



# CJ제일제당 (097950)

## 부진했던 4분기

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 370,000원

현재 주가(2/10)	250,000 원
상승여력	▲48%
시가총액	37,635 억원
발행주식수	15,054 천주
52 주 최고가 / 최저가	398,000 / 232,500 원
90 일 일평균 거래대금	133.81 억원
외국인 지분율	22.6%
주주 구성	
CI (외 9인)	45.5%
국민연금공단 (외 1인)	12.5%
자사주 (외 1인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	-5.5	-29.6	-15.5
상대수익률(KOSPI)	1.0	-3.9	-27.0	-11.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	29,023	29,359	30,684	32,153
영업이익	1,292	1,553	1,629	1,775
EBITDA	2,834	3,057	3,087	3,204
지배주주순이익	386	148	454	509
EPS	25,758	9,586	30,376	33,966
순차입금	9,490	10,051	9,593	9,116
PER	12.6	30.2	8.2	7.4
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.8	4.4	4.1
배당수익률	1.7	2.1	2.8	2.4
ROE	5.6	2.1	6.2	6.6

### 주가 추이



### 기대치를 하회한 4분기

2024년 4분기 CJ제일제당의 대한통운 제외 매출액은 4조 4,750억원 (+2.0% YoY, -3.1% QoQ), 영업이익은 2,199억원(+39.3% YoY, -20.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 2,387억원을 하회했다.

1) **[국내 식품]** 소비둔화 영향으로 가공식품 부문 매출은 -1.4% YoY(이하 YoY), 명절 선물세트 조기 매출 반영에도 소재식품 부문 매출은 -0.3%에 그쳤다. 2) **[해외 식품]** 디저트 생산 차질로 원화 기준 미주 매출은 +6.3%(기말환율 +14.0%, 평균환율 +5.8%), 영업이익은 -11.4%, 3) **[바이오]** 매각이 확정된 셀렉타 시황 회복에도 대형 아미노산의 판매 감소로 바이오 매출액은 +0.7%를 기록했다. 추가로 200억 원의 성과급, 유무형자산 손상차손 2,533억원이 일회성 비용으로 반영되었다.

### 2025년 전사 매출 성장률 가이드نس +LSD 제시

2025년 대한통운 제외 매출액은 18조 6,322억원(+4.3% YoY), 영업이익은 1조 867억원(+5.3% YoY)로 전망한다. 전일 실적 발표 컨퍼런스 콜에서 제시한 가이드نس는 대한통운 제외 매출액 +Low-single 증가, 영업이익률 6% 내외다. 참고로 매각 절차가 진행 중인 셀렉타 매각 완료 시 2025년 매출액은 전년 수준으로 추정한다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 370,000원으로 하향 조정(-21%)

이익 추정치의 조정으로 목표주가를 하향한다. 국내 식품은 내수 소비 부진 환경이 지속될 것으로 예상되는 반면 이에 대한 뚜렷한 해결책은 부재한 상황이다. 미주 식품의 경우 디저트 라인 생산 차질 영향으로 성장 희석 및 수익성 하락이 불가피할 전망이다.

관세 분쟁 본격화 시 대형 아미노산 생산 시설이 다각화 되어있는 CJ제일제당의 반사 수혜 가능성이 있지만 중장기적으로는 유럽, 미국, 중국 등 주요 생산국에서의 자국 산업 지원 정책으로 인한 경쟁력 약화 가능성도 배제할 수는 없다. 현시점에서는 뚜렷한 투자포인트가 보이지 않는다. 중장기적 관점에서의 접근이 필요하다.

[표1] CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
<b>매출액</b>	7,216	7,239	7,414	7,490	7,420	7,557	7,823	7,884	29,023	29,359	30,684	32,153
<b>식품</b>	2,832	2,705	2,972	2,844	2,908	2,824	3,141	3,038	11,264	11,353	11,911	12,704
<b>가공</b>	2,397	2,191	2,459	2,407	2,484	2,289	2,617	2,592	9,091	9,454	9,983	10,699
<b>국내</b>	1,022	867	1,056	929	1,015	869	1,091	964	3,705	3,873	3,939	4,124
<b>해외</b>	1,375	1,324	1,403	1,479	1,469	1,421	1,526	1,628	5,386	5,581	6,044	6,575
<b>미주</b>	1,175	1,115	1,174	1,249	1,244	1,185	1,268	1,368	4,381	4,714	5,066	5,469
<b>중국</b>	43	44	44	43	49	51	50	49	329	175	200	230
<b>일본</b>	63	68	78	73	70	74	84	81	324	283	309	338
<b>기타</b>	94	97	107	113	106	111	122	129	353	410	469	537
<b>소재</b>	435	514	513	437	424	534	524	446	2,173	1,899	1,928	2,005
<b>바이오</b>	1,022	1,056	1,069	1,062	1,062	1,109	1,118	1,108	4,134	4,210	4,397	4,590
<b>셀렉타 외</b>	892	897	882	828	936	950	930	873	3,402	3,498	3,689	3,883
<b>셀렉타</b>	130	159	188	234	126	159	188	234	732	712	708	708
<b>Feed&amp;Care</b>	591	570	579	569	556	587	596	586	2,492	2,309	2,325	2,378
<b>물류</b>	2,772	2,907	2,794	3,015	2,894	3,037	2,968	3,153	11,133	11,488	12,052	12,481
<b>YoY (%)</b>	2.0	0.3	-0.4	2.8	2.8	4.4	5.5	5.3	-3.5	1.2	4.5	4.8
<b>식품</b>	2.6	-1.0	-1.1	2.8	2.7	4.4	5.7	6.8	1.4	0.8	4.9	6.7
<b>가공</b>	7.9	1.8	2.9	3.4	3.6	4.5	6.4	7.7	2.9	4.0	5.6	7.2
<b>국내</b>	17.7	3.1	0.2	-1.4	-0.7	0.2	3.4	3.8	1.3	4.5	1.7	4.7
<b>해외</b>	1.6	1.1	5.1	6.6	6.9	7.3	8.7	10.1	4.0	3.6	8.3	8.8
<b>미주</b>	9.1	7.5	7.6	6.3	5.9	6.3	8.0	9.5	8.6	7.6	7.5	8.0
<b>중국</b>	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.8	15.0	15.0	14.0	-28.1	-47.0	14.7	15.0
<b>일본</b>	-27.5	-22.7	-5.9	12.6	10.0	8.0	8.0	11.0	-12.1	-12.6	9.2	9.5
<b>기타</b>	18.0	18.5	14.6	14.5	13.0	14.6	14.6	14.6	10.2	16.3	14.3	14.6
<b>소재</b>	-19.2	-11.5	-16.8	-0.3	-2.4	4.0	2.0	2.0	-4.1	-12.6	1.5	4.0
<b>바이오</b>	3.0	1.0	1.1	2.3	4.0	5.0	4.5	4.3	-14.8	1.8	4.5	4.4
<b>셀렉타 외</b>	1.9	10.7	6.8	-7.1	5.0	5.9	5.5	5.5	-10.7	2.8	5.5	5.2
<b>셀렉타</b>	10.9	-32.3	-19.2	59.5	-3.0	0.0	0.0	0.0	-30.0	-2.8	-0.5	0.0
<b>Feed&amp;Care</b>	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-6.0	3.0	3.0	3.0	-11.7	-7.4	0.7	2.3
<b>물류</b>	4.1	4.0	0.9	3.8	4.4	4.5	6.2	4.6	-1.5	3.2	4.9	3.6
<b>영업이익</b>	376	384	416	377	426	406	425	372	1,292	1,553	1,629	1,775
<b>식품</b>	185	136	161	138	192	143	178	154	655	620	667	741
<b>미주 외</b>	69	47	83	35	75	53	92	40	270	235	261	297
<b>미주</b>	115	89	79	103	117	90	86	114	385	385	407	444
<b>바이오</b>	98	99	82	58	107	104	91	65	251	338	367	397
<b>셀렉타 외</b>	99	94	80	56	107	102	87	61	291	329	357	387
<b>셀렉타</b>	-1	5	2	2	1	2	3	4	-40	9	10	10
<b>Feed&amp;Care</b>	-15	34	33	23	11	29	18	-6	-86	75	52	59
<b>물류</b>	109	115	140	157	116	130	138	159	472	521	542	577
<b>YoY (%)</b>	48.7	11.3	5.1	26.5	13.4	5.9	2.0	-1.5	-22.4	20.2	4.9	9.0
<b>식품</b>	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	4.0	5.2	10.5	11.5	4.9	-5.3	7.6	11.1
<b>미주 외</b>	90.4	-19.6	-43.8	28.3	8.0	13.1	11.4	13.5	-21.4	-13.1	11.0	14.0
<b>미주</b>	18.0	5.6	-9.5	-11.4	1.6	1.0	9.6	10.8	37.3	0.2	5.5	9.2
<b>바이오</b>	55.0	17.4	74.9	2.8	9.8	5.2	10.0	10.7	-60.5	34.3	8.6	8.4
<b>셀렉타 외</b>	55.5	42.2	30.7	-44.2	8.2	9.1	8.7	8.7	-36.3	12.9	8.6	8.5
<b>셀렉타</b>	적지	-72.0	흑전	흑전	흑전	-65.7	59.6	60.0	적전	흑전	9.4	4.7
<b>Feed&amp;Care</b>	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	-13.9	-45.3	적전	적전	흑전	-29.7	13.1
<b>물류</b>	6.4	5.4	15.8	12.1	6.5	13.4	-1.4	0.7	19.1	10.3	4.1	6.4
<b>영업이익률 (%)</b>	5.2	5.3	5.6	5.0	5.7	5.4	5.4	4.7	4.5	5.3	5.3	5.5
<b>식품</b>	6.5	5.0	5.4	4.9	6.6	5.1	5.7	5.1	5.8	5.5	5.6	5.8
<b>미주 외</b>	4.2	3.0	4.6	2.2	4.5	3.3	4.9	2.4	3.9	3.5	3.8	4.1
<b>미주</b>	9.8	8.0	6.7	8.2	9.4	7.6	6.8	8.3	8.8	8.2	8.0	8.1
<b>바이오</b>	9.6	9.4	7.7	5.5	10.1	9.4	8.1	5.8	6.1	8.0	8.3	8.7
<b>셀렉타 외</b>	11.1	10.5	9.1	6.8	11.4	10.8	9.4	7.0	8.6	9.4	9.7	10.0
<b>셀렉타</b>	-0.7	3.2	1.1	1.0	0.5	1.1	1.8	1.6	-5.5	1.2	1.3	1.4
<b>Feed&amp;Care</b>	-2.6	6.0	5.6	4.1	2.0	5.0	3.0	-1.0	-3.5	3.2	2.3	2.5
<b>물류</b>	3.9	3.9	5.0	5.2	4.0	4.3	4.6	5.0	4.2	4.5	4.5	4.6
<b>CJ대한통운 제외</b>												
<b>매출액</b>	4,444	4,331	4,620	4,475	4,526	4,520	4,855	4,731	17,890	17,871	18,632	19,672
<b>YoY (%)</b>	0.8	-2.1	-1.1	2.0	1.8	4.4	5.1	5.7	-4.7	-0.1	4.3	5.6
<b>영업이익</b>	267	269	276	220	310	276	287	213	819	1,032	1,087	1,198
<b>YoY (%)</b>	77.5	14.1	0.4	39.2	16.2	2.8	3.8	-3.1	-35.4	26.0	5.3	10.3

자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터 추정

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	30,080	29,023	29,359	30,684	32,153
매출총이익	6,555	6,053	6,471	6,883	7,534
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,629	1,775
EBITDA	3,068	2,834	3,057	3,087	3,204
순이자손익	-329	-459	-493	-460	-449
외화관련손익	-99	3	-48	-23	-35
지분법손익	32	139	78	109	93
세전계속사업손익	1,246	732	606	917	1,019
당기순이익	803	559	358	643	714
지배주주순이익	596	386	148	454	509
<b>증가율(%)</b>					
매출액	157.1	-3.5	1.2	4.5	4.8
영업이익	187.1	-22.4	20.2	4.9	9.0
EBITDA	198.6	-7.6	7.9	1.0	3.8
순이익	482.3	-30.3	-36.0	79.7	11.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	21.8	20.9	22.0	22.4	23.4
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.3	5.5
EBITDA 이익률	10.2	9.8	10.4	10.1	10.0
세전이익률	4.1	2.5	2.1	3.0	3.2
순이익률	2.7	1.9	1.2	2.1	2.2

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	9,788	9,580	10,486	11,032	11,651
현금성자산	2,400	2,192	2,722	2,884	3,131
매출채권	3,136	2,941	2,855	3,005	3,148
재고자산	3,201	2,649	2,860	3,011	3,154
비유동자산	20,225	20,023	19,338	19,179	19,063
투자자산	3,654	3,839	2,934	3,040	3,151
유형자산	11,913	11,875	11,926	11,650	11,387
무형자산	4,658	4,308	4,478	4,488	4,524
<b>자산총계</b>	<b>30,013</b>	<b>29,603</b>	<b>29,824</b>	<b>30,210</b>	<b>30,714</b>
유동부채	9,750	9,556	10,201	10,035	9,863
매입채무	4,140	3,314	2,705	2,848	2,983
유동성이자부채	5,064	4,971	6,284	5,926	5,568
비유동부채	8,735	8,271	7,998	8,184	8,447
비유동이자부채	7,067	6,711	6,489	6,551	6,679
<b>부채총계</b>	<b>18,484</b>	<b>17,826</b>	<b>18,199</b>	<b>18,218</b>	<b>18,310</b>
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	5,823	6,189	6,602
자본조정	93	115	58	58	58
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
<b>자본총계</b>	<b>11,529</b>	<b>11,780</b>	<b>11,625</b>	<b>11,992</b>	<b>12,404</b>

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
<b>영업현금흐름</b>	1,627	2,445	842	1,752	1,806
당기순이익	803	559	362	643	714
자산상각비	1,403	1,542	1,504	1,458	1,429
운전자본증감	-1,134	-155	72	-192	-186
매출채권 감소(증가)	-644	160	83	-150	-143
재고자산 감소(증가)	-704	366	-313	-151	-143
매입채무 증가(감소)	341	-338	-241	142	135
<b>투자현금흐름</b>	-1,498	-703	-579	-1,236	-1,264
유형자산처분(취득)	-1,309	-1,017	-837	-1,054	-1,035
무형자산 감소(증가)	-115	-135	-125	-155	-181
투자자산 감소(증가)	-122	219	-61	-30	-31
<b>재무현금흐름</b>	552	-1,658	-140	-385	-326
차입금의 증가(감소)	1,130	-793	-43	-296	-230
자본의 증가(감소)	-180	-88	-97	-88	-96
배당금의 지급	-180	-88	-88	-88	-96
<b>총현금흐름</b>	3,130	2,832	770	1,945	1,992
(-)운전자본증가(감소)	637	101	1,043	192	186
(-)설비투자	1,443	1,124	940	1,160	1,140
(+)자산매각	19	-27	-22	-49	-77
Free Cash Flow	1,070	1,580	-1,235	543	589
(-)기타투자	450	-176	-1,560	-3	16
잉여현금	620	1,756	324	546	573
<b>NOPLAT</b>	1,073	987	916	1,142	1,244
(+) Dep	1,403	1,542	1,504	1,458	1,429
(-)운전자본투자	637	101	1,043	192	186
(-)Capex	1,443	1,124	940	1,160	1,140
OpFCF	397	1,304	437	1,248	1,348

주: IFRS 연결 기준

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	39,097	25,758	9,586	30,376	33,966
BPS	412,396	436,559	438,624	460,983	486,154
DPS	5,500	5,500	6,000	7,000	6,000
CFPS	191,092	172,898	47,009	118,723	121,595
ROA(%)	2.1	1.3	0.5	1.5	1.7
ROE(%)	9.3	5.6	2.1	6.2	6.6
ROIC(%)	5.5	4.8	4.4	5.4	5.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	9.7	12.6	30.2	8.2	7.4
PBR	0.9	0.7	0.7	0.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	2.0	1.9	6.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.8	4.4	4.1
배당수익률	1.4	1.7	2.1	2.8	2.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	160.3	151.3	156.5	151.9	147.6
Net debt/Equity	84.4	80.6	86.5	80.0	73.5
Net debt/EBITDA	317.2	334.9	328.8	310.8	284.5
유동비율	100.4	100.3	102.8	109.9	118.1
이자보상배율(배)	4.5	2.5	3.0	3.3	3.6
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	77.2	77.2	79.1	78.2	77.1
현금+투자자산	22.8	22.8	20.9	21.8	22.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	51.3	49.8	52.4	51.0	49.7
자기자본	48.7	50.2	47.6	49.0	50.3

[ Compliance Notice ]

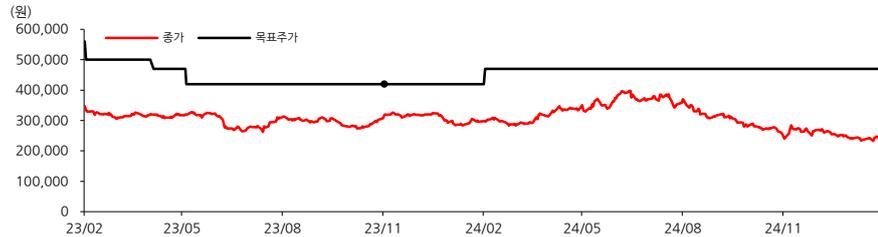
(공표일: 2025년 02월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ CJ제일제당 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.02.14	2023.04.17	2023.05.17	2023.06.22	2023.08.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		500,000	470,000	420,000	420,000	420,000
일 시	2023.11.20	2024.02.14	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	420,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2024.04.26	2024.05.14	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	370,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.14	Buy	500,000	-36.10	-33.10
2023.04.17	Buy	470,000	-32.83	-31.38
2023.05.17	Buy	420,000	-28.70	-21.79
2024.02.14	Buy	470,000	-33.89	-15.32
2025.02.11	Buy	370,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%