

Issue Comment

2025. 2. 11

CJ 제일제당 097950

4Q24 Review

음식료/유통

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

RA 황홍진

02. 6454-4874

hongjin.hwang@meritz.co.kr

4Q24 실적은(전년비) 대한통운 제외 기준 매출액 전년비 2.0% 성장, 영업이익은 2,199억원으로 39.2% 성장. 대한통운 포함 기준은 매출액 2.8% 성장, 영업이익은 3,773억원으로 전년비 26.5% 성장, 영업이익은 컨센서스 3,874억원 대비 2.6% 소폭 하회. 국내식품은 소비둔화, 트레이딩 매출 중단, 대두박 가공 축소를 온라인 성장과 설세트 조기 판매로 방어하며 매출액 1% 감소, 해외식품은 미국 주요 제품 성장 지속 및 유럽/오세아니아 고성장, 일본의 매출 회복으로 전년비 7% 증가. 식품부문 영업이익은 미국 디저트 생산 차질로 전년비 4% 감소

바이오사업과 F&C 부문은 전년도 기저효과로 회복했으나 전기대비 수익성은 다소 하락. 대형 아미노산은 유럽 관세 규제를 앞두고 물량 출회가 있었으며 사료 부문은 축산 시세의 전기대비 하락 및 곡물가 안정화에 따른 경쟁강도 상승 영향. 바이오와 F&C부문의 25년 1분기 업황 흐름은 전기대비 회복세. 25년 가이던스는 전사 매출 낮은 한 자리 수 성장, 영업이익률은 6% 내외 제시. 연간 실적흐름은 상저하고 예상. 식품 부문은 국내 소비 부진과 전분기 설세트 선판매 영향이 예상되는 가운데 미국 디저트 설비 회복 효과는 하반기 본격화 예상. 바이오와 F&C는 25년 1월 유럽 관세 규제 본격화 및 축산 시세 회복으로 상반기 업황 반등 전망

식품 부문

매출 +2.8%, 영업이익 -3.8%. 매출 기준 국내 -1.0%, 해외 +6.6%. [국내] 가공 -1.4%, 소재 -0.3%. 핫반 +4%, 냉동스낵 +8%, HMR 1,547억원 달성. 수익성 제고 위한 일부 트레이딩 매출 중단, 경기 둔화에도 온라인 매출 +26% 성장으로 방어. 소재식품은 대두박 가공 축소를 선물세트 조기매출 및 유지 업황 개선 효과로 상쇄(대두박 제외 소재 매출 +4%). 미국 식품 매출액 +6%, 피자 +12%, 만두 +10%, 롤 +20% 기록. 일본은 판가 정상화로 미추 +7%, 만두 +17% 중심 매출 성장 전환. 유럽은 에스닉, 메인스트림 채널 확대로 +37%, 해외 GSP +18% 성장

바이오 부문

바이오 매출액 +2.3%, 영업이익 +2.8%. 시장 지위를 기반으로 주요 제품 확장 전략(트립토판 +18%, 알지닌 +9%, 트립토판 +7%, SPC +44% 업황 개선이 이어지며 대형 아미노산 시황 회복 지연 영향 만회, 고수익 제품 성장과 셀렉타 SPC 시황 회복에 따른 기저 효과로 영업이익률 상승

F&C 부문

매출 +5.0% 감소, 영업이익 231억원으로 흑자 전환. 사료는 곡물가 안정화에 따른 경쟁강도 상승 및 판가 하락에도 기술 영업 강화 통한 수익성 개선, 인니 경쟁력 확보로 이익 증가. 축산은 베트남 공급 안정화에 따른 축산가 회복 상황에서 운영 효율화와 생산성 향상으로 제조원가 개선, 인니 중계 규모 최적화를 통한 원가 경쟁력 확보로 증익

25년 전망

대한통운 제외 전사 매출 low-single 성장 및 영업이익률 6% 내외 전망. 국내식품은 핵심 제품의 대형화와 전략적인 신제품 출시, 가공 핵심제품 판매 확대와 온라인 전환 가속화, 소재 물량 확대 및 고정비 부담 완화에 따른 실적 개선. 해외식품은 미주 판매량 확대 중심 전략 추진 통한 피자/만두 판매 확대 및 신제품 출시, 일본/중국 수익성 개선 노력 효과 가시화되는 가운데 매출 성장 전환 추진. 유럽/호주 신규 메인스트림 채널 진입 및 입점 카테고리 확대, B2B 등 신영역 진출을 통한 고성장 지속. 바이오는 보호무역 확대 기조 속 대형 아미노산 시장 회복 기대, F&C 축산 생산성 개선에 따른 수익성 강화 지속 전망

표1 CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	70,712	72,194	74,434	72,894	72,160	72,386	74,143	74,902	300,795	290,235	293,591	308,601	321,406
▶식품	27,596	27,322	30,059	27,667	27,525	27,051	29,721	28,443	111,042	112,644	112,740	119,030	123,895
▶생명공학(FNT포함)	9,919	10,460	10,582	10,382	10,216	10,564	10,694	10,621	48,540	41,343	42,095	43,877	45,748
▶사료	6,566	6,451	6,092	5,808	5,911	5,699	5,789	5,686	28,212	24,917	23,085	24,239	25,451
▶대한통운/기타	26,631	27,961	27,701	29,037	28,508	29,072	27,939	30,152	113,001	111,330	115,671	121,454	126,312
(% YoY)	1.3	-4.0	-7.1	-3.7	2.0	0.3	-0.4	2.8	14.4	-3.5	1.2	5.1	4.1
▶식품	5.8	4.8	-1.6	-2.3	-0.3	-1.0	-1.1	2.8	16.1	1.4	0.1	5.6	4.1
▶생명공학	-8.4	-20.7	-19.2	-9.1	3.0	1.0	1.1	2.3	30.1	-14.8	1.8	4.2	4.3
▶사료	4.8	-3.5	-21.4	-22.8	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	15.3	-11.7	-7.4	5.0	5.0
▶대한통운/기타	0.1	-4.3	-3.5	2.1	7.0	4.0	0.9	3.8	7.2	-1.5	3.9	5.0	4.0
영업이익	2,528	3,446	3,960	2,983	3,759	3,836	4,162	3,773	16,647	12,916	15,530	16,988	18,694
▶식품	1,340	1,427	2,341	1,438	1,845	1,359	1,613	1,384	6,238	6,546	6,201	6,782	7,352
▶생명공학	631	843	471	568	978	990	824	584	6,367	2,513	3,376	4,388	5,032
▶사료	-467	88	-59	-426	-152	341	327	231	77	-864	747	485	764
▶대한통운/기타	1,024	1,088	1,207	1,403	1,088	1,146	1,398	1,574	3,965	4,722	5,206	5,333	5,547
(% YoY)	-42.0	-31.7	-18.2	24.0	48.7	11.3	5.1	26.5	9.2	-22.4	20.2	9.4	10.0
▶식품	-21.0	-14.9	11.8	86.5	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	12.5	4.9	-5.3	9.4	8.4
▶생명공학	-64.1	-62.1	-70.6	-27.5	55.0	17.4	74.9	2.8	34.4	-60.5	34.3	30.0	14.7
▶사료	적전	158.8	-134.5	32.3	-67.5	287.5	-654.2	-154.2	-94.9	-1,221.2	-186.5	-35.1	57.5
▶대한통운/기타	44.7	-1.9	23.8	19.5	6.3	5.3	15.8	12.2	11.6	19.1	10.2	2.4	4.0
영업이익률(%)	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.3	5.6	5.0	5.5	4.5	5.3	5.5	5.8
▶식품	4.9	5.2	7.8	5.2	6.7	5.0	5.4	4.9	5.6	5.8	5.5	5.7	5.9
▶생명공학	6.4	8.1	4.5	5.5	9.6	9.4	7.7	5.5	13.1	6.1	8.0	10.0	11.0
▶사료	-7.1	1.4	-1.0	-7.3	-2.6	6.0	5.6	4.1	0.3	-3.5	3.2	2.0	3.0
▶대한통운/기타	3.8	3.9	4.4	4.8	3.8	3.9	5.0	5.2	3.5	4.2	4.5	4.4	4.4
지배주주	66	659	2,009	1,125	919	981	1,592	-2,011	5,959	3,859	1,482	6,557	7,700
(% YoY)	-96.7	-62.7	19.1	117.6					-2.8	-35.2	-61.6	342.5	17.4

자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

4Q24 Conference Call Q&A**Q1 미국 수익성이 전년 대비 하락한 원인은?**

A1 11월 토네이도로 인한 파이의 생산 차질이 주요 요인. 상반기 공장 보수 후 복구할 계획이며 주력 제품인 피자, 만두, GSP 성장세 견조할 것으로 보이나 고정비 부담 증가와 원재료비 상승이 영향을 미쳐 단기적으로 수익성 하락 전망

Q2 파이 생산 차질이 미주 매출에 미치는 영향은?

A2 24년 1분기 매출 기준 로우-미드 싱글 수준, 25년 연간으로는 로우 싱글 수준의 마이너스 영향 예상. 이익 감소폭은 매출 감소보다 클 것으로 보이며, 연간 수익성은 전년 대비 소폭 하락 전망

Q3 바이오 사업에서 대형 아미노산 부진 원인은?

A3 4분기 유럽 라인신 가격 하락이 주요 원인. 중국산 제품이 반덤핑 관세 발표를 앞두고 대거 수출되면서 스팟 가격 급락, 그러나 12월 발표된 잠정 관세로 인해 25년 1분기부터 가격이 약 30% 상승, 수익성 회복 기대

Q4 스페셜티 아미노산 비중이 감소한 이유는?

A4 스페셜티 아미노산 여전히 성장 중이나, 대형 매출 품목과 함께 집계되면서 상대적으로 비중이 낮아 보이는 효과

Q5 사료 사업 1분기 수익성 전망은?

A5 4분기 수입량 증가로 돈가가 조정받았으나, 25년 1분기 베트남 질병 확산 여파로 공급이 감소하면서 돈가 회복세. 이에 따라 축산 부문 수익성 개선 예상

Q6 손상차손이 발생한 내역과 원인은?

A6 24년 4분기 2,553억 원의 손상차손 발생. 1) 바타비아(바이오 CDMO 업체) 인수 자산에서 998억원, 2) 말레이시아 메티오닌 생산 법인에서 1,555억원 반영. 모두 현금 유출 없는 회계적 조정, 코로나로 인한 CGT CDMO 임상 지연과 메티오닌 업황 부진 반영

Q7 25년 Capex 계획은?

A7 2024년 캐팩스는 약 8,000억원 집행, 가이던스(1조 원) 대비 축소. 25년에는 1조원 이상(신규 증설 6,000억원) 예상

Q8 국내 가공식품 시장 점유율 하락 원인은?

A8 온라인 판매 강화로 인해 오프라인 MS 감소하는 효과, 연말 대형 리테일 매장 방문객 감소 및 판촉비 절감 전략도 영향. 다만, 25년 1분기 이후 정상화 예상

Q9 쿠팡 직거래 매출 회복세가 지속될지?

A9 정확한 수치를 예측하기는 어렵지만, 디지털 플랫폼별 선호도를 분석해 자본 투입 대비 매출 상승을 극대화하는 전략 지속

Q10 바이오 사업 실적이 개선되는데, 매각 이슈는 어떻게 되는지?

A10 공식적인 발표가 없으며, 시장 상황을 고려해 지속적으로 검토 중

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.