

CJ제일제당 (097950)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 5. 14

점진적인 이익 개선 전망

1Q25 Review: 컨센서스 하회했지만 내용은 선방

CJ제일제당의 1Q25P 대통제의 매출액은 4조 3,625억원(-1.8% YoY), 영업이익은 2,463억원(-7.8% YoY, OPM 5.6%)으로 컨센서스 하회 및 당사 추정치 소폭 하회. 국내 식품의 경우 설 연휴 시점 차에 따른 기저 부담으로 가공식품 부문 역성장 기록했지만 온라인 매출 성장을 통해 일부 상쇄. 미주의 경우 파이 공장 생산 차질 영향으로 성장 폭 둔화했으나 GSP 등 주력 제품의 성장세는 여전히 견조. 중국과 일본, 유럽, 호주 모두 판매량 증가 및 메인스트림 입점 확대로 고성장 시현

바이오 사업부문의 경우 전년 고수익 트립토판의 시황 호조에 따른 기저 부담으로 매출액은 전년동기대비 -12% YoY 역성장. 다만 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 잠정관세로 인한 시황 호조 및 셀렉타 스프레드 개선으로 전체 수익성 감소는 일부 방어. 또한 고수익 스페셜티 매출 비중이 전분기대비 소폭 증가하면서 이익 기여도 상승. F&C 사업부문의 경우 베트남 양돈 공급 부족에 따른 우호적 시장환경 지속되면서 흑자 전환

식품과 바이오 모두 하반기 증익 예상

CJ제일제당의 25년 연간 대통제의 매출액은 18조 1,964억원(+1.8% YoY), 영업이익은 1조 711억원(+3.8% YoY, OPM 5.9%) 전망. 식품 사업부문과 바이오 사업부문 모두 하반기 턴어라운드 예상. 식품 사업의 경우 재가동을 시작한 미국 파이 공장의 본격적인 매출 기여에 따른 고정비 부담 감소 효과. 바이오 사업의 경우 유럽향 라이신 시황 호조 및 전년 하반기 낮았던 기저 영향. 오는 7월 유럽의 중국산 라이신 확정 관세 부과 시 하반기 증익의 폭은 더욱 커질 가능성

투자의견 Buy, 목표주가 37만원 유지

CJ제일제당에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 37만원 유지. 1분기 실적발표를 통해 동사의 올해 실적 개선에 대한 가시성은 높아졌다고 판단. 현재 주가는 12MF P/E 8배 수준으로 밸류에이션 메리트는 충분한 구간

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	30,289	31,410	32,588
영업이익	1,292	1,553	1,612	1,732	1,848
순이익	559	362	706	756	861
EPS (원)	25,758	9,536	30,355	32,531	37,149
증감률 (%)	-35.7	-63.0	218.3	7.2	14.2
PER (x)	12.6	26.8	7.9	7.3	6.4
PBR (x)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
영업이익률 (%)	4.5	5.3	5.3	5.5	5.7
EBITDA 마진 (%)	9.8	10.5	10.4	10.6	10.7
ROE (%)	5.6	2.0	5.7	5.8	6.3

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ제일제당, LS증권 리서치센터

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	370,000 원
현재주가	238,500 원
상승여력	55.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (5/13)	2,608.42 pt
시가총액	35,904 억원
발행주식수	15,054 천주
52 주 최고가/최저가	398,000 / 228,500 원
90 일 일평균거래대금	160.19 억원
외국인 지분율	22.1%
배당수익률(25.12E)	2.7%
BPS(25.12E)	500,382 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -4.2%
	6 개월 -11.2%
	12 개월 -27.5%
주주구성	CJ 외 9 인 45.5%
	국민연금공단 외 1 인 11.7%
	자사주 외 1 인 2.4%

Stock Price

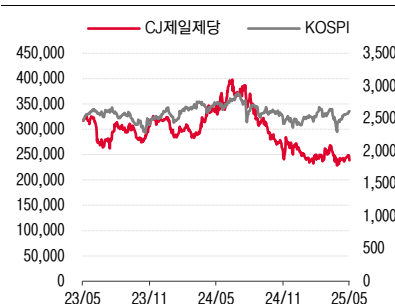


표1 CJ제일제당 1Q25P 실적

(단위: 십억원, pt)	1Q25P	1Q24	%YoY	4Q24	%QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
연결 매출액	7,208	7,216	-0.1	7,490	-3.8	7,404	-2.6	7,343	-1.8
영업이익	333	376	-11.4	377	-11.7	372	-10.4	346	-3.6
영업이익률 (%)	4.6	5.2	-0.6	5.0	-0.4	5.0	-0.4	4.7	-0.1
순이익	57	155	-62.9	-153	흑전	778	-92.6	131	-56.3
순이익률 (%)	0.8	2.1	-1.3	-2.0	2.8	10.5	-9.7	1.8	-1.0

자료: LS증권 리서치센터

표2 CJ제일제당 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,429	7,834	7,818	29,359	30,289	31,410
대통제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,388	4,783	4,663	17,871	18,196	18,873
식품사업부문	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,816	3,101	2,975	11,353	11,817	12,314
국내	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,402	1,596	1,391	5,772	5,826	5,949
가공	1,022	867	1,056	929	998	883	1,079	951	3,873	3,911	4,009
소재	435	514	513	437	438	519	517	440	1,899	1,915	1,940
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,414	1,505	1,584	5,581	5,991	6,365
미국	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,180	1,257	1,339	4,714	5,023	5,309
기타	200	210	229	229	241	235	248	245	868	968	1,057
BIO 사업부문	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,025	1,109	1,108	4,210	4,137	4,273
F&C 사업부문	591	570	579	569	543	547	573	580	2,309	2,243	2,285
CJ대한통운	2,772	2,907	2,794	3,015	2,846	3,040	3,051	3,155	11,488	12,093	12,537
Sales Growth (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	2.6	5.7	4.4	1.2	3.2	3.7
대통제외	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	1.3	3.5	4.2	-0.1	1.8	3.7
식품사업부문	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	4.1	4.3	4.6	0.8	4.1	4.2
국내	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	1.6	1.7	1.9	-1.8	0.9	2.1
가공	17.7	3.1	0.2	-1.4	-2.3	1.9	2.2	2.4	4.5	1.0	2.5
소재	-19.2	-11.5	-16.8	-0.3	0.9	1.0	0.8	0.7	-12.6	0.8	1.3
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	6.8	7.2	7.1	3.6	7.3	6.3
미국	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	5.8	7.0	7.2	7.6	6.5	5.7
기타	-48.6	-42.3	514.2	41.9	-32.7	-23.0	-7.6	13.7	-11.1	-13.9	-13.0
BIO 사업부문	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	-3.0	3.7	4.3	1.8	-1.7	3.3
F&C 사업부문	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-4.0	-1.0	2.0	-7.4	-2.9	1.9
CJ대한통운	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	4.6	9.2	4.7	3.2	5.3	3.7
영업이익	376	384	416	377	333	395	466	419	1,553	1,612	1,732
대통제외	267	269	276	220	246	266	304	255	1,032	1,071	1,131
식품사업부문	185	136	161	138	129	135	177	158	620	598	677
BIO 사업부문	98	99	82	58	83	95	94	72	338	344	346
F&C 사업부문	-15	34	33	23	35	36	33	25	75	129	107
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	5.3	5.9	5.4	5.3	5.3	5.5
대통제외	6.0	6.2	6.0	4.9	5.6	6.1	6.4	5.5	5.8	5.9	6.0
식품사업부문	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	4.8	5.7	5.3	5.5	5.1	5.5
BIO 사업부문	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.3	8.5	6.5	8.0	8.3	8.1
F&C 사업부문	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	6.5	5.8	4.3	3.2	5.7	4.7
순이익	155	148	212	-153	57	167	225	190	362	706	756
순이익률 (%)	2.1	2.0	2.9	-2.0	0.8	2.2	2.9	2.4	1.2	2.3	2.4

자료: LS증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,494	9,307	10,056	10,980
현금 및 현금성자산	1,854	1,272	1,254	1,782	2,516
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,029	3,146	3,259
재고자산	2,649	2,429	2,471	2,578	2,628
기타유동자산	2,137	2,541	2,553	2,550	2,577
비유동자산	20,026	20,656	21,787	22,099	22,318
관계기업투자등	3,842	3,857	4,844	4,900	4,953
유형자산	11,875	12,258	12,309	12,400	12,477
무형자산	4,308	4,541	4,634	4,798	4,888
자산총계	29,606	30,150	31,094	32,155	33,298
유동부채	9,556	10,320	9,995	10,148	10,200
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,029	3,078	3,194
단기금융부채	4,971	6,103	5,429	5,497	5,475
기타유동부채	1,270	1,127	1,537	1,573	1,532
비유동부채	8,271	7,588	8,084	8,179	8,425
장기금융부채	6,711	5,925	6,493	6,544	6,730
기타비유동부채	1,560	1,663	1,591	1,635	1,695
부채총계	17,826	17,907	18,079	18,327	18,625
지배주주지분	7,152	7,863	8,197	8,624	9,106
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	6,064	6,476	6,937
비지배주주지분(연결)	4,628	4,379	4,817	5,203	5,567
자본총계	11,780	12,243	13,014	13,827	14,672

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	30,289	31,410	32,588
매출원가	22,971	22,867	23,531	24,322	25,265
매출총이익	6,053	6,492	6,758	7,087	7,323
판매비 및 관리비	4,761	4,939	5,146	5,356	5,475
영업이익	1,292	1,553	1,612	1,732	1,848
(EBITDA)	2,834	3,095	3,158	3,333	3,477
금융손익	-452	-572	-484	-487	-521
이자비용	515	553	417	421	427
관계기업등 투자손익	20	26	19	20	33
기타영업외손익	-127	-397	-128	-236	-196
세전계속사업이익	732	611	1,020	1,029	1,164
계속사업법인세비용	173	249	314	273	303
계속사업이익	559	362	706	756	861
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	706	756	861
지배주주	386	148	455	487	555
총포괄이익	616	1,075	723	771	881
매출총이익률 (%)	20.9	22.1	22.3	22.6	22.5
영업이익률 (%)	4.5	5.3	5.3	5.5	5.7
EBITDA 마진률 (%)	9.8	10.5	10.4	10.6	10.7
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	2.3	2.4	2.6
ROA (%)	1.9	1.2	2.3	2.4	2.6
ROE (%)	5.6	2.0	5.7	5.8	6.3
ROIC (%)	5.3	4.9	5.8	6.5	6.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	3,096	2,945	3,166
당기순이익(손실)	559	362	706	756	861
비현금수익비용가감	2,273	2,767	2,482	2,558	2,574
유형자산감가상각비	1,380	1,384	1,425	1,476	1,499
무형자산상각비	162	158	121	126	130
기타현금수익비용	731	1,225	936	956	945
영업활동 자산부채변동	-155	-676	221	-96	33
매출채권 감소(증가)	160	-259	223	-117	-113
재고자산 감소(증가)	366	429	-42	-107	-49
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-61	49	115
기타자산, 부채변동	-344	-280	102	79	79
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,312	-1,035	-1,053
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,076	-1,068	-1,075
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-110	-114	-130
장단기금융상품 감소(증가)	149	-81	-47	-20	-20
기타투자활동	299	16	-79	168	174
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-1,944	-1,393	-1,369
차입금의 증가(감소)	-401	-134	-105	118	164
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-141	-128	-104	-104	-104
기타재무활동	-1,116	-1,601	-1,734	-1,407	-1,429
현금의 증가	56	-581	-18	528	734
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,254	1,782
기말현금	1,854	1,272	1,254	1,782	2,516

자료: CJ제일제당, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.6	26.8	7.9	7.3	6.4
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.1	4.4	4.3	4.0	3.6
P/CF	1.9	1.3	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	-3.5	1.2	3.2	3.7	3.8
영업이익	-22.4	20.2	3.8	7.4	6.7
세전이익	-41.2	-16.6	67.0	0.9	13.1
당기순이익	-30.3	-35.3	95.1	7.0	13.9
EPS	-35.7	-63.0	218.3	7.2	14.2
안정성 (%)					
부채비율	151.3	146.3	138.9	132.5	126.9
유동비율	100.3	92.0	93.1	99.1	107.6
순차입금/자기자본(x)	80.6	82.7	77.1	69.7	61.6
영업이익/금융비용(x)	2.5	2.8	3.9	4.1	4.3
총차입금 (십억원)	11,682	12,028	11,922	12,041	12,205
순차입금 (십억원)	9,490	10,123	10,032	9,631	9,037
주당지표 (원)					
EPS	25,758	9,536	30,355	32,531	37,149
BPS	436,559	480,017	500,382	526,452	555,841
CFPS	172,898	190,977	194,642	202,297	209,717
DPS	5,500	6,000	6,500	6,500	6,500

CJ제일제당 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

600,000

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

23/05

23/11

24/05

24/11

25/05

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.04.18	Buy	480,000	-31.6		-34.9
2023.06.28	Buy	420,000	-16.7		-28.2
2024.05.16	Buy	460,000	-13.5		-23.3
2024.10.04	커버리지제외				
2025.02.24	신규				
2025.02.24	Buy	370,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)