



BUY (유지)

목표주가(12M) 480,000원
현재주가(1.06) 252,500원

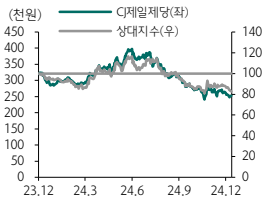
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,488.64
52주 최고/최저(원)	398,000/240,500
시가총액(십억원)	3,801.2
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	46.4
60일 평균 거래대금(십억원)	12.5
외국인지분율(%)	22.77
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	11.86

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,493.2	30,516.8
영업이익(십억원)	1,570.7	1,703.1
순이익(십억원)	683.9	795.5
EPS(원)	29,888	35,976
BPS(원)	477,375	509,105

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,334.4	29,962.8
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,575.3	1,722.9
세전이익	1,245.5	732.0	963.8	1,160.8
순이익	595.9	385.9	499.9	606.8
EPS	36,378	23,559	30,514	37,044
증감율	(2.77)	(35.24)	29.52	21.40
PER	10.46	13.75	8.37	6.79
PBR	0.91	0.73	0.55	0.50
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.65	5.18
ROE	9.26	5.55	6.79	7.76
BPS	418,518	442,682	467,812	499,473
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 07일 | 기업분석_Earnings Preview

CJ제일제당 (097950)

4Q24 Pre: 어려운 대외 환경 속에서 선방

4Q24 Pre: 시장 기대 부합 전망

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7조 4,655억원(YoY 2.4%), 3,996억원(YoY 34.0%)으로 추정한다. 물류 부문 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 5,022억원(YoY 2.7%), 2,496억원(YoY 58.1%)으로 추정한다. 시장 기대에 부합할 것으로 예상한다. ① 국내 가공은 내수 부진에도 불구하고, 설날 선물세트 반영 및 쿠팡 거래 재개 효과 기인해 YoY 소폭 성장이 예상된다. 국내 소재도 설날 선물세트 반영 기인해 QoQ 매출 감소 폭이 둔화될 것으로 판단된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 4% 성장할 것으로 전망한다. 미주는 수익성 위주 전략 기인해 QoQ 성장이 소폭 둔화될 것으로 예상된다. 중국 '치상쥬' 매각 이후 베이스 정상화 및 유럽/호주의 견조한 성장은 긍정적 요인이다. 해외 수익성은 YoY 개선 흐름이 이어질 것으로 기대한다. ③ 바이오 사업부는 라이신을 포함한 주요 아미노산 스팟 가격이 하방을 잡으며 3분기와 유사한 흐름이 예상된다. 900억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 추정한다. ④ 생물자원(Feed&Care)도 흑자기조가 이어지겠다. 인니 육계 가격이 좋다.

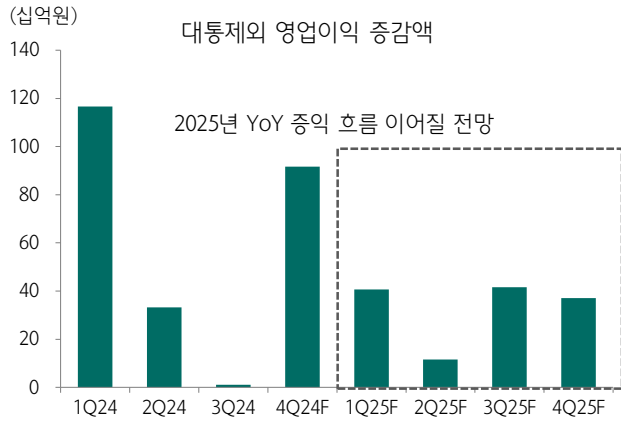
2025년에도 YoY 증익 흐름 이어질 전망

2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 29조 9,628억원(YoY 2.1%), 1조 7,229억원(YoY 9.4%)으로 추정한다. 물류 부문 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 18조 1,072억원(YoY 1.2%), 1조 1,929억원(YoY 12.3%)으로 예상한다. '셀렉타' 매각을 감안해 관련 실적은 1분기까지만 반영했다. 동일 베이스의 실질 매출 성장률은 YoY 4.7%로 추정한다. ① 국내 가공은 쿠팡 거래 재개가 내수 부진을 타개할 것으로 전망한다. 불경기 1등 제품의 점유율은 더욱 견고해지는 경향이 있다는 점을 감안시 경쟁사 대비 아웃퍼폼하는 실적이 기대된다. ② 미주에서는 주력제품인 만두 및 피자의 점유율이 견조한 가운데 카테고리 확장을 나갈 전망이다. 유럽/호주에서는 메인스트림 채널을 적극적으로 확대 중이다. 최근 식품 중심으로의 사업 개편 및 미국 및 헝가리 시설 투자 결정 등 해외 확장에 대해서는 진심이다. ③ 바이오 영업 환경은 전년 대비 중립 이상의 흐름을 예상한다. 대형 아미노산 판가가 하방을 지지하는 가운데 중국 정부의 대규모 경기 부양 실효성 여부에 따라 상방을 열어둘 수 있기 때문이다. ④ 생물자원도 베트남 돈가 및 인니 육계 가격 감안시, 연내 흑자 기조가 이어질 것으로 판단된다.

최근 주가 조정은 기회

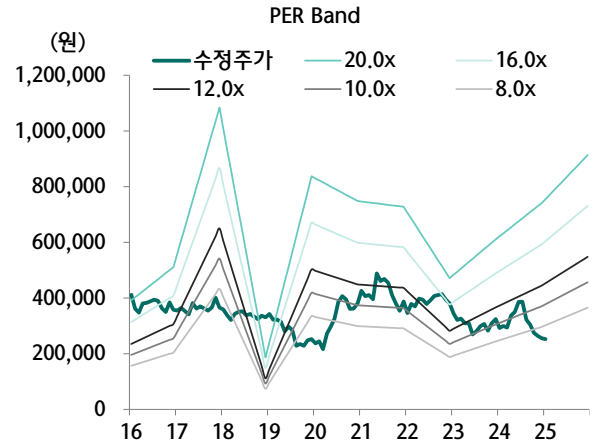
단기 고점 대비 주가는 38% 조정 받았다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 7배에 거래 중으로 밸류에이션은 매력적이다. 4분기 실적도 시장 기대에 부합할 것으로 전망한다.

도표 1. 분기별 이익 증감액 추이



자료: 하나증권

도표 2. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나증권

도표 3. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.5	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,465.5	29,023.5	29,334.4	29,962.8
① 소재	537.7	580.8	616.7	438.2	434.6	513.9	513.3	394.4	2,173.4	1,856.2	1,869.2
② 가공	2,221.9	2,151.4	2,389.2	2,328.5	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,412.2	9,091.0	9,459.1	9,938.0
③ 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,056.4	1,041.0	1,085.8	4,134.3	4,233.2	4,550.6
④ F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	569.9	578.9	609.8	2,491.7	2,349.7	2,513.9
⑤ 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,058.8	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,123.0	11,767.9	12,079.4	12,518.0
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	0.3%	-0.4%	2.4%	-3.5%	1.1%	2.1%
① 소재	2.8%	0.9%	-2.7%	-18.1%	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-10.0%	-4.1%	-14.6%	0.7%
② 가공	6.5%	5.9%	-1.4%	1.3%	7.9%	1.8%	2.9%	3.6%	2.9%	4.0%	5.1%
③ 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	1.0%	-1.6%	4.6%	-14.8%	2.4%	7.5%
④ F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-11.7%	-5.0%	5.0%	-11.7%	-5.7%	7.0%
⑤ 물류	-1.7%	-5.5%	-5.7%	1.2%	4.0%	3.2%	1.3%	2.1%	-3.0%	2.6%	3.6%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	383.6	416.2	399.6	1,291.6	1,575.3	1,722.9
① 소재+가공	134.0	142.7	234.1	143.8	184.5	135.9	161.3	136.2	654.6	617.9	690.2
② 바이오	63.1	84.3	47.1	50.7	97.8	99.0	82.4	89.0	251.3	368.2	390.0
③ F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.2)	34.1	32.7	24.4	(86.4)	76.0	112.8
④ 물류	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	125.4	141.6	150.0	480.2	526.4	530.0
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.3%	5.1%	34.0%	-22.4%	22.0%	9.4%
① 소재+가공	-21.0%	-14.9%	11.8%	86.5%	37.7%	-4.8%	-31.1%	-5.3%	4.9%	-5.6%	11.7%
② 바이오	-64.0%	-62.1%	-70.6%	-35.2%	55.0%	17.4%	75.0%	75.5%	-60.5%	46.5%	5.9%
③ F&C	TR	158.8%	TR	CR	CR	287.5%	TB	TB	TR	TB	48.4%
④ 물류	30.8%	-3.2%	15.9%	28.3%	10.5%	11.6%	13.5%	4.1%	16.6%	9.6%	0.7%
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.3%	5.6%	5.4%	4.5%	5.4%	5.8%
① 소재+가공	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.8%	5.5%	6.6%
② 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	4.9%	9.6%	9.4%	7.9%	8.2%	6.1%	8.7%	8.6%
③ F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.6%	6.0%	5.6%	4.0%	-3.5%	3.2%	4.5%
④ 물류	3.5%	3.8%	4.2%	4.7%	3.7%	4.1%	4.8%	4.8%	4.1%	4.4%	4.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,334.4	29,962.8	31,161.3
매출원가	23,524.7	22,970.9	22,919.0	23,385.8	24,265.3
매출총이익	6,554.8	6,052.6	6,415.4	6,577.0	6,896.0
판매비	4,890.1	4,761.0	4,840.2	4,854.0	4,985.8
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,575.3	1,722.9	1,910.2
금융손익	(308.1)	(451.7)	(489.6)	(452.4)	(415.7)
종속/관계기업손익	28.9	19.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(140.0)	(127.5)	(121.9)	(109.7)	(98.7)
세전이익	1,245.5	732.0	963.8	1,160.8	1,395.8
법인세	442.8	172.6	256.8	351.7	398.4
계속사업이익	802.7	559.5	707.0	809.1	997.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	802.7	559.5	707.0	809.1	997.3
비배주주지분 순이익	206.7	173.5	207.2	202.3	249.3
지배주주순이익	595.9	385.9	499.9	606.8	748.0
지배주주지분포괄이익	772.3	405.0	464.7	531.8	655.5
NOPAT	1,072.8	987.1	1,155.6	1,200.9	1,364.9
EBITDA	3,068.0	2,833.7	3,065.6	3,175.0	3,336.0
성장성(%)					
매출액증가율	14.42	(3.51)	1.07	2.14	4.00
NOPAT증가율	(3.97)	(7.99)	17.07	3.92	13.66
EBITDA증가율	9.98	(7.64)	8.18	3.57	5.07
영업이익증가율	9.20	(22.41)	21.97	9.37	10.87
(지배주주)순이익증가율	(2.77)	(35.24)	29.54	21.38	23.27
EPS증가율	(2.77)	(35.24)	29.52	21.40	23.26
수익성(%)					
매출총이익률	21.79	20.85	21.87	21.95	22.13
EBITDA이익률	10.20	9.76	10.45	10.60	10.71
영업이익률	5.53	4.45	5.37	5.75	6.13
계속사업이익률	2.67	1.93	2.41	2.70	3.20

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	30,514	37,044	45,661
BPS	418,518	442,682	467,812	499,473	539,750
CFPS	191,092	172,898	175,612	183,828	195,044
EBITDAPS	187,283	172,979	187,135	193,813	203,646
SPS	1,836,175	1,771,710	1,790,692	1,829,047	1,902,209
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
주기지표(배)					
PER	10.46	13.75	8.37	6.79	5.51
PBR	0.91	0.73	0.55	0.50	0.47
PCFR	1.99	1.87	1.45	1.37	1.29
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.65	5.18	4.67
PSR	0.21	0.18	0.14	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	9.26	5.55	6.79	7.76	8.89
ROA	2.10	1.29	1.67	1.98	2.37
ROIC	5.22	4.70	5.67	6.00	6.90
부채비율	160.33	151.33	144.72	138.11	131.21
순부채비율	84.40	80.56	68.77	57.63	46.40
이자보상배율(배)	4.53	2.51	3.11	3.41	3.77

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788.0	9,580.2	10,641.1	11,770.4	13,109.8
금융자산	2,400.2	2,191.9	3,183.3	4,172.3	5,244.1
현금성자산	1,797.3	1,853.6	2,841.4	3,823.0	4,880.9
매출채권	2,914.5	2,733.2	2,762.5	2,821.7	2,934.5
재고자산	3,201.4	2,649.4	2,677.8	2,735.1	2,844.6
기타유동자산	1,271.9	2,005.7	2,017.5	2,041.3	2,086.6
비유동자산	20,225.2	20,026.0	19,610.2	19,292.6	19,069.0
투자자산	1,037.4	1,122.0	1,128.4	1,141.4	1,166.2
금융자산	746.7	816.1	819.3	825.6	837.8
유형자산	11,912.5	11,875.4	11,605.9	11,419.0	11,306.0
무형자산	4,658.5	4,308.3	4,155.5	4,011.8	3,876.5
기타비유동자산	2,616.8	2,720.3	2,720.4	2,720.4	2,720.3
자산총계	30,013.2	29,606.3	30,251.3	31,062.9	32,178.8
유동부채	9,749.5	9,555.6	9,602.2	9,696.2	9,875.7
금융부채	5,064.5	4,971.3	4,974.2	4,979.9	4,990.8
매입채무	2,562.3	2,169.4	2,192.7	2,239.6	2,329.2
기타유동부채	2,122.7	2,414.9	2,435.3	2,476.7	2,555.7
비유동부채	8,734.7	8,270.7	8,287.4	8,321.2	8,385.6
금융부채	7,066.8	6,710.9	6,710.9	6,710.9	6,710.9
기타비유동부채	1,667.9	1,559.8	1,576.5	1,610.3	1,674.7
부채총계	18,484.2	17,826.3	17,889.6	18,017.4	18,261.3
지배주주지분	6,755.7	7,151.5	7,563.3	8,081.9	8,741.6
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,128.9	1,222.8	1,222.8	1,222.8	1,222.8
자본조정	(166.1)	(193.2)	(193.2)	(193.2)	(193.2)
기타포괄이익누계액	259.5	308.6	308.6	308.6	308.6
이익잉여금	5,451.5	5,731.5	6,143.2	6,661.8	7,321.6
비지배주주지분	4,773.3	4,628.4	4,798.4	4,963.6	5,175.9
자본총계	11,529.0	11,779.9	12,361.7	13,045.5	13,917.5
순금융부채	9,731.0	9,490.3	8,501.7	7,518.5	6,457.6

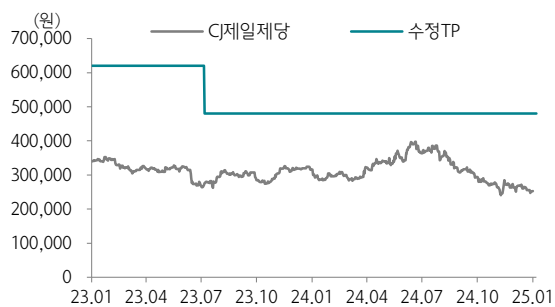
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627.3	2,444.8	2,617.1	2,653.7	2,785.2
당기순이익	802.7	559.5	707.0	809.1	997.3
조정	1,958.9	2,040.2	1,913.1	1,850.6	1,799.4
감가상각비	1,403.3	1,542.1	1,490.3	1,452.0	1,425.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(31.8)	(139.5)	0.0	0.0	0.0
기타	587.4	637.6	422.8	398.6	373.5
영업활동 자산부채변동	(1,134.3)	(154.9)	(3.0)	(6.0)	(11.5)
투자활동 현금흐름	(1,498.5)	(702.7)	(1,032.1)	(1,071.4)	(1,120.5)
투자자산감소(증가)	(104.7)	4,329.8	(43.5)	(50.1)	(61.9)
자본증가(감소)	(1,308.7)	(1,124.2)	(1,068.0)	(1,121.4)	(1,177.5)
기타	(85.1)	(3,908.3)	79.4	100.1	118.9
재무활동 현금흐름	551.6	(985.9)	(591.2)	(588.4)	(583.6)
금융부채증가(감소)	2,122.0	(449.0)	2.8	5.7	10.9
자본증가(감소)	13.1	93.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,455.2)	(542.6)	(505.8)	(505.9)	(506.3)
배당지급	(128.3)	(88.2)	(88.2)	(88.2)	(88.2)
현금의 증감	680.4	756.2	367.9	981.6	1,057.9
Unlevered CFO	3,130.4	2,832.3	2,876.8	3,011.4	3,195.1
Free Cash Flow	184.3	1,320.5	1,549.1	1,532.3	1,607.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	480,000		
23.1.7	1년 경과		-	-
22.1.7	BUY	620,000	-37.26%	-30.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 04일