CJ제일제당(097950)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

어려운 영업 환경 당분간 지속

BUY **TP 280,000원**

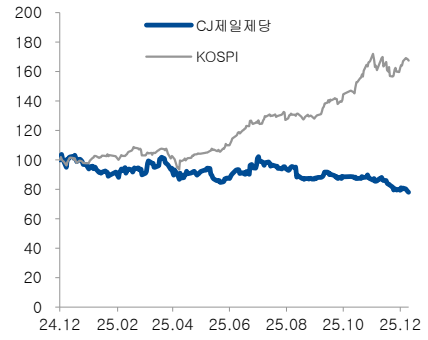
현재주가 (12/11)	205,500원
상승여력	36.3%
시가총액	3,094십억원
발행주식수	15,054천주
자본금/액면가	82십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	272,000원/205,500원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	13.97%
주요주주 지분율	
CJ외7인	45.50%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.3	-13.5	-16.6
상대주가(%p)	-10.4	-29.6	-41.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	23,082	25,850	300,000
After	22,077	25,382	280,000
Consensus	21,462	28,838	297,667
Cons. 차이	2.9%	-12.0%	-5.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- CJ제일제당 2026F 연결 기준 매출액은 28조 751억원(-3.0%yoy), 영업이익은 1조 2,884억원(-2.2%yoy, OPM 4.6%) 전망. 식품 회복 더딘 가운데, 바이오 부문 부진 당분간 지속 전망. 보수적인 관점 유지

주가이슈 및 실적전망

- CJ제일제당 2026F 대한통운 제외 연결 기준 매출액은 15조 6,900억원(-8.3%yoy), 영업이익은 7,232억원(-10.9%yoy, OPM 4.6%) 전망
- **1) 식품**: 매출 +2.4%yoy, 영업이익 +9.2%yoy 전망. 국내 식품 여전히 경기 침체 영향 장기화되며 Q 성장 다소 제한적인 모습. 다만, 25년 낮아진 기저 감안 및 비용 효율화 통해 소폭 회복 전망. 해외는 GSP 식품 중심 성장 지속되는 가운데, 유럽 내 지역/채널 분포 확대하며 성장성 더해나갈 것으로 기대
- **2) 바이오**: 매출 -1.0 yoy, 영업이익 -19.8%yoy 전망. 바이오 부문 라이신 중국산 제품 경쟁 심화에 따른 판가 하락세, 고수익 스페셜티 트립토판 또한 경쟁사 증설 및 경쟁 심화에 따른 공급 과잉으로 판가 하락하며 어려운 업황 지속되는 중. 이에 따라, 단기간 실적 가시성 제한적일 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- CJ제일제당에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 300,000원에서 280,000원으로 하향 조정. 4Q25부터 F&C 부문이 매각 예정 자산으로 분류되며 EBITDA에서 제외됨에 따라, 정확한 기업가치 평가를 위해 밸류에이션 산정 방식을 기존 EV/EBITDA 방식에서 P/E 밸류에이션 방식으로 변경. 목표 주가 280,000원은 CJ제일제당 26F EPS 25,382원에 Target Multiple 11배(26F 글로벌 종합 식품/바이오 Peer P/E multiple 평균에 과거 3년(21~23년) 글로벌 식품/바이오 평균 P/E 대비 CJ제일제당 평균 할인률인 30% 적용)를 적용하여 산정
- 직전 Valuation은 본업가치에 (①식품 12M Fwd EBITDA 1.1조에 Target EV/EBITDA Multiple 7.4배(글로벌 종합 식품 peer 12M Fwd 평균 EV/EBITDA multiple에 30% 할인) 적용, ②바이오+F&C 부문 12M Fwd EBITDA 0.8조에 Target EV/EBITDA multiple 5.3배(글로벌 바이오 Peer 12M Fwd 평균 EV/EBITDA multiple에 40% 할인))에 대한통운 지분가치 0.4조(대한통운 시가총액에 지분율 45.9%, 지주사 할인 50% 적용)를 반영하여 300,000원 산정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	29,023	1,292	386	2,834	25,147	-35.7	12.9	0.7	6.2	5.6	1.7
2024	29,359	1,553	148	3,095	9,310	-63.0	27.4	0.5	5.5	2.0	2.3
2025F	28,929	1,317	340	2,941	22,077	137.1	9.3	0.4	5.6	4.3	2.9
2026F	28,075	1,288	390	2,968	25,382	15.0	8.1	0.4	5.4	4.9	2.9
2027F	28,746	1,392	480	3,084	31,345	23.5	6.6	0.4	5.2	5.8	2.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 CJ제일제당 Valuation

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	25,382	- CJ 제일제당 26F EPS 추정치
Target P/E(배)	11	- 글로벌 식품/바이오 Peer 26F P/E multiple 30% 할인 적용
적정 주가(원)	279,202	
목표주가(원)	**280,000**	
전일 종가(원)	205,500	- 2025.12.11 종가
상승여력(%)	36.3	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**7,208.5**	**7,237.2**	**7,439.5**	**7,044.1**	**6,824.7**	**6,855.6**	**7,164.0**	**7,230.8**	**29,359.1**	**28,929.2**	**28,075.1**
YoY(%)	*-0.1%*	*0.0%*	*0.3%*	*-6.0%*	*-5.3%*	*-5.3%*	*-3.7%*	*2.7%*	*1.2%*	*-1.5%*	*-3.0%*
대한통운 제외 매출액 (1+2+3)	4,362.5	4,322.4	4,532.6	3,896.6	3,829.8	3,811.7	4,081.4	3,967.1	17,871.0	17,114.1	15,690.0
YoY(%)	-1.8%	-0.2%	-1.9%	-12.9%	-12.2%	-11.8%	-10.0%	1.8%	-0.1%	-4.2%	-8.3%
1. 식품사업부문	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,877.0	2,968.4	2,785.9	3,082.4	2,916.9	11,353.0	11,472.9	11,753.6
YoY(%)	3.3%	-0.7%	0.4%	1.1%	1.5%	3.7%	3.3%	1.4%	0.8%	1.1%	2.4%
1-1 국내 식품	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,317.3	1,433.9	1,343.2	1,550.5	1,338.5	5,771.6	5,600.9	5,666.1
YoY(%)	-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.5%	-0.2%	1.9%	1.4%	1.6%	-1.8%	-3.0%	1.2%
1-2 해외식품	1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,559.7	1,534.5	1,442.7	1,531.9	1,578.5	5,581.4	5,872.0	6,087.6
YoY(%)	8.2%	3.4%	3.7%	5.5%	3.1%	5.4%	5.3%	1.2%	3.6%	5.2%	3.7%
2. 바이오사업부문	895.4	1,079.8	979.4	1,019.6	861.4	1,025.8	999.0	1,050.2	4,209.5	3,974.2	3,936.4
YoY(%)	-12.4%	2.2%	-8.4%	-4.0%	-3.8%	-5.0%	2.0%	3.0%	1.8%	-5.6%	-1.0%
3. F&C	542.5	555.3	569.2						2,308.5	1,667.0	
YoY(%)	-8.2%	-2.6%	-1.7%						-7.4%	-27.8%	
4. 물류사업부문(CJ대한통운)	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,283.9	3,133.7	3,170.5	3,236.3	3,403.7	12,116.8	12,391.5	12,944.2
YoY(%)	2.4%	-0.4%	3.1%	3.9%	4.7%	4.0%	5.5%	3.6%	3.0%	2.3%	4.5%
영업이익	**333.2**	**349.1**	**346.5**	**288.7**	**288.5**	**316.4**	**361.1**	**322.4**	**1,553.0**	**1,317.5**	**1,288.4**
OPM(%)	***4.6%***	***4.8%***	***4.7%***	***4.1%***	***4.2%***	***4.6%***	***5.0%***	***4.5%***	***5.3%***	***4.6%***	***4.6%***
YoY(%)	***-11.4%***	***-7.2%***	***-15.9%***	***-25.8%***	***-13.4%***	***-9.4%***	***4.2%***	***11.7%***	***20.2%***	***-15.2%***	***-2.2%***
대한통운 제외 영업이익 (1+2+3)	243.4	235.1	202.5	130.7	167.7	185.4	210.3	159.7	1,022.5	811.7	723.2
OPM(%)	*5.6%*	*5.4%*	*4.5%*	*3.4%*	*4.4%*	*4.9%*	*5.2%*	*4.0%*	*5.7%*	*4.7%*	*4.6%*
YoY(%)	*-8.9%*	*-12.2%*	*-25.6%*	*-39.3%*	*-31.1%*	*-21.1%*	*3.9%*	*22.2%*	*24.8%*	*-20.6%*	*-10.9%*
1. 식품사업부문	129.7	90.1	168.5	109.3	134.6	124.0	167.9	116.7	622.9	497.6	543.2
OPM(%)	*4.4%*	*3.4%*	*5.6%*	*3.8%*	*4.5%*	*4.5%*	*5.4%*	*4.0%*	*5.5%*	*4.3%*	*4.6%*
YoY(%)	*-29.7%*	*-35.1%*	*4.5%*	*-21.0%*	*3.8%*	*37.7%*	*-0.4%*	*6.7%*	*-4.8%*	*-20.1%*	*9.2%*
2. 바이오사업부문	78.5	102.4	22.0	21.4	33.1	61.4	42.4	43.1	324.9	224.3	179.9
OPM(%)	*8.8%*	*9.5%*	*2.2%*	*2.1%*	*3.8%*	*6.0%*	*4.2%*	*4.1%*	*7.7%*	*5.6%*	*4.6%*
YoY(%)	*-19.7%*	*7.8%*	*-71.9%*	*-60.3%*	*-57.9%*	*-40.1%*	*92.8%*	*101.1%*	*29.3%*	*-31.0%*	*-19.8%*
3. F&C	35.2	42.6	12.0						74.7	89.8	
OPM(%)	*6.5%*	*7.7%*	*2.1%*						*3.2%*	*5.4%*	
YoY(%)	*흑전*	*24.9%*	*-63.3%*						*-186.5%*	*20.2%*	
4. 물류사업부문(CJ대한통운)	85.4	115.2	147.9	154.4	115.7	133.7	151.7	159.7	530.7	502.9	560.8
OPM(%)	*2.9%*	*3.8%*	*4.8%*	*4.7%*	*3.7%*	*4.2%*	*4.7%*	*4.7%*	*4.4%*	*4.1%*	*4.3%*
YoY(%)	*-21.9%*	*-8.1%*	*4.4%*	*0.0%*	*35.5%*	*16.1%*	*2.6%*	*3.4%*	*10.5%*	*-5.2%*	*11.5%*
세전이익	**182.0**	**237.6**	**229.5**	**166.6**	**166.2**	**171.0**	**226.7**	**206.4**	**610.5**	**733.0**	**736.5**
세전이익(%)	***2.5%***	***3.3%***	***3.1%***	***2.4%***	***2.4%***	***2.5%***	***3.2%***	***2.9%***	***2.1%***	***2.5%***	***2.6%***
YoY(%)	***-12.3%***	***15.9%***	***-15.5%***	***흑전***	***-8.7%***	***-28.0%***	***-1.2%***	***23.9%***	***-16.6%***	***20.1%***	***0.5%***
지배주주순이익	**17.6**	**162.5**	**130.8**	**91.2**	**78.8**	**91.3**	**113.9**	**106.2**	**148.2**	**356.8**	**398.5**
순이익(%)	***0.2%***	***2.2%***	***1.8%***	***1.3%***	***1.2%***	***1.3%***	***1.6%***	***1.5%***	***0.5%***	***1.2%***	***1.4%***
%YoY	***-80.8%***	***65.6%***	***-17.8%***	***흑전***	***346.6%***	***-43.8%***	***-12.9%***	***16.4%***	***-61.6%***	***140.8%***	***11.7%***

자료: CJ제일제당, 현대차증권

주: 4Q25부터 F&C 부문 매각 예정 자산으로 변경

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	28,929	28,075	28,746
증가율 (%)	-3.5	1.2	-1.5	-3.0	2.4
매출원가	22,971	22,867	22,756	21,979	22,500
매출원가율 (%)	79.1	77.9	78.7	78.3	78.3
매출총이익	6,053	6,492	6,174	6,097	6,245
매출이익률 (%)	20.9	22.1	21.3	21.7	21.7
증가율 (%)	-7.7	7.3	-4.9	-1.2	2.4
판매관리비	4,761	4,939	4,856	4,808	4,853
판관비율(%)	16.4	16.8	16.8	17.1	16.9
EBITDA	2,834	3,095	2,941	2,968	3,084
EBITDA 이익률 (%)	9.8	10.5	10.2	10.6	10.7
증가율 (%)	-7.6	9.2	-5.0	0.9	3.9
영업이익	1,292	1,553	1,317	1,288	1,392
영업이익률 (%)	4.5	5.3	4.6	4.6	4.8
증가율 (%)	-22.4	20.2	-15.2	-2.2	8.1
영업외손익	-579	-969	-598	-690	-624
금융수익	459	662	736	694	734
금융비용	911	1,234	1,035	1,101	1,093
기타영업외손익	-127	-397	-299	-283	-265
종속/관계기업관련손익	20	26	29	30	31
세전계속사업이익	732	611	748	628	799
세전계속사업이익률	2.5	2.1	2.6	2.2	2.8
증가율 (%)	-41.3	-16.5	22.4	-16.0	27.2
법인세비용	173	249	267	204	256
계속사업이익	559	362	481	424	543
중단사업이익	0	0	22	96	97
당기순이익	559	362	503	520	640
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	1.7	1.9	2.2
증가율 (%)	-30.4	-35.2	39.0	3.4	23.1
지배주주지분 순이익	386	148	340	390	480
비지배주주지분 순이익	174	214	163	130	160
기타포괄이익	57	713	-266	0	0
총포괄이익	616	1,075	238	520	640

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	8,415	8,909	9,544
현금성자산	1,854	1,272	1,122	1,684	1,856
단기투자자산	338	632	594	610	625
매출채권	2,733	2,948	2,875	2,892	3,024
재고자산	2,649	2,429	2,561	2,410	2,694
기타유동자산	2,006	2,214	1,262	1,312	1,345
비유동자산	20,026	20,656	21,547	21,656	21,751
유형자산	11,875	12,258	12,505	12,597	12,676
무형자산	4,308	4,541	4,655	4,657	4,658
투자자산	1,122	1,051	1,026	1,042	1,056
기타비유동자산	2,721	2,806	3,361	3,360	3,361
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	29,606	30,150	29,962	30,564	31,295
유동부채	9,556	10,320	10,328	10,426	10,536
단기차입금	2,472	3,091	3,673	3,663	3,663
매입채무	2,169	1,885	1,770	1,817	1,861
유동성장기부채	2,235	2,761	2,280	2,272	2,272
기타유동부채	2,680	2,583	2,605	2,674	2,740
비유동부채	8,271	7,588	7,320	7,400	7,477
사채	3,476	3,157	3,044	3,044	3,044
장기차입금	1,446	995	1,043	1,043	1,043
장기금융부채	229	129	209	209	209
기타비유동부채	3,120	3,307	3,024	3,104	3,181
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,826	17,907	17,648	17,826	18,013
지배주주지분	7,152	7,864	7,848	8,142	8,526
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
자본조정 등	-193	-190	-205	-205	-205
기타포괄이익누계액	309	920	719	719	719
이익잉여금	5,731	5,747	5,948	6,241	6,625
비지배주주지분	4,628	4,379	4,466	4,596	4,756
자본총계	11,780	12,243	12,314	12,738	13,282

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,445	2,255	2,862	3,773	3,342
당기순이익	559	362	503	520	640
유형자산 상각비	1,380	1,384	1,457	1,509	1,521
무형자산 상각비	162	158	167	170	170
외환손익	0	0	80	0	0
운전자본의 감소(증가)	-155	-676	-24	273	-267
기타	499	1,027	679	1,301	1,278
투자활동으로인한현금흐름	-703	-1,104	-1,372	-1,683	-1,656
투자자산의 감소(증가)	-55	57	8	-15	-15
유형자산의 감소	108	93	70	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,124	-1,001	-1,495	-1,600	-1,600
기타	368	-253	45	-68	-41
재무활동으로인한현금흐름	-1,658	-1,863	-1,650	-1,529	-1,513
차입금의 증가(감소)	-382	-550	128	0	0
사채의증가(감소)	-53	-319	-113	0	0
자본의 증가	94	82	0	0	0
배당금	-141	-128	-160	-96	-96
기타	-1,176	-948	-1,505	-1,433	-1,417
기타현금흐름	-27	130	-20	0	0
현금의증가(감소)	56	-581	-180	562	173
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,122	1,684
기말현금	1,854	1,272	1,122	1,684	1,856

(단위:원, 배, %)

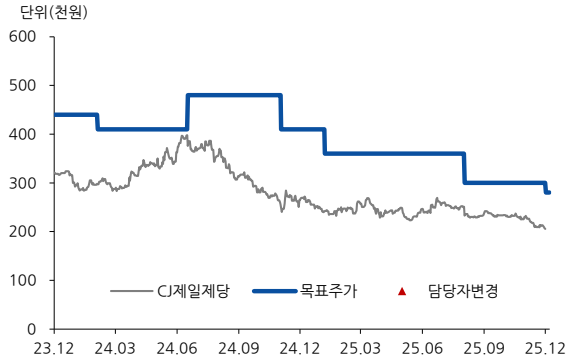
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	36,674	23,503	32,906	34,020	41,971
EPS(지배순이익 기준)	25,147	9,310	22,077	25,382	31,345
BPS(자본총계 기준)	719,095	747,349	751,714	777,595	810,782
BPS(지배지분 기준)	436,559	480,018	479,077	497,019	520,441
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
P/E(당기순이익 기준)	8.8	10.9	6.2	6.0	4.9
P/E(지배순이익 기준)	12.9	27.4	9.3	8.1	6.6
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	6.2	5.5	5.6	5.4	5.2
배당수익률	1.7	2.3	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-30.6	-35.9	40.0	3.4	23.4
EPS(지배순이익 기준)	-35.7	-63.0	137.1	15.0	23.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	3.0	4.1	4.2	4.9
ROE(지배순이익 기준)	5.6	2.0	4.3	4.9	5.8
ROA	1.9	1.2	1.7	1.7	2.1
안정성 (%)					
부채비율	151.3	146.3	143.3	139.9	135.6
순차입금비율	67.3	69.3	71.4	64.4	60.4
이자보상배율	2.5	2.8	3.7	0.9	1.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.28	BUY	440,000	-30.54	-26.36
2024.02.14	BUY	410,000	-19.72	-2.93
2024.06.27	BUY	480,000	-32.01	-19.48
2024.11.13	BUY	410,000	-36.43	-30.61
2025.01.17	BUY	360,000	-31.98	-25.14
2025.07.17	AFTER 6M	360,000	-30.52	-29.31
2025.08.13	BUY	300,000	-24.08	-19.33
2025.12.12	BUY	280,000		

▶ 최근 2년간 CJ제일제당 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.