CJ제일제당 (097950)

Earnings Review | Company Analysis | 음식료 | 2025. 8. 13

하반기 식품 업황 개선 기대감 유효

2Q25 Review: 식품 부진, 바이오 선방

CJ제일제당의 2Q25P 연결 매출액은 7조 2,372억원(YoY 동일), 영업이익은 3,531억원(-7.9% YoY, OPM 4.9%)으로 컨센서스 부합. 식품사업 부진했으며, 바이오와 F&C 사업이 상쇄

식품사업부문의 2분기 잠정 매출액은 2조 6,873억원(-0.7% YoY) 영업이익은 901억원(-33.7% YoY, OPM 3.4%). 원부자재 가격 상승 및 미주 고정비 부담 지속. 국내 식품의 경우 내수 부진과 B2B 판가 인하 영향으로 가공과 소재 모두 부진. 가공식품 내 온라인 매출 비중은 19%로 전년대비 0.4%p 증가. 미주 식품은 디저트 공급 차질 이슈에 따른 판매량 감소. 주요 제품 견조한 판매를 통해 상쇄하며 전년과 동일한 매출 수준. 일본의 경우 미초와 만두 등 주요 제품 판매 호조로 매출액 +37% YoY 성장했으며, 중국은 수익성 중심의 영업 전략 지속. 유럽 지역은 메인스트림 커버리지 확대 및 신제품 다변화 효과로 +25% YoY 성장. 하반기 미국 디저트 공급 정상화에 따른 이익 개선, 국내 소비쿠폰 발급에 따른 오프라인 채널 수혜 전망

바이오사업의 2Q25P 매출액은 1조 798억원(+2.2% YoY), 영업이익 1,024억원(+7.8% YoY, OPM 9.5%) 시현. 고수익 제품 시장의 비우호적인 업황 및 기저 부담에도 불구하고 라이신 등 대형 아미노산의 수익성 개선 효과. 또한 자회사 셀렉타의 유럽향 SPC 판매 증가 및 대두유 시황 개선 영향. 하반기에도 유럽과 미국의 중국산 라이신 관세 부과에 따른 강세 지속 전망

F&C사업의 2Q25P 매출액은 5,553억원(-2.6% YoY), 영업이익은 426억원(+24.9% YoY, OPM 7.7%). 원가 안정화 및 베트남 축산 가격 상승에 따른 수익성 큰 폭 개선. 하반기 베트남 돈가 가격 안정화에 따른 수익성 개선 폭 둔화 예상

이익 추정치 하향하여 목표주가 12% 하향

CJ제일제당에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 325,000원으로 하향 조정. 하반기 업황 개선 예상되지만 원가 부담 등 불확실성 상존. 현재 주가는 25E P/E 기준 9배, EV/EBITDA 기준 4배로 우려 요인은 충분히 반영된 수준이라고 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	29,868	30,887	32,019
영업이익	1,292	1,553	1,491	1,623	1,735
순이익	559	362	584	684	786
EPS (원)	25,758	9,536	28,682	33,723	38,822
증감률 (%)	-35.7	-63.0	200.8	17.6	15.1
PER (x)	12.6	26.8	8.8	7.4	6.5
PBR (x)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
영업이익률 (%)	4.5	5.3	5.0	5.3	5.4
EBITDA 마진 (%)	9.8	10.5	10.4	10.4	10.4
ROE (%)	5.6	2.0	5.4	6.2	6.9

주: IFRS 연결 기준
자료: CJ제일제당, LS증권 리서치센터

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	325,000 원
현재주가	251,000 원
상승여력	29.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (8/12)	3,189.91 pt
시가총액	37,786 억원
발행주식수	15,054 천주
52 주 최고가/최저가	370,000 / 223,000 원
90 일 일평균거래대금	164.8 억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(25.12E)	2.6%
BPS(25.12E)	488,633 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -3.5%
	6 개월 -22.5%
	12 개월 -51.9%
주주구성	CJ 외 9 인 45.5%
	국민연금공단 외 1 인 10.0%
	자사주 외 1 인 2.4%

Stock Price

표1 **CJ 제일제당 목표주가 변경**

(십억원)		비고
CJ 제일제당 영업가치 (A)	11,903	
식품사업부문	5,268	
12MF EBITDA (십억원)	764	
Multiple (X)	6.9	글로벌 피어 26E EV/EBITDA에 40% 할인
바이오 + F&C 사업부문	6,635	
12MF EBITDA (십억원)	1,038	
Multiple (X)	6.4	글로벌 피어 26E EV/EBITDA에 40% 할인
상장사 지분가치 (B)	426	50% 할인
CJ 대한통운 시가총액	1,907	
순차입금 (대통제외) (C)	7,545	
총기업가치 (A) + (B) - (C)	4,784	
총 유통주식수 (주)	16,023	
보통주	14,697	
우선주	1,326	
보통주 주당 기업가치 (원)	325,492	
목표주가 (원)	**325,000**	
현재주가 (원)	251,000	
상승여력 (%)	29.5	
기존 목표주가 (원)	370,000	
목표주가 변동률 (%)	-12.2	

자료: LS증권 리서치센터

표2 **CJ 제일제당 실적 추정치 변경 내역**

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	*증감율(%, %p)*	변경 전	변경 후	*증감율(%, %p)*
매출액	30,250	29,868	*-1.3*	31,370	30,887	*-1.5*
영업이익	1,540	1,491	*-3.2*	1,696	1,623	*-4.3*
영업이익률 (%)	5.1	5.0	*-0.1*	5.4	5.3	*-0.2*
지배순이익	414	430	*4.0*	515	504	*-2.2*
순이익률 (%)	1.4	1.4	*0.1*	1.6	1.6	*-0.0*

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표3 CJ 제일제당 2Q25P 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
연결 매출액	7,237	7,239	-0.0	7,208	0.4	7,360	-1.7	7,391	-2.1
영업이익	353	384	-7.9	333	6.0	364	-3.1	385	-8.3
영업이익률(%)	4.9	5.3	-0.4	4.6	0.3	5.0	-0.1	5.2	-0.3
순이익	209	209	0.0	57	264.4	141	48.3	160	30.3
순이익률(%)	2.9	2.9	0.0	0.8	2.1	1.9	1.0	2.2	0.7

자료: LS증권 리서치센터

표4 CJ 제일제당 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**7,216**	**7,239**	**7,414**	**7,490**	**7,208**	**7,237**	**7,663**	**7,759**	**29,359**	**29,868**	**30,887**
대통제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,707	4,596	17,871	17,988	18,615
식품사업부문	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	3,027	2,926	11,353	11,565	12,011
국내	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,319	1,559	1,366	5,772	5,680	5,756
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,369	1,468	1,559	5,581	5,885	6,255
미국	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,112	1,210	1,312	4,714	4,881	5,159
기타	200	210	229	229	241	257	259	248	868	1,004	1,096
BIO 사업부문	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	1,107	1,096	4,210	4,178	4,316
F&C 사업부문	591	570	579	569	543	555	573	574	2,309	2,245	2,288
CJ 대한통운	2,772	2,907	2,794	3,015	2,846	2,915	2,956	3,164	11,488	11,880	12,272
Sales Growth (%)	*2.0*	*0.3*	*-0.4*	*2.8*	*-0.1*	*-0.0*	*3.4*	*3.6*	*1.2*	*1.7*	*3.4*
대통제외	*0.8*	*-2.1*	*-1.1*	*2.0*	*-1.8*	*-0.2*	*1.9*	*2.7*	*-0.1*	*0.7*	*3.5*
식품사업부문	*2.6*	*-1.0*	*-1.1*	*2.8*	*3.3*	*-0.7*	*1.9*	*2.9*	*0.8*	*1.9*	*3.9*
국내	*3.6*	*-2.9*	*-6.1*	*-1.0*	*-1.4*	*-4.5*	*-0.6*	*0.0*	*-1.8*	*-1.6*	*1.3*
해외	*1.6*	*1.1*	*5.1*	*6.6*	*8.2*	*3.4*	*4.7*	*5.5*	*3.6*	*5.4*	*6.3*
미국	*9.1*	*7.5*	*7.6*	*6.3*	*6.1*	*-0.3*	*3.0*	*5.0*	*7.6*	*3.5*	*5.7*
기타	*-48.6*	*-42.3*	*514.2*	*41.9*	*-32.7*	*-103.5*	*-60.4*	*-21.0*	*-13.7*	*15.8*	*9.1*
BIO 사업부문	*3.0*	*1.0*	*1.1*	*2.3*	*-12.4*	*2.2*	*3.5*	*3.2*	*1.8*	*-0.7*	*3.3*
F&C 사업부문	*-10.0*	*-11.7*	*-5.0*	*-2.1*	*-8.2*	*-2.6*	*-1.0*	*1.0*	*-7.4*	*-2.7*	*1.9*
CJ 대한통운	*4.1*	*4.0*	*0.9*	*3.8*	*2.7*	*0.3*	*5.8*	*4.9*	*3.2*	*3.4*	*3.3*
영업이익	**376**	**384**	**416**	**377**	**333**	**353**	**432**	**385**	**1,553**	**1,491**	**1,623**
대통제외	267	265	272	215	242	235	292	233	1,020	1,001	1,065
식품사업부문	185	136	161	138	129	90	173	149	620	540	601
BIO 사업부문	98	95	78	54	79	102	85	59	325	325	345
F&C 사업부문	-15	34	33	23	35	43	34	24	75	136	119
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.9	5.6	5.0	5.3	5.0	5.3
대통제외	6.0	6.1	5.9	4.8	5.6	5.4	6.2	5.1	5.7	5.6	5.7
식품사업부문	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	5.7	5.1	5.5	4.7	5.0
BIO 사업부문	9.6	9.0	7.3	5.1	8.8	9.5	7.7	5.4	7.7	7.8	8.0
F&C 사업부문	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	5.9	4.2	3.2	6.0	5.2
순이익	**155**	**148**	**212**	**-153**	**57**	**209**	**203**	**126**	**362**	**584**	**684**
순이익률 (%)	2.1	2.0	2.9	-2.0	0.8	2.9	2.6	1.6	1.2	2.0	2.2

자료: LS증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,494	9,044	9,527	10,127
현금 및 현금성자산	1,854	1,272	1,074	1,366	1,794
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	2,987	3,094	3,202
재고자산	2,649	2,429	2,452	2,544	2,582
기타유동자산	2,137	2,541	2,531	2,523	2,549
비유동자산	20,026	20,656	21,606	21,895	22,112
관계기업투자등	3,842	3,857	4,777	4,819	4,867
유형자산	11,875	12,258	12,260	12,358	12,442
무형자산	4,308	4,541	4,570	4,718	4,803
자산총계	29,606	30,150	30,650	31,422	32,239
유동부채	9,556	10,320	9,856	9,948	10,022
매입채무 및 기타재무	3,314	3,090	2,987	3,027	3,138
단기금융부채	4,971	6,103	5,354	5,374	5,379
기타유동부채	1,270	1,127	1,516	1,547	1,505
비유동부채	8,271	7,588	7,972	8,043	8,152
장기금융부채	6,711	5,925	6,403	6,435	6,487
기타비유동부채	1,560	1,663	1,569	1,608	1,665
부채총계	17,826	17,907	17,828	17,991	18,174
지배주주지분	7,152	7,863	8,005	8,228	8,498
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	6,050	6,258	6,508
비지배주주지분(연결)	4,628	4,379	4,817	5,203	5,567
자본총계	11,780	12,243	12,822	13,430	14,065

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	29,868	30,887	32,019
매출원가	22,971	22,867	23,349	23,998	24,825
매출총이익	6,053	6,492	6,519	6,889	7,194
판매비 및 관리비	4,761	4,939	5,028	5,267	5,459
영업이익	1,292	1,553	1,491	1,623	1,735
(EBITDA)	2,834	3,095	3,113	3,198	3,336
금융손익	-452	-572	-477	-479	-512
이자비용	515	553	411	413	415
관계기업등 투자손익	20	26	33	20	32
기타영업외손익	-127	-397	-204	-232	-192
세전계속사업이익	732	611	844	932	1,062
계속사업법인세비용	173	249	260	247	276
계속사업이익	559	362	584	684	786
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	584	684	786
지배주주	386	148	430	504	579
총포괄이익	616	1,075	422	699	806
매출총이익률 (%)	20.9	22.1	21.8	22.3	22.5
영업이익률 (%)	4.5	5.3	5.0	5.3	5.4
EBITDA 마진률 (%)	9.8	10.5	10.4	10.4	10.4
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	2.0	2.2	2.5
ROA (%)	1.9	1.2	1.9	2.2	2.5
ROE (%)	5.6	2.0	5.4	6.2	6.9
ROIC (%)	5.3	4.9	5.3	6.1	6.5

현금흐름표

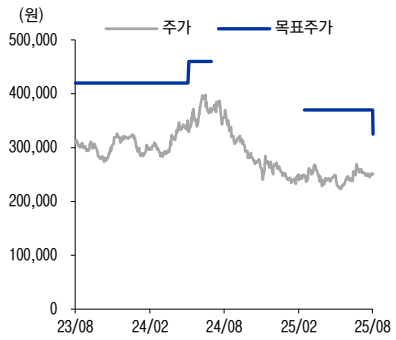
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	3,095	2,873	3,083
당기순이익(손실)	559	362	584	684	786
비현금수익비용가감	2,273	2,767	2,531	2,516	2,530
유형자산감가상각비	1,380	1,384	1,460	1,452	1,473
무형자산상각비	162	158	162	124	128
기타현금수익비용	731	1,225	909	940	929
영업활동 자산부채변동	-155	-676	240	-80	44
매출채권 감소(증가)	160	-259	265	-107	-108
재고자산 감소(증가)	366	429	-23	-92	-38
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-103	40	111
기타자산, 부채변동	-344	-280	102	79	79
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,332	-1,126	-1,181
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,061	-1,050	-1,057
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-109	-112	-128
장단기금융상품 감소(증가)	149	-81	-28	-16	-19
기타투자활동	299	16	-134	52	23
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-2,104	-1,465	-1,465
차입금의 증가(감소)	-401	-134	-271	53	57
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-141	-128	-104	-104	-104
기타재무활동	-1,116	-1,601	-1,729	-1,413	-1,417
현금의 증가	56	-581	-198	292	428
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,074	1,366
기말현금	1,854	1,272	1,074	1,366	1,794

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.6	26.8	8.8	7.4	6.5
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.5	4.4	4.3	4.0
P/CF	1.9	1.3	1.3	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액	-3.5	1.2	1.7	3.4	3.7
영업이익	-22.4	20.2	-4.0	8.8	6.9
세전이익	-41.2	-16.6	38.2	10.4	14.0
당기순이익	-30.3	-35.3	61.4	17.2	14.9
EPS	-35.7	-63.0	200.8	17.6	15.1
안정성 (%)					
부채비율	151.3	146.3	139.0	134.0	129.2
유동비율	100.3	92.0	91.8	95.8	101.0
순차입금/자기자본(x)	80.6	82.7	78.4	73.2	67.1
영업이익/금융비용(x)	2.5	2.8	3.6	3.9	4.2
총차입금 (십억원)	11,682	12,028	11,757	11,809	11,866
순차입금 (십억원)	9,490	10,123	10,056	9,826	9,432
주당지표 (원)					
EPS	25,758	9,536	28,682	33,723	38,822
BPS	436,559	480,017	488,633	502,258	518,735
CFPS	172,898	190,977	190,153	195,342	202,394
DPS	5,500	6,000	6,500	6,500	6,500

자료: CJ제일제당, LS증권 리서치센터

CJ제일제당 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.05.16	Buy	460,000	-13.5		-23.3
2024.10.04		커버리지 제외			
2025.02.24	신규	박성호			
2025.02.24	Buy	370,000	-27.2		-33.5
2025.08.13	Buy	325,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)	투자의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)