한화투자증권

2026년 01월 14일
기업분석

CJ제일제당 (097950)

쌓여가는 숙제

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Hold (유지)

목표주가(하향): 210,000원

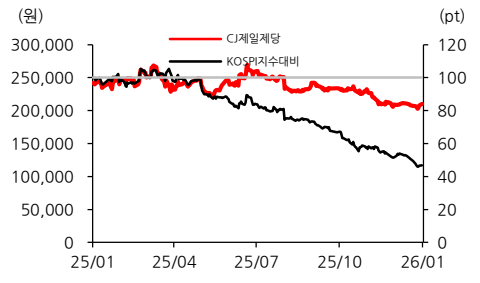
현재 주가(1/13)	212,000원
상승여력	▼0.9%
시가총액	31,915억원
발행주식수	15,054천주
52 주 최고가 / 최저가	269,500 / 203,000원
90 일 일평균 거래대금	127.31억원
외국인 지분율	13.5%
주주 구성	
CJ (외 8 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.4	-9.2	-18.1	-12.2
상대수익률(KOSPI)	-11.2	-40.1	-65.9	-100.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,359	28,943	28,711	29,964
영업이익	1,553	1,303	1,294	1,462
EBITDA	3,095	2,917	2,883	3,000
지배주주순이익	148	255	272	359
EPS	9,310	16,723	17,710	23,400
순차입금	10,123	10,490	10,080	9,642
PER	27.4	15.9	12.0	9.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	5.0	4.7	4.3
배당수익률	2.3	2.6	4.2	5.2
ROE	2.0	3.2	3.4	4.4

주가 추이



국내와 미주 식품 부문의 성장 둔화가 불가피한 구간에서 바이오는 중국발 공급 과잉 국면에 진입한 것으로 판단됩니다. 단기적으로는 식품 부문의 방어에도 불구하고 바이오 부문의 부진이 전사 실적 개선을 제한할 가능성이 높습니다. 바이오 업황의 바닥 통과 여부에 초점을 둔 보수적 접근이 필요합니다.

기대치를 하회할 4분기

2025년 4분기 CJ제일제당의 대한통운 제외 매출액은 3조 9,106억원(-12.6% YoY, F&C 매각 영향 감안 시 +0.1% YoY), 영업이익은 1,263억원(-42.5% YoY, F&C 매각 영향 감안 시 -35.8% YoY)으로 컨센서스 영업이익(1,564억원)과 회사측 가이던스(대한통운 제외 매출 +LSD, OPM 3%)를 하회할 전망이다.

디저트 생산 정상화 후 유통 확대로 미주 매출은 +5.5% YoY 성장하였으나, 설 명절 시점 차이로 국내 식품 매출은 역성장, 판가 하락으로 바이오 매출은 역성장한 것으로 파악된다. 국내 식품은 물량 감소 영향으로, 해외 식품은 주요 원재료 가격 상승 영향으로, 바이오는 판가 하락 영향으로 전체 사업부의 수익성은 전년 동기 대비 하락한 것으로 추정한다.

바이오 부문 하방 리스크에 대한 경계 필요

중국산 라이신에 대한 유럽의 최종관세 부과에도 라이신, 트립토판 등 주요 바이오 제품 전반에 걸쳐 경쟁심화와 공급 증가가 심화되는 양상이다. 공급 과잉 국면에서도 중국 업체들은 생산량을 확대 중인 것으로 파악된다. 현재의 시장 상황은 지속 가능하지 않은 비정상적인 시장 환경이지만 결국 3rd party 업체들의 시장 퇴출 시에만 해결될 문제로 바이오 사업 부문의 회복은 지연될 가능성이 높다.

투자의견 HOLD 유지, 목표주가 210,000원으로 하향 조정(-16%)

이익 추정치의 하향으로 목표주가를 하향한다. 단기적으로는 식품 부문의 방어에도 불구하고 바이오 부문 부진이 실적 개선을 제한할 가능성이 높다. 바이오 사업은 가격 회복 시점이 불투명한 가운데 중국발 공급 과잉 구조가 해소되기 전까지 하방 리스크에 대한 경계가 필요하다.

[표1] CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,209	7,237	7,440	7,058	7,038	7,031	7,229	7,413	29,023	29,359	28,944	28,711
식품	2,925	2,687	2,984	2,881	3,082	2,806	3,111	3,003	11,264	11,353	11,477	12,002
바이오	895	1,080	979	1,030	944	1,144	1,037	1,084	4,134	4,210	3,984	4,210
F&C	543	555	569	-	-	-	-	-	2,492	2,309	1,667	-
물류	2,846	2,915	2,907	3,148	3,012	3,081	3,080	3,326	11,133	11,488	11,815	12,499
YoY (%)	*-0.1*	*0.0*	*0.3*	*-5.8*	*-2.4*	*-2.8*	*-2.8*	*5.0*	*-3.5*	*1.2*	*-1.4*	*-0.8*
식품	*3.3*	*-0.7*	*0.4*	*1.3*	*5.4*	*4.4*	*4.3*	*4.2*	*1.4*	*0.8*	*1.1*	*4.6*
바이오	*-12.4*	*2.2*	*-8.4*	*-3.0*	*5.4*	*5.9*	*5.9*	*5.3*	*-13.7*	*-1.6*	*-13.3*	*-25.5*
F&C	*-8.2*	*-2.6*	*-1.7*	-	-	-	-	-	*-11.7*	*-7.4*	*-27.8*	-
물류	*2.7*	*0.3*	*4.0*	*4.4*	*5.8*	*5.7*	*5.9*	*5.7*	*-1.5*	*3.2*	*2.8*	*5.8*
매출액 비중 (%)												
식품	*40.6*	*37.1*	*40.1*	*40.8*	*43.8*	*39.9*	*43.0*	*40.5*	*38.8*	*38.7*	*39.7*	*41.8*
바이오	*12.4*	*14.9*	*13.2*	*14.6*	*13.4*	*16.3*	*14.4*	*14.6*	*14.2*	*14.3*	*13.8*	*14.7*
F&C	*7.5*	*7.7*	*7.7*	-	-	-	-	-	*8.6*	*7.9*	*5.8*	-
물류	*39.5*	*40.3*	*39.1*	*44.6*	*42.8*	*43.8*	*42.6*	*44.9*	*38.4*	*39.1*	*40.8*	*43.5*
영업이익	333	353	346	274	280	271	383	360	1,292	1,553	1,307	1,294
식품	129	90	169	114	145	99	172	138	655	620	501	555
바이오	82	102	22	13	25	42	61	65	251	338	219	193
F&C	35	43	12	-	-	-	-	-	-86	75	90	-
물류	87	118	144	148	111	130	150	156	472	521	497	546
YoY (%)	*-11.4*	*-7.9*	*-16.8*	*-27.3*	*-15.9*	*-23.2*	*10.5*	*31.1*	*-22.4*	*20.2*	*-15.8*	*-1.0*
식품	*-30.3*	*-33.7*	*4.5*	*-17.7*	*12.8*	*10.4*	*2.0*	*21.4*	*4.9*	*-5.3*	*-19.2*	*10.7*
바이오	*-15.7*	*3.4*	*-73.3*	*-78.6*	*-70.1*	*-58.7*	*177.5*	*419.7*	*-60.5*	*34.3*	*-35.0*	*-12.0*
F&C	*흑전*	*24.9*	*-63.2*	-	-	-	-	-	*적전*	*흑전*	*20.3*	-
물류	*-20.2*	*3.0*	*2.9*	*-5.9*	*27.2*	*9.8*	*4.2*	*5.7*	*19.1*	*10.3*	*-4.6*	*10.0*
영업이익 비중 (%)												
식품	*38.6*	*25.5*	*48.6*	*41.5*	*51.8*	*36.7*	*44.9*	*38.4*	*50.7*	*39.9*	*38.3*	*42.9*
바이오	*24.7*	*29.0*	*6.4*	*4.6*	*8.8*	*15.6*	*16.0*	*18.1*	*19.5*	*21.7*	*16.8*	*14.9*
F&C	*10.6*	*12.1*	*3.5*	-	-	-	-	-	*-6.7*	*4.8*	*6.9*	-
물류	*26.1*	*33.4*	*41.5*	*54.0*	*39.4*	*47.8*	*39.1*	*43.5*	*36.6*	*33.5*	*38.0*	*42.2*
영업이익률 (%)	*4.6*	*4.9*	*4.7*	*3.9*	*4.0*	*3.9*	*5.3*	*4.9*	*4.5*	*5.3*	*4.5*	*4.5*
식품	*4.4*	*3.4*	*5.6*	*4.0*	*4.7*	*3.5*	*5.5*	*4.6*	*5.8*	*5.5*	*4.4*	*4.6*
바이오	*9.2*	*9.5*	*2.2*	*1.2*	*2.6*	*3.7*	*5.9*	*6.0*	*6.1*	*8.0*	*5.5*	*4.6*
F&C	*6.5*	*7.7*	*2.1*	-	-	-	-	-	*-3.5*	*3.2*	*5.4*	-
물류	*3.1*	*4.0*	*5.0*	*4.7*	*3.7*	*4.2*	*4.9*	*4.7*	*4.2*	*4.5*	*4.2*	*4.4*
CJ대한통운 제외 매출액	4,363	4,322	4,533	3,911	4,026	3,950	4,149	4,087	17,890	17,871	17,128	16,212
YoY (%)	*-1.8*	*-0.2*	*-1.9*	*-12.6*	*-7.7*	*-8.6*	*-8.5*	*4.5*	*-4.7*	*-0.1*	*-4.2*	*-5.3*
CJ대한통운 제외 영업이익	246	235	203	126	170	142	233	203	819	1,032	810	748
YoY (%)	*-7.8*	*-12.6*	*-26.7*	*-42.5*	*-31.1*	*-39.7*	*15.0*	*60.8*	*-35.4*	*26.0*	*-21.5*	*-7.7*

주1: 셀렉타 매각 철회에 따라 관련 회계 처리가 재검토되어 재무제표의 일부 평가 항목이 재평가 및 조정됨. 해당 영향은 2Q25 수치부터 반영

주2: 바이오/F&C 부문별 실적은 한화투자증권 추정

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	28,943	28,711	29,964
매출총이익	6,053	6,492	6,240	6,211	6,506
영업이익	1,292	1,553	1,303	1,294	1,462
EBITDA	2,834	3,095	2,917	2,883	3,000
순이자손익	-459	-486	-574	-482	-462
외화관련손익	3	-198	2	12	7
지분법손익	139	21	85	53	69
세전계속사업손익	732	611	629	707	931
당기순이익	559	362	392	419	552
지배주주순이익	386	148	255	272	359
증가율(%)					
매출액	-3.5	1.2	-1.4	-0.8	4.4
영업이익	-22.4	20.2	-16.1	-0.7	13.0
EBITDA	-7.6	9.2	-5.7	-1.2	4.0
순이익	-30.3	-35.3	8.3	6.9	31.7
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	22.1	21.6	21.6	21.7
영업이익률	4.5	5.3	4.5	4.5	4.9
EBITDA 이익률	9.8	10.5	10.1	10.0	10.0
세전이익률	2.5	2.1	2.2	2.5	3.1
순이익률	1.9	1.2	1.4	1.5	1.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,494	8,881	9,531	10,190
현금성자산	2,192	1,904	2,300	2,631	2,989
매출채권	2,941	3,252	2,965	3,114	3,251
재고자산	2,649	2,429	2,541	2,668	2,786
비유동자산	20,026	20,656	21,056	20,663	20,333
투자자산	3,839	3,856	4,042	4,164	4,300
유형자산	11,875	12,258	12,375	11,931	11,534
무형자산	4,308	4,541	4,640	4,569	4,500
자산총계	29,606	30,150	29,936	30,195	30,523
유동부채	9,556	10,320	10,217	10,324	10,424
매입채무	3,314	3,090	2,309	2,425	2,532
유동성이자부채	4,971	6,103	7,133	7,093	7,053
비유동부채	8,271	7,588	7,296	7,303	7,334
비유동이자부채	6,711	5,925	5,657	5,617	5,577
부채총계	17,826	17,907	17,513	17,627	17,758
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,886	6,030	6,229
자본조정	115	730	715	715	715
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,780	12,243	12,423	12,567	12,766

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	2,445	2,255	3,147	1,698	1,755
당기순이익	559	362	392	419	552
자산상각비	1,542	1,542	1,614	1,589	1,538
운전자본증감	-155	-676	-379	-173	-161
매출채권 감소(증가)	160	-259	157	-149	-137
재고자산 감소(증가)	366	429	-113	-128	-118
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-236	116	107
투자현금흐름	-703	-1,104	-1,828	-1,190	-1,189
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,295	-1,000	-1,000
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-93	-90	-90
투자자산 감소(증가)	219	-183	16	-31	-32
재무현금흐름	-1,658	-1,863	-1,057	-208	-240
차입금의 증가(감소)	-793	-594	-607	-80	-80
자본의 증가(감소)	-141	-128	-120	-128	-160
배당금의 지급	-141	-128	-120	-128	-160
총현금흐름	2,832	3,129	3,773	1,871	1,916
(-)운전자본증가(감소)	101	569	123	173	161
(-)설비투자	1,124	1,001	1,365	1,000	1,000
(+)자산매각	-27	-38	-23	-90	-90
Free Cash Flow	1,580	1,520	2,261	608	665
(-)기타투자	-176	-12	711	69	67
잉여현금	1,756	1,532	1,550	539	598
NOPLAT	987	920	811	767	867
(+) Dep	1,542	1,542	1,614	1,589	1,538
(-)운전자본투자	101	569	123	173	161
(-)Capex	1,124	1,001	1,365	1,000	1,000
OpFCF	1,304	892	937	1,183	1,244

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,147	9,310	16,723	17,710	23,400
BPS	436,559	480,018	487,594	496,386	508,489
DPS	5,500	6,000	7,000	9,000	11,000
CFPS	172,898	190,977	230,297	114,190	116,964
ROA(%)	1.3	0.5	0.8	0.9	1.2
ROE(%)	5.6	2.0	3.2	3.4	4.4
ROIC(%)	4.8	4.4	3.7	3.5	4.0
Multiples(x,%)					
PER	12.9	27.4	15.9	12.0	9.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
PCR	1.9	1.3	1.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.1	4.6	5.0	4.7	4.3
배당수익률	1.7	2.3	2.6	4.2	5.2
안정성(%)					
부채비율	151.3	146.3	141.0	140.3	139.1
Net debt/Equity	80.6	82.7	84.4	80.2	75.5
Net debt/EBITDA	334.9	327.1	359.6	349.6	321.4
유동비율	100.3	92.0	86.9	92.3	97.8
이자보상배율(배)	2.5	2.8	2.2	2.3	2.7
자산구조(%)					
투하자본	77.2	78.9	77.6	76.2	74.7
현금+투자자산	22.8	21.1	22.4	23.8	25.3
자본구조(%)					
차입금	49.8	49.6	50.7	50.3	49.7
자기자본	50.2	50.4	49.3	49.7	50.3

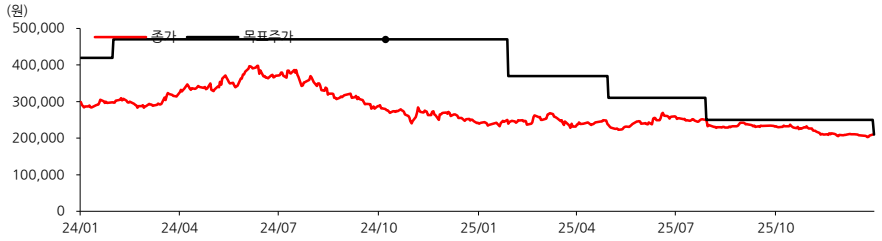
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 01 월 14 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ제일제당 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.14	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2024.04.26	2024.05.14	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	370,000
일 시	2025.04.21	2025.04.28	2025.05.14	2025.08.12	2025.10.02	2026.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	370,000	370,000	310,000	250,000	250,000	210,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.14	Buy	470,000	-33.89	-15.32
2025.02.11	Buy	370,000	-33.37	-27.43
2025.05.14	Buy	310,000	-20.84	-13.06
2025.08.12	Hold	250,000	-10.25	0.40
2026.01.14	Hold	210,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%