

Company Update

Analyst 김태현

RA 박은명

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 360,000원

현재가 (1/6) 252,500원

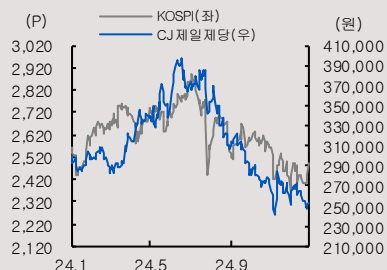
KOSPI (1/6)	2,488.64pt
시가총액	3,970십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	398,000원
최저가	240,500원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	22.8%
배당수익률 (2024F)	2.5%

주주구성	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	11.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-20%	-17%
절대기준	-4%	-31%	-20%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	360,000	400,000	▼
EPS(24)	27,162	25,974	▲
EPS(25)	32,596	32,144	▲

CJ제일제당 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ제일제당 (097950)

투심 회복 더더

4Q24 영업이익, 시장 기대치 약 6% 하회할 듯

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 5,011억원(+2.9% yoy), 3,726억원(+24.9% yoy)으로 추정된다. 영업이익이 이전 IBKS추정치(3,206억원)를 상회하겠지만, 컨센서스(3,945억원)에는 미치지 못할 전망이다.

전 사업부문 수익성 개선 전망

부문별로, 식품 매출은 2조 8,592억원(+3.3% yoy), 영업이익은 1,530억원(+6.4% yoy)으로 전망된다. 내수 소비 위축세가 이어졌지만, 쿠팡 직거래 재개 및 설 선물세트 조기 판매 효과로 국내 매출이 4.3%(yoy) 개선될 것으로 보인다. 해외 식품 매출은 2.4%(yoy) 증가할 전망이다. 수익성 중심의 운영으로 미주 판매 실적이 소폭 성장에 그치고, 중국 매출 감소세 이어지겠다. 반면 미초 재고조정 마무리되며 일본 매출이 개선되고, 유럽과 호주도 메인스트림 입점 늘리며 견조할 전망이다. 오징어 게임 관련 마케팅 비용으로 인해 부문 이익률이 훼손될 우려는 크지 않을 것으로 보인다.

바이오 매출액과 영업이익은 각각 1조 860억원(+4.6% yoy), 619억원(+9.0% yoy)으로 전망된다. 라이신 실적 개선폭이 크지 않고, 트립토판 경쟁 강도가 높아졌지만 전년 부진했던 실적이 기저효과로 작용, 수익성 개선이 가능할 전망이다. F&C 부문은 사료 판매량 감소로 매출 하락 불가피하겠지만, 견조한 베트남 돈가와 인니 육계가에 기인 영업이익은 105억원 흑자전환(4Q23: 426억원 적자) 가능할 전망이다.

소비 위축 장기화로 투심 회복 더더, 목표가 10% 하향 조정

올해 매출액과 영업이익이 각각 30조 7,114억원(+4.6% yoy), 1조 7,516억원(+13.1%)으로 전망되며, 수익성 개선 기대감이 유효해 매수 의견을 유지한다. 다만 내수 소비 둔화 등으로 낮아진 업종 밸류에이션을 반영해 Target PER을 10.9배(기존 12.8배)로 조정, 목표주가를 36만원(기존 40만원)으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,370	30,711	32,423
영업이익	1,665	1,292	1,548	1,752	1,857
세전이익	1,246	732	852	1,014	1,264
지배주주순이익	596	386	445	534	672
EPS(원)	36,378	23,559	27,162	32,596	41,037
증가율(%)	-2.8	-35.2	15.3	20.0	25.9
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.3	5.7	5.7
순이익률(%)	2.7	1.9	2.2	2.5	3.0
ROE(%)	9.3	5.6	6.0	6.7	7.9
PER	10.5	13.8	9.4	7.7	6.2
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.3	5.1	5.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,501.1	7,494.4	7,564.6	7,743.5	7,909.0	29,023.5	29,370.1	30,711.4
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,859.2	2,916.2	2,822.9	3,112.0	3,029.3	11,264.3	11,367.9	11,880.5
- 국내	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,439.3	1,495.6	1,444.2	1,631.8	1,524.3	5,878.2	5,845.3	6,095.9
- 해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,419.9	1,420.6	1,378.7	1,480.3	1,505.1	5,386.1	5,522.6	5,784.6
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,086.0	1,089.0	1,146.2	1,150.7	1,162.0	4,134.3	4,233.4	4,547.9
F&C	591.1	569.9	578.9	550.6	634.3	615.5	631.0	622.2	2,491.7	2,290.5	2,502.9
물류	2,771.8	2,907.3	2,793.9	3,005.4	2,854.9	2,980.0	2,849.8	3,095.5	11,133.0	11,478.3	11,780.2
YoY	2.0%	0.3%	-0.4%	2.9%	3.9%	4.5%	4.4%	5.4%	-3.5%	1.2%	4.6%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	3.3%	3.0%	4.4%	4.7%	5.9%	1.4%	0.9%	4.5%
- 국내	3.6%	-2.9%	-6.1%	4.3%	2.7%	4.6%	4.0%	5.9%	-0.8%	-0.6%	4.3%
- 해외	1.6%	1.1%	5.1%	2.4%	3.3%	4.1%	5.5%	6.0%	4.0%	2.5%	4.7%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	4.6%	6.6%	8.5%	7.6%	7.0%	-14.8%	2.4%	7.4%
F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-5.2%	7.3%	8.0%	9.0%	13.0%	-11.7%	-8.1%	9.3%
물류	4.1%	4.0%	0.9%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%	3.0%	-1.5%	3.1%	2.6%
영업이익	375.9	383.6	416.2	372.6	407.2	440.5	483.1	420.8	1,291.6	1,548.3	1,751.6
식품	184.5	135.9	161.3	153.0	183.7	152.4	221.0	181.8	654.5	634.7	738.9
바이오	97.8	99.0	82.4	61.9	114.3	127.2	109.3	75.5	251.3	341.1	426.4
F&C	-15.2	34.1	32.7	10.5	-5.1	35.7	24.6	8.7	-86.4	62.1	63.9
물류	108.8	114.6	139.9	147.3	114.2	125.2	128.2	154.8	472.0	510.5	522.4
YoY	48.7%	11.3%	5.1%	24.9%	8.3%	14.9%	16.1%	12.9%	-22.4%	19.9%	13.1%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	6.4%	-0.4%	12.2%	37.0%	18.8%	4.9%	-3.0%	16.4%
바이오	55.0%	17.4%	74.9%	9.0%	16.9%	28.5%	32.7%	22.0%	-60.5%	35.7%	25.0%
F&C	적지	287.5%	흑전	흑전	적지	4.7%	-24.7%	-16.7%	적전	흑전	3.0%
물류	6.2%	5.3%	16.0%	5.0%	5.0%	9.2%	-8.3%	5.1%	19.0%	8.2%	2.3%
영업이익률(%)	5.2	5.3	5.6	5.0	5.4	5.8	6.2	5.3	4.5	5.3	5.7
식품	6.5	5.0	5.4	5.3	6.3	5.4	7.1	6.0	5.8	5.6	6.2
바이오	9.6	9.4	7.7	5.7	10.5	11.1	9.5	6.5	6.1	8.1	9.4
F&C	-2.6	6.0	5.6	1.9	-0.8	5.8	3.9	1.4	-3.5	2.7	2.6
물류	3.9	3.9	5.0	4.9	4.0	4.2	4.5	5.0	4.2	4.4	4.4

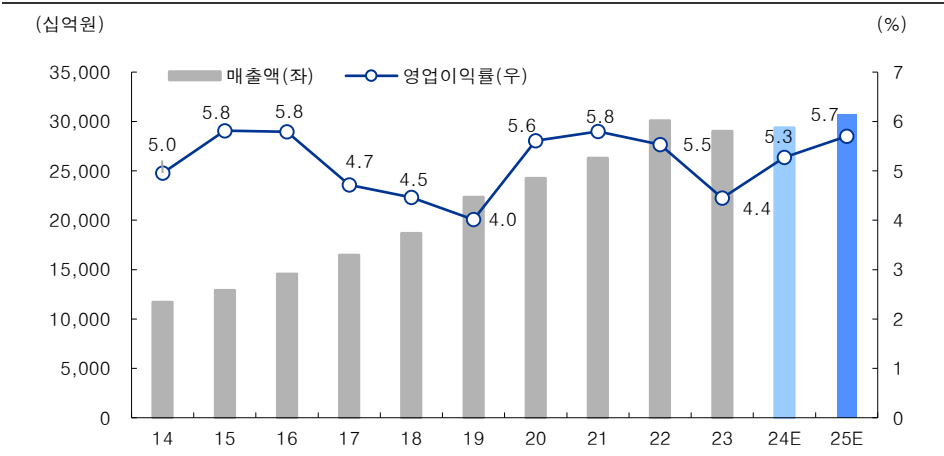
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

표 2. CJ제일제당 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	33,300원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	10.9배	과거 5개년(2020-24E) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	363,586원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	360,000원	기존 400,000원 대비 10% 하향
현재주가	252,500원	(2025.01.06 종가)
상승여력	43.0%	

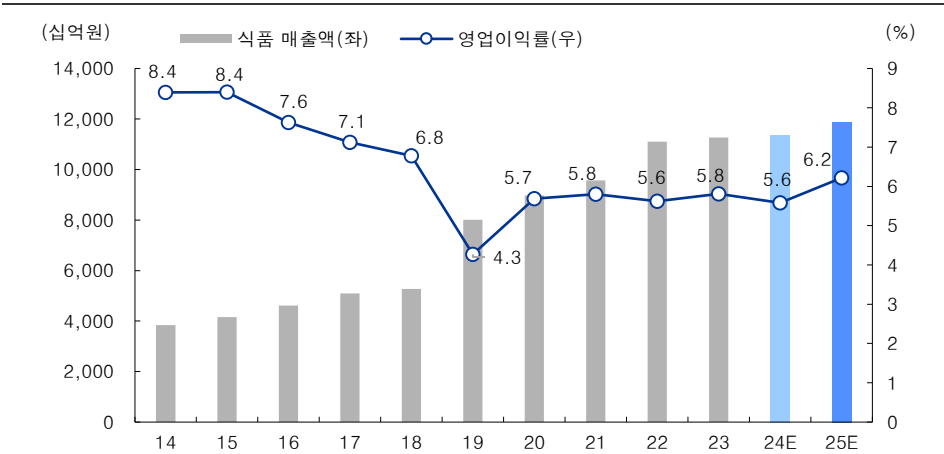
자료: IBK투자증권

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망



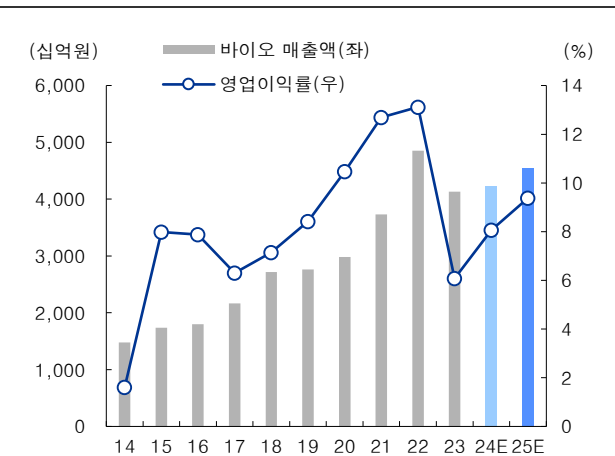
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. 식품 부문 실적 추이 및 전망



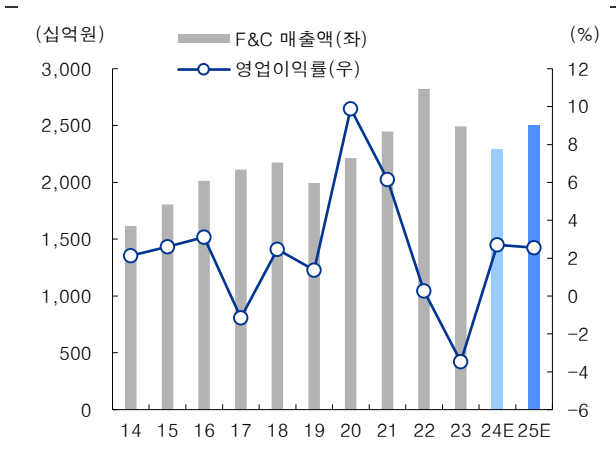
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 3. 바이오 부문 실적 추이 및 전망



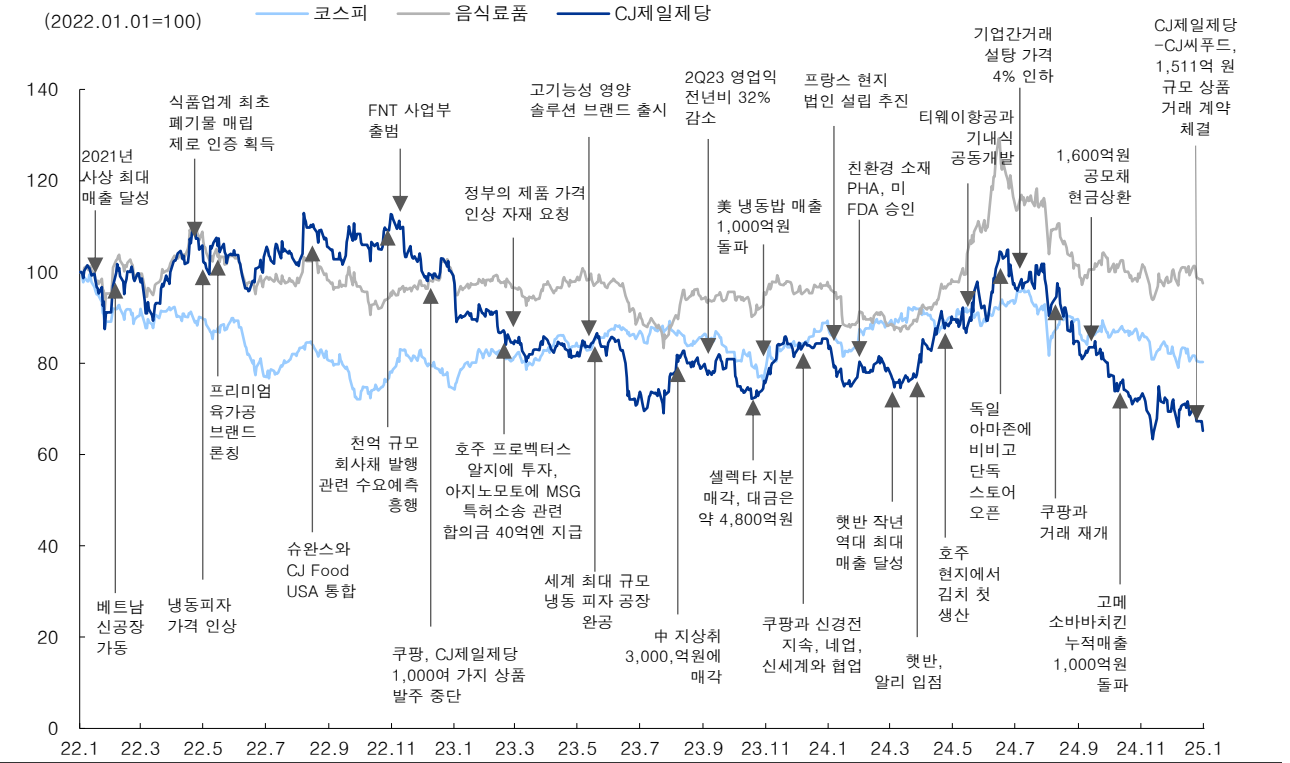
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 4. F&C 부문 실적 추이 및 전망



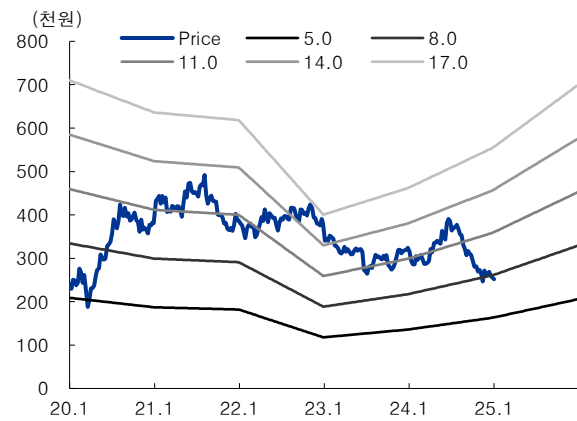
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 5. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



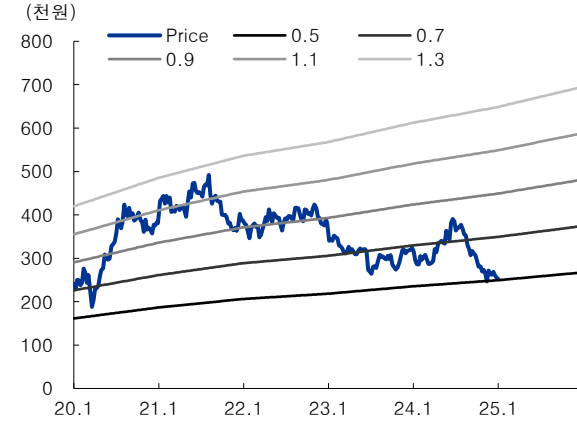
자료: CJ제일제당, 국내언론, IBK투자증권

그림 6. CJ제일제당 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. CJ제일제당 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,370	30,711	32,423
증가율(%)	14.4	-3.5	1.2	4.6	5.6
매출원가	23,525	22,971	22,890	23,805	25,074
매출총이익	6,555	6,053	6,480	6,907	7,349
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	22.1	22.5	22.7
판매비	4,890	4,761	4,931	5,155	5,492
판매비율(%)	16.3	16.4	16.8	16.8	16.9
영업이익	1,665	1,292	1,548	1,752	1,857
증가율(%)	9.2	-22.4	19.9	13.1	6.0
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.3	5.7	5.7
순금융손익	-308	-452	-523	-562	-552
이자손익	-329	-459	-359	-375	-383
기타	21	7	-164	-187	-169
기타영업외손익	-140	-127	-193	-197	-63
중속/관계기업손익	29	20	19	21	22
세전이익	1,246	732	852	1,014	1,264
법인세	443	173	207	247	307
법인세율	35.6	23.6	24.3	24.4	24.3
계속사업이익	803	559	646	767	957
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	646	767	957
증가율(%)	-10.1	-30.3	15.4	18.8	24.8
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.2	2.5	3.0
지배주주당기순이익	596	386	445	534	672
기타포괄이익	175	57	211	62	70
총포괄이익	978	616	857	829	1,027
EBITDA	3,068	2,834	3,163	3,280	3,291
증가율(%)	10.0	-7.6	11.6	3.7	0.3
EBITDA마진율(%)	10.2	9.8	10.8	10.7	10.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	27,162	32,596	41,037
BPS	412,396	436,559	470,553	498,474	534,159
DPS	5,500	5,500	6,500	8,000	9,500
밸류에이션(배)					
PER	10.5	13.8	9.4	7.7	6.2
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.3	5.1	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	14.4	-3.5	1.2	4.6	5.6
EPS증가율	-2.8	-35.2	15.3	20.0	25.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.7	2.5	3.2	3.8
ROE	9.3	5.6	6.0	6.7	7.9
ROA	2.8	1.9	2.2	2.6	3.1
ROIC	4.4	3.0	3.5	4.0	5.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.3	151.3	137.6	132.7	126.1
순차입금 비율(%)	81.7	77.8	67.6	62.3	59.1
이자보상배율(배)	4.5	2.5	3.9	4.5	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.9	10.3	11.4	11.9	11.4
재고자산회전율	10.9	9.9	10.5	9.8	10.6
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,317	10,322	10,128
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,950	2,045	2,135
유가증권	403	173	300	395	462
매출채권	2,914	2,733	2,400	2,768	2,941
재고자산	3,201	2,649	2,925	3,322	2,772
비유동자산	20,225	20,026	19,582	19,590	20,901
유형자산	11,913	11,875	11,922	11,820	11,996
무형자산	4,658	4,308	4,372	4,336	4,292
투자자산	1,037	1,122	842	880	922
자산총계	30,013	29,606	28,899	29,911	31,029
유동부채	9,750	9,556	8,545	8,576	8,808
매입채무및기타채무	2,562	2,169	1,875	1,977	2,016
단기차입금	2,843	2,472	2,250	1,977	2,100
유형성장기부채	1,991	2,235	2,168	2,248	2,506
비유동부채	8,735	8,271	8,190	8,481	8,497
사채	3,529	3,476	3,379	3,369	3,212
장기차입금	1,773	1,446	1,188	1,369	1,398
부채총계	18,484	17,826	16,735	17,057	17,305
지배주주지분	6,756	7,152	7,708	8,166	8,750
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
자본조정등	-166	-193	-192	-187	-183
기타포괄이익누계액	260	309	508	570	640
이익잉여금	5,452	5,731	6,088	6,478	6,989
비지배주주지분	4,773	4,628	4,456	4,689	4,973
자본총계	11,529	11,780	12,164	12,854	13,724
비이자부채	6867	6637	6264	6605	6596
총차입금	11,617	11,189	10,471	10,452	10,709
순차입금	9,417	9,162	8,221	8,012	8,112

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,081	1,624	2,721
당기순이익	803	559	646	767	957
비현금성 비용 및 수익	2,328	2,273	2,520	2,266	2,027
유형자산감가상각비	1,254	1,380	1,431	1,296	1,194
무형자산상각비	149	162	183	233	240
운전자본변동	-1,134	-155	-727	-660	418
매출채권등의 감소	-623	182	95	-368	-172
재고자산의 감소	-704	366	-78	-396	549
매입채무등의 증가	428	-262	-406	102	39
기타 영업현금흐름	-370	-232	-358	-749	-681
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-424	-1,578	-2,735
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,443	-1,124	-1,080	-1,267	-1,382
유형자산의 감소	134	108	61	73	13
무형자산의 감소(증가)	-115	-135	-189	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-76	-61	318	-87	-100
기타	2	509	466	-100	-1070
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,672	103	181
차입금의 증가(감소)	1,575	614	320	181	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1023	-2272	-1992	-78	152
기타 및 조정	19	-28	111	-54	-76
현금의 증가	700	56	96	95	91
기초현금	1,097	1,797	1,854	1,950	2,045
기말현금	1,797	1,854	1,950	2,045	2,135

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

