중심의 성장이 기대되며, 미국은 외형보다 수익 중심으로 움직일 전망이다. 아시아지역 경기둔화 관련 영향은 이어지고 있으나, 일본의 경우 주요제품 판가 정상화 등을 통해 일부 개선전환을 보일 것으로 예상된다.

바이오의 경우 주요 아미노산 시황이 대부분 안정 국면을 유지하고 있으나 일부 고수익 품목의 이익사이클 하락 구간임을 고려, 단기 이익 기여도가 다소 낮아질 수 있으나, 25년 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 무역분쟁에 따른 반사수혜 등을 감안시 향후 관련 이익개선분이 반영될 공산이 크다. Selecta의 경우 1H25까지 영업실적을 추정치에 반영했다. F&C는 베트남 돈가 조정으로 전분기대비 수익성은 하락하나, 전년동기대비 기저효과를 뚜렷할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 하향조정

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 추가적인 개선 기대를 다소 제한하며, 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 기존 43만원에서 41만원으로 하향조정한다. 다만 조정된 기대치 수준의 실적 시현은 무리가 없다는 판단이다. Selecta 등 사업부 정리 마무리시 주요 영업부문 중심의 사업 포트폴리오 재편 및 재무구조 개선이 가능하며, 대외변수 개선이 더해진다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임에 대한 기대는 유효할 것으로 예상된다.

CJ제일제당 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	7,542.1	7,289.4	3.5	7,572.4	(0.4)
영업이익	391.7	298.3	31.3	394.5	(0.7)
영업이익률 %	5.2	4.1	1.1	5.2	(0.0)
세전이익	253.9	151.0	68.2	265.0	(4.2)
세전이익률 %	3.4	2.1	1.3	3.5	(0.1)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

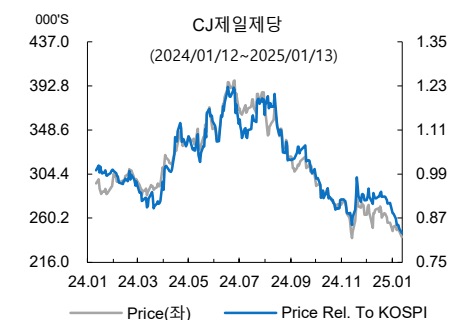
목표주가(12M)	410,000원(하향)
종가(2025.01.13)	241,500원
상승여력	69.8 %

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,636십억원
외국인지분율	22.6%
52주 주가	240,500~398,000원
60일평균거래량	46,176주
60일평균거래대금	12.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-13.9	-34.8	-18.1
상대수익률	-10.0	-9.8	-22.0	-16.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,023	29,411	30,032	30,689
영업이익(십억원)	1,292	1,567	1,723	1,808
순이익(십억원)	386	496	620	705
EPS(원)	25,636	32,915	41,197	46,848
BPS(원)	475,054	505,532	544,293	588,704
PER(배)	12.6	7.3	5.9	5.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	5.6	6.7	7.8	8.3
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.4	3.1	2.7	2.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,542.1	7,355.9	7,503.8	7,547.8	7,624.2	29,023.5	29,411.0	30,031.6
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,564.5	4,504.0	4,517.4	4,642.9	4,531.9	17,890.5	17,960.5	18,196.2
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,919.7	2,836.8	2,814.6	3,129.5	2,973.1	11,264.4	11,428.4	11,753.9
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,496.9	2,432.7	2,305.8	2,605.9	2,546.0	9,091.0	9,543.8	9,890.4
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	963.5	991.0	879.8	1,097.9	982.7	3,704.8	3,907.7	3,951.5
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,533.4	1,441.6	1,426.0	1,508.0	1,563.2	5,386.2	5,636.1	5,938.8
소재	434.6	513.9	513.3	422.9	404.2	508.8	523.6	427.1	2,173.4	1,884.7	1,863.6
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,087.2	1,087.9	1,132.9	934.5	1,001.3	4,134.3	4,234.6	4,156.6
생물자원	591.1	569.9	578.9	557.6	579.3	569.9	578.9	557.6	2,491.8	2,297.5	2,285.6
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,167.7	3,017.8	3,160.1	3,074.0	3,272.2	11,767.9	12,124.1	12,524.2
YoY %	2.0%	0.3%	-0.4%	3.5%	1.9%	3.7%	1.8%	1.1%	-3.5%	1.3%	2.1%
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	4.1%	1.3%	4.3%	0.5%	-0.7%	-4.7%	0.4%	1.3%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	5.5%	0.2%	4.0%	5.3%	1.8%	1.4%	1.5%	2.8%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	7.2%	1.5%	5.2%	6.0%	2.0%	2.9%	5.0%	3.6%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	2.3%	-3.0%	1.5%	4.0%	2.0%	1.3%	5.5%	1.1%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	10.6%	4.8%	7.7%	7.5%	1.9%	4.0%	4.6%	5.4%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-3.5%	-7.0%	-1.0%	2.0%	1.0%	-4.1%	-13.3%	-1.1%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	4.7%	6.5%	7.2%	-12.6%	-7.9%	-14.8%	2.4%	-1.8%
생물자원	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-4.0%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-11.7%	-7.8%	-0.5%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	-3.0%	3.0%	3.3%
연결영업이익	376.0	383.6	416.2	391.7	399.8	413.5	463.4	446.3	1,291.6	1,567.4	1,723.1
CJ제일제당	267.0	269.0	276.4	241.9	289.3	283.7	320.4	284.3	819.4	1,054.3	1,177.7
식품	184.5	135.9	161.3	150.7	177.3	153.2	207.4	166.9	654.6	632.4	704.7
바이오	97.8	99.0	82.4	71.8	94.6	102.0	84.1	95.1	251.3	351.0	375.8
생물자원	(15.3)	34.1	32.7	19.5	17.4	28.5	28.9	22.3	(86.5)	71.0	97.1
대한통운	109.4	125.4	141.6	152.0	111.7	131.1	144.5	163.6	480.2	528.4	550.9
YoY %	48.7%	11.3%	5.1%	31.3%	6.4%	7.8%	11.4%	13.9%	-22.4%	21.4%	9.9%
CJ제일제당	77.5%	14.1%	0.4%	53.2%	8.4%	5.5%	15.9%	17.5%	-35.4%	28.7%	11.7%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	4.8%	-3.9%	12.7%	28.6%	10.7%	4.9%	-3.4%	11.4%
바이오	55.0%	17.4%	74.9%	26.3%	-3.2%	3.0%	2.1%	32.6%	-60.5%	39.7%	7.1%
생물자원	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	-16.4%	-11.5%	14.3%	적전	흑전	36.8%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	5.6%	2.1%	4.6%	2.0%	7.6%	16.6%	10.0%	4.3%
OPM %	5.2%	5.3%	5.6%	5.2%	5.4%	5.5%	6.1%	5.9%	4.5%	5.3%	5.7%
CJ제일제당	6.0%	6.2%	6.0%	5.3%	6.4%	6.3%	6.9%	6.3%	4.6%	5.9%	6.5%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	5.2%	6.2%	5.4%	6.6%	5.6%	5.8%	5.5%	6.0%
바이오	9.6%	9.4%	7.7%	6.6%	8.7%	9.0%	9.0%	9.5%	6.1%	8.3%	9.0%
생물자원	-2.6%	6.0%	5.6%	3.5%	3.0%	5.0%	5.0%	4.0%	-3.5%	3.1%	4.2%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.8%	3.7%	4.2%	4.7%	5.0%	4.1%	4.4%	4.4%

자료: CJ 제일제당, iM 증권 리서치본부

표2. CJ제일제당 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	2,091.7	2025년 추정치
영업이익	1,177.7	
유무형상각비	914.0	
적용배수	5.4	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
합계	11,353.2	
B) 비영업가치		
1 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ대한통운	543.8	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	532.9	
C) 순차입금	6,000.0	CJ대한통운 제외
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	5,897.0	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	401,242	
Target Price (원)	410,000	

자료: iM 증권 리서치본부 추정

표3. CJ제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	multiple	Value
가공	637.4	368.8	1,006.2	6.0	6,037.5
소재	67.3	155.0	222.3	2.8	622.3
바이오	375.8	274.6	650.4	6.3	4,097.8
F&C	97.1	115.6	212.7	2.8	595.6
합계	1,177.7	914.0	2,091.7	5.4	11,353.2

자료: iM 증권 리서치본부 추정

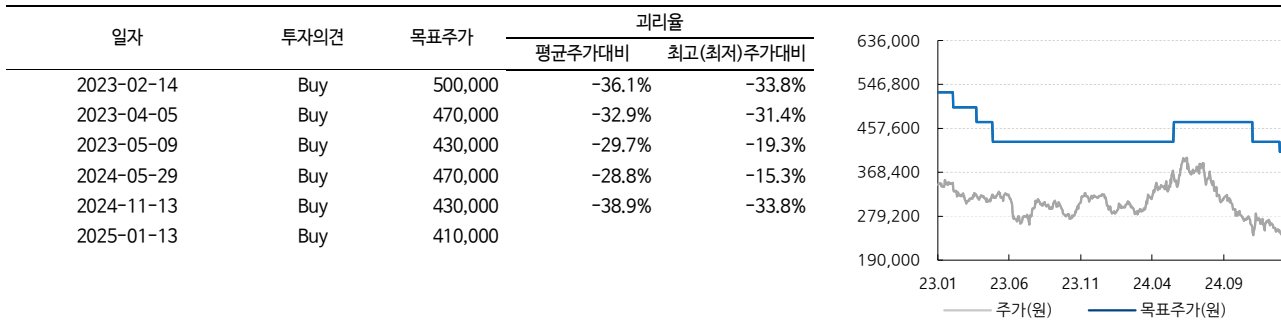
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,580	10,781	11,495	12,268	매출액	29,023	29,411	30,032	30,689
현금 및 현금성자산	1,854	2,732	3,325	3,966	증가율(%)	-3.5	1.3	2.1	2.2
단기금융자산	304	607	668	735	매출원가	22,971	22,822	23,422	23,954
매출채권	2,941	2,964	3,010	3,059	매출충이익	6,053	6,589	6,609	6,735
재고자산	2,649	2,644	2,659	2,675	판매비와관리비	4,761	5,021	4,886	4,927
비유동자산	20,026	19,494	19,185	18,913	연구개발비	50	50	52	53
유형자산	11,875	11,298	10,944	10,627	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,308	4,328	4,349	4,369	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	29,606	30,275	30,680	31,181	영업이익	1,292	1,567	1,723	1,808
유동부채	9,556	9,809	9,676	9,532	증가율(%)	-22.4	21.4	9.9	4.9
매입채무	2,169	2,443	2,738	2,960	영업이익률(%)	4.5	5.3	5.7	5.9
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	938	1,077	1,224
부채총계	17,826	17,834	17,501	17,157	법인세비용	173	241	301	343
지배주주지분	7,152	7,610	8,194	8,862	세전계속이익률(%)	2.5	3.2	3.6	4.0
자본금	82	82	82	82	당기순이익	559	698	775	882
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	순이익률(%)	1.9	2.4	2.6	2.9
이익잉여금	5,731	6,139	6,671	7,288	지배주주귀속 순이익	386	496	620	705
기타자본항목	-193	-193	-193	-193	기타포괄이익	57	52	52	52
비지배주주지분	4,628	4,830	4,985	5,162	총포괄이익	616	749	827	933
자본총계	11,780	12,441	13,179	14,024	지배주주귀속총포괄이익	616	749	827	933

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,445	2,960	3,086	3,203	주당지표(원)				
당기순이익	559	698	775	882	EPS	25,636	32,915	41,197	46,848
유형자산감가상각비	1,380	1,459	1,441	1,466	BPS	475,054	505,532	544,293	588,704
무형자산상각비	162	164	165	167	CFPS	128,073	140,721	147,910	155,324
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	7.3	5.9	5.2
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	230	-304	-61	-67	PCR	2.5	1.7	1.6	1.6
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,209	-1,604	-1,604	EV/EBITDA	4.4	3.1	2.7	2.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	778	-100	-100	-100	ROE	5.6	6.7	7.8	8.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.8	10.8	11.1	11.2
배당금지급	-141	-141	-88	-88	부채비율	151.3	143.4	132.8	122.3
현금및현금성자산의증감	56	879	593	641	순부채비율	63.4	50.9	40.1	29.8
기초현금및현금성자산	1,797	1,854	2,732	3,325	매출채권회전율(x)	9.6	10.0	10.1	10.1
기말현금및현금성자산	1,854	2,732	3,325	3,966	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 주관사로 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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%