COMPANY UPDATE

2025. 11. 12

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

CJ제일제당 (097950)

3Q25 review: 해외 식품 외 전 사업부 부진 지속

- 3Q 매출과 영업이익은 시장 기대치를 각 2%, 8% 하회한 7.44조원, 3,465억원.
- 바이오 및 F&C의 급격한 수익성 악화로, 영업이익이 -18% y-y로 크게 역성장.
- 이익 추정치 하락으로 목표주가를 265,000원으로 하향(SOTP 방식 산출).

WHAT'S THE STORY?

식품, 다행히 해외는 성장 중: 3Q 식품 매출은 2.98조원(+0.4% y-y), 영업이익은 1,695억원(+4.5% y-y)이다. 국내 매출의 역성장을 해외가 만회했다. 다만 국내 수익성 개선을 해외 프로모션 증가가 상쇄하며 전년 수준의 OPM(5.6%)를 유지했다.

- **해외 식품** 매출은 1.46조원(+3.7% y-y)을 기록, 전체 식품 매출의 49%를 차지했다. 해외 식품의 83%를 차지한 미국 매출은 1.20조원(+2.9% y-y)으로, 매출의 대부분인 피자가 전년 수준을 유지(+1% y-y)한 동시에 치킨/냉동밥 등 전략 제품이 전년 대비 +20~30% 성장했다. 일본 매출은 811억원(+4% y-y)으로 만두를 중심으로, 중국 매출은 452억원(+3% y-y)으로 다시다/냉동주먹밥을 중심으로, 오세아니아/유럽 등 기타 지역 매출은 1,205억원(+12.8% y-y)으로 만두를 중심으로 성장했다. 중국은 흑자 전환했으나, 미국/일본/유럽 등지의 원재료비/프로모션비 증가로 수익성이 악화됐다.
- **국내 식품** 매출은 1.53조원(-2.6% y-y)을 기록했다. 가공식품과 소재 매출 모두 각 -1.4%, -5.0% y-y로 역성장했다. 매출 역성장은 추석선물세트의 판매 부진에 기인한다. 선물세트를 제외한 매출은 +1~2% y-y 수준으로 소폭 성장했다.

바이오, 판가 경쟁 심화 타격: 3Q 바이오 매출은 9,794억원(-8.4% y-y), 영업이익은 220억원(-71.9% y-y)을 기록했다. 이익이 큰 폭으로 역성장한 것은, 판가 하락으로 영업이익률이 2.2%로 전년의 7.3% 대비 크게 하락했기 때문이다. 라이신은 중국산 공급량의 증가로 글로벌 판가가 -12.9% y-y로 크게 하락했고, 고수익 제품인 트립토판도 경쟁 심화로 글로벌 판가(EUR 기준)가 -42.9% y-y로 크게 하락했다. 업황 둔화를 극복할만한 묘안은 없기에, 오는 4분기에도 큰 폭의 이익 역성장이 불가피할 전망이다.

F&C, 베트남 돈가 하락 타격: 3Q F&C 매출은 5,692억원(-1.7% y-y), 영업이익은 120억원(-63.3% y-y)이다. 베트남 돈가 하락으로 OPM이 2.1%로 크게 악화되면서(vs 전년 동기 5.6%) 감익 폭이 컸다. 다만 F&C 사업의 자산은 4Q25부터 매각 예정 자산으로 반영되며, 매각 절차에 돌입한다(차입금 개선효과 7천억원 수준).

CJ제일제당 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,439.5	7,237.2	2.8	7,414.3	0.3	7,618.8	-2.4
영업이익	346.5	349.1	-0.7	423.8	-18.2	375.3	-7.7
세전이익	196.9	233.6	-15.7	279.2	-29.5	231.4	-14.9
지배주주순이익	72.9	158.6	-54.0	166.6	-56.2	147.7	-50.6
이익률 (%)							
영업이익	4.7	4.8		5.7		4.9	
세전이익	2.6	3.2		3.8		3.0	
지배주주순이익	1.0	2.2		2.2		1.9	

자료: CJ제일제당, FnGuide, 삼성증권

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	265,000원 15.7%
현재주가	229,000원
시가총액	3.4조원
주식수 (유동주식 비중)	15,054,186주 (51.9%)
52주 최저/최고	223,000원/284,500원
60일-평균거래대금	187.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJ제일제당 (%)	-2.1	-8.0	-12.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.0	-42.3	-45.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	265,000	300,000	-12%
2025E EPS	18,213	22,891	-20%
2026E EPS	25,328	31,291	-19%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	314,294
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,216.0**	**7,238.7**	**7,414.3**	**7,490.2**	**7,208.5**	**7,237.2**	**7,439.5**	**7,549.5**	**29,023.5**	**29,359.1**	**29,434.7**	**30,089.5**	**31,035.0**
매출액(CJ대한통운 제외)	**4,444.2**	**4,331.4**	**4,620.4**	**4,475.0**	**4,362.5**	**4,322.4**	**4,532.6**	**4,453.7**	**17,890.4**	**17,871.0**	**17,671.2**	**17,792.3**	**18,186.1**
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,921.5	11,264.4	11,353.0	11,517.4	11,580.5	11,959.2
국내	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,365.6	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,329.5	5,878.2	5,771.6	5,613.1	5,528.4	5,647.8
가공	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.6	840.6	1,041.0	910.0	3,704.8	3,872.8	3,789.1	3,763.6	3,838.9
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	477.9	487.6	419.5	2,173.4	1,898.8	1,824.0	1,764.8	1,808.9
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,592.0	5,386.2	5,581.4	5,904.3	6,052.1	6,311.4
미국	1,175.1	1,114.9	1,174.4	1,249.4	1,247.0	1,120.0	1,208.6	1,335.3	4,380.7	4,713.8	4,910.9	4,966.2	5,130.6
중국	43.0	44.2	43.9	43.4	49.3	44.2	45.2	45.3	329.0	174.5	184.0	195.7	209.2
일본	63.4	68.1	78.0	73.3	73.1	93.3	81.1	76.6	323.6	282.8	324.1	365.1	392.5
기타	93.7	97.2	106.8	112.6	118.7	111.3	120.5	134.7	352.9	410.3	485.2	525.1	579.1
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,079.8	979.4	975.0	4,134.3	4,209.5	3,929.6	4,037.4	4,102.5
사료/축산	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	569.2	557.2	2,491.7	2,308.5	2,224.2	2,174.3	2,124.3
CJ대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,258.0	11,767.9	12,116.8	12,365.6	12,943.8	13,515.9
영업이익	**372.4**	**379.6**	**416.2**	**377.3**	**329.1**	**353.1**	**346.5**	**269.6**	**1,291.6**	**1,553.0**	**1,297.1**	**1,547.0**	**1,740.9**
영업이익(CJ대한통운 제외)	**267.1**	**269.0**	**272.2**	**215.4**	**242.3**	**235.1**	**202.5**	**116.5**	**819.5**	**1,023.7**	**796.4**	**989.4**	**1,132.2**
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	168.5	81.8	654.6	620.1	469.0	645.6	717.6
바이오	97.8	99.0	78.2	53.9	78.5	102.4	22.0	14.6	251.3	328.9	217.5	214.9	287.2
사료/축산	-15.2	34.1	32.7	23.1	35.2	42.6	12.0	20.1	-86.4	74.7	109.9	128.9	127.5
CJ대한통운	109.4	125.4	141.6	154.3	85.4	115.2	147.9	154.2	480.2	530.7	501.5	564.0	616.0
지배주주 순이익	88.5	94.2	159.2	-201.1	13.7	162.5	72.9	49.2	385.9	148.2	298.4	414.9	588.2
이익률 (%)													
영업이익	**5.2**	**5.2**	**5.6**	**5.0**	**4.6**	**4.9**	**4.7**	**3.6**	**4.5**	**5.3**	**4.4**	**5.1**	**5.6**
영업이익(CJ대한통운 제외)	**6.0**	**6.2**	**5.9**	**4.8**	**5.6**	**5.4**	**4.5**	**2.6**	**4.6**	**5.7**	**4.5**	**5.6**	**6.2**
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	5.6	2.8	5.8	5.5	4.1	5.6	6.0
바이오	9.6	9.4	7.3	5.1	8.8	9.5	2.2	1.5	6.1	7.8	5.5	5.3	7.0
사료/축산	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	2.1	3.6	-3.5	3.2	4.9	5.9	6.0
CJ대한통운	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.8	4.7	4.1	4.4	4.1	4.4	4.6
지배주주 순이익	1.2	1.3	2.1	-2.7	0.2	2.2	1.0	0.7	1.3	0.5	1.0	1.4	1.9
성장률 (%, y-y)													
매출액	**2.0**	**0.3**	**-0.4**	**2.8**	**-0.1**	**-0.0**	**0.3**	**0.8**	**-3.5**	**1.2**	**0.3**	**2.2**	**3.1**
매출액(CJ대한통운 제외)	**0.8**	**-2.1**	**-1.1**	**2.0**	**-1.8**	**-0.2**	**-1.9**	**-0.5**	**-4.7**	**-0.1**	**-1.1**	**0.7**	**2.2**
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	-0.7	0.4	2.7	1.4	0.8	1.4	0.5	3.3
국내	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	-4.5	-2.6	-2.6	-0.8	-1.8	-2.7	-1.5	2.2
가공	17.7	3.1	0.2	-1.4	-2.4	-3.0	-1.4	-2.0	1.3	4.5	-2.2	-0.7	2.0
소재	-19.2	-11.5	-16.8	-0.3	1.0	-7.0	-5.0	-4.0	-4.1	-12.6	-3.9	-3.2	2.5
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	3.4	3.7	7.7	4.0	3.6	5.8	2.5	4.3
미국	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	0.5	2.9	6.9	8.6	7.6	4.2	1.1	3.3
중국	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.7	-0.1	3.0	4.4	-28.1	-47.0	5.4	6.4	6.9
일본	-27.5	-22.7	-5.9	12.6	15.3	37.0	4.0	4.5	-12.1	-12.6	14.6	12.6	7.5
기타	18.0	18.5	14.6	14.5	26.7	14.6	12.8	19.7	10.2	16.3	18.3	8.2	10.3
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.2	-8.4	-8.2	-14.8	1.8	-6.6	2.7	1.6
사료/축산	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-2.6	-1.7	-2.0	-11.7	-7.4	-3.7	-2.2	-2.3
CJ대한통운	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	-0.4	3.1	3.1	-3.0	3.0	2.1	4.7	4.4
영업이익	**47.3**	**10.2**	**5.1**	**26.5**	**-11.6**	**-7.0**	**-16.7**	**-28.5**	**-22.4**	**20.2**	**-16.5**	**19.3**	**12.5**
영업이익(CJ대한통운 제외)	**77.6**	**14.1**	**-1.1**	**36.3**	**-9.3**	**-12.6**	**-25.6**	**-45.9**	**-35.4**	**24.9**	**-22.2**	**24.2**	**14.4**
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-33.7	4.5	-40.9	4.9	-5.3	-24.4	37.7	11.1
바이오	55.0	17.4	66.0	-5.1	-19.7	3.4	-71.9	-72.9	-60.5	30.9	-33.9	-1.2	33.6
사료/축산	nm	287.5	nm	nm	nm	24.9	-63.3	-13.2	nm	nm	47.1	17.4	-1.2
CJ대한통운	10.4	11.5	13.5	7.2	-21.9	-8.1	4.4	-0.1	16.6	10.5	-5.5	12.5	9.2
지배주주 순이익	1,234.6	42.9	-20.8	nm	-84.5	72.5	-54.2	nm	-35.2	-61.6	101.3	39.1	41.8

자료: CJ제일제당, 삼성증권 추정

CJ제일제당 목표주가 산정

(십억원)	
영업가치	**13,880.6**
식품 사업	8,825.9
EBITDA	1,176.8
적용 EV/EBITDA*	7.5
바이오 사업	3,899.7
EBITDA	600.0
적용 EV/EBITDA*	6.5
사료/축산 사업	1,155.0
EBITDA	231.0
적용 EV/EBITDA*	5.0
비영업가치	**425.6**
CJ대한통운 시가총액**	2,119.3
지분율	40.2%
할인율	50.0%
순차입금	**10,123.5**
우선주 시가총액**	**186.0**
목표 시가총액	**3,996.7**
발행 주식 수	15,054,186
목표주가	**265,000**
현재주가**	229,000
Upside	15.7%

참고: * 글로벌 peer 평균에 25%의 할인율 적용; ** 2025년 11월 11일 KRX 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**29,023**	**29,359**	**29,435**	**30,089**	**31,035**
매출원가	22,971	22,867	23,148	23,478	24,132
매출총이익	**6,053**	**6,492**	**6,287**	**6,612**	**6,904**
(매출총이익률, %)	20.9	22.1	21.4	22.0	22.2
판매 및 일반관리비	4,761	4,939	4,990	5,065	5,163
영업이익	**1,292**	**1,553**	**1,297**	**1,547**	**1,741**
(영업이익률, %)	4.5	5.3	4.4	5.1	5.6
영업외손익	**-560**	**-942**	**-449**	**-796**	**-672**
금융수익	459	662	502	620	602
금융비용	911	1,234	820	1,137	1,071
지분법손익	20	26	21	24	24
기타	-127	-397	-152	-303	-228
세전이익	**732**	**611**	**848**	**751**	**1,069**
법인세	173	249	172	170	254
(법인세율, %)	23.6	40.7	20.2	22.6	23.8
계속사업이익	559	362	676	581	814
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**559**	**362**	**676**	**581**	**814**
(순이익률, %)	1.9	1.2	2.3	1.9	2.6
지배주주순이익	386	148	298	415	588
비지배주주순이익	174	214	152	161	226
EBITDA	2,834	3,095	2,911	3,181	3,396
(EBITDA 이익률, %)	9.8	10.5	9.9	10.6	10.9
EPS (지배주주)	23,559	9,046	18,213	25,328	35,908
EPS (연결기준)	34,152	22,088	41,275	35,476	49,715
수정 EPS (원)*	23,559	9,046	18,213	25,328	35,908

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,580**	**9,494**	**10,213**	**10,587**	**10,883**
현금 및 현금등가물	1,854	1,272	1,859	2,258	2,281
매출채권	2,733	2,948	2,903	2,968	3,061
재고자산	2,649	2,429	2,664	2,702	2,777
기타	2,344	2,846	2,788	2,659	2,764
비유동자산	**20,026**	**20,656**	**20,637**	**20,440**	**20,577**
투자자산	1,122	1,051	209	208	213
유형자산	11,875	12,258	12,315	12,150	12,241
무형자산	4,308	4,541	4,527	4,459	4,509
기타	2,720	2,806	3,586	3,623	3,615
자산총계	**29,606**	**30,150**	**30,851**	**31,026**	**31,460**
유동부채	**9,556**	**10,320**	**11,327**	**10,489**	**10,872**
매입채무	2,169	1,885	2,093	2,123	2,182
단기차입금	2,472	3,091	3,924	3,162	3,392
기타 유동부채	4,914	5,344	5,310	5,204	5,298
비유동부채	**8,271**	**7,588**	**7,179**	**8,070**	**7,829**
사채 및 장기차입금	4,921	4,152	3,430	4,168	3,917
기타 비유동부채	3,350	3,435	3,748	3,902	3,912
부채총계	**17,826**	**17,907**	**18,505**	**18,558**	**18,701**
지배주주지분	**7,152**	**7,863**	**7,938**	**8,055**	**8,341**
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,821	5,938	6,224
기타	115	730	730	730	730
비지배주주지분	**4,628**	**4,379**	**4,408**	**4,413**	**4,419**
자본총계	**11,780**	**12,243**	**12,345**	**12,468**	**12,760**
순부채	9,490	10,123	10,069	9,298	9,346

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**2,445**	**2,255**	**2,391**	**2,300**	**2,554**
당기순이익	559	362	676	581	814
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,273	2,767	2,506	2,578	2,603
유형자산 감가상각비	1,380	1,384	1,457	1,467	1,478
무형자산 상각비	162	158	157	167	178
기타	731	1,225	893	943	948
영업활동 자산부채 변동	-155	-676	-475	-580	-607
투자활동에서의 현금흐름	**-703**	**-1,104**	**-848**	**-885**	**-946**
유형자산 증감	-1,017	-908	-1,013	-979	-967
장단기금융자산의 증감	277	-215	15	17	-50
기타	37	19	150	77	71
재무활동에서의 현금흐름	**-1,658**	**-1,863**	**-956**	**-1,015**	**-1,586**
차입금의 증가(감소)	-449	345	-349	107	45
자본금의 증가(감소)	94	82	0	0	0
배당금	-141	-128	-106	-123	-131
기타	-1,162	-2,162	-500	-1,000	-1,500
현금증감	56	-581	587	399	22
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,859	2,258
기말현금	1,854	1,272	1,859	2,258	2,281
Gross cash flow	**2,832**	**3,129**	**3,182**	**3,159**	**3,418**
Free cash flow	**1,321**	**1,254**	**1,310**	**1,231**	**1,504**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-3.5	1.2	0.3	2.2	3.1
영업이익	-22.4	20.2	-16.5	19.3	12.5
순이익	-30.3	-35.3	86.9	-14.0	40.1
수정 EPS**	-35.2	-61.6	101.3	39.1	41.8
주당지표					
EPS (지배주주)	23,559	9,046	18,213	25,328	35,908
EPS (연결기준)	34,152	22,088	41,275	35,476	49,715
수정 EPS**	23,559	9,046	18,213	25,328	35,908
BPS	446,325	490,755	495,380	502,680	520,528
DPS (보통주)	5,500	6,000	6,500	7,500	8,000
Valuations (배)					
P/E***	13.8	28.2	12.6	9.0	6.4
P/B***	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.0	6.2	5.5	5.1
비율					
ROE (%)	5.6	2.0	3.8	5.2	7.2
ROA (%)	1.9	1.2	2.2	1.9	2.6
ROIC (%)	4.6	4.2	4.4	5.1	5.6
배당성향 (%)	20.9	59.5	35.7	29.6	22.3
배당수익률 (보통주, %)	1.7	2.3	2.8	3.3	3.5
순부채비율 (%)	80.6	82.7	81.6	74.6	73.2
이자보상배율 (배)	2.5	2.8	3.5	3.0	3.6

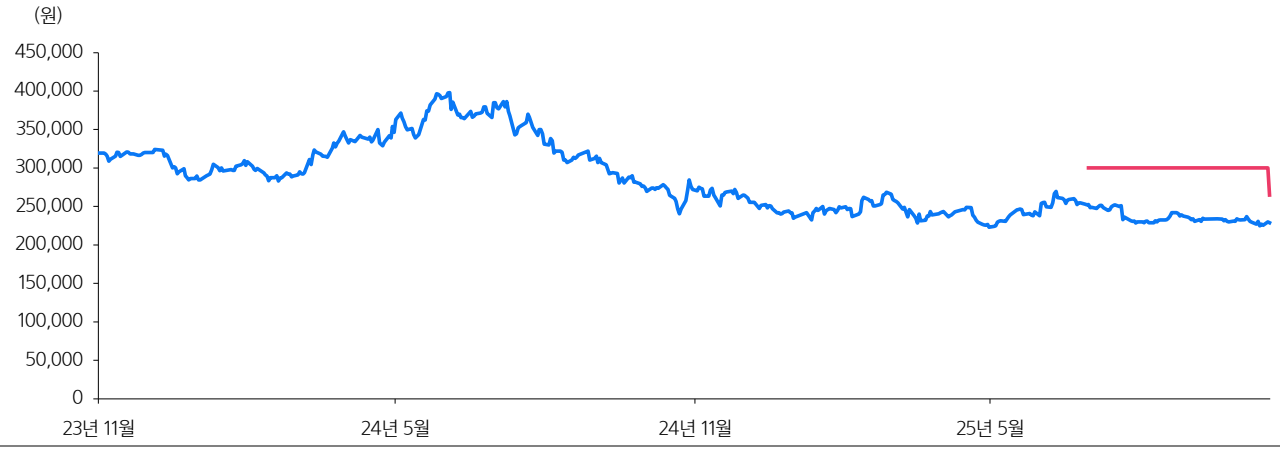
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: CJ제일제당, 삼성증권 추정

Compliance notice

본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

- 당사는 2025년 11월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/7/23	11/12
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	300000	265000
괴리율 (평균)	-21.45	
괴리율 (최대or최소)	-16.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA