CJ제일제당(097950)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

어려운 영업 환경 당분간 지속

BUY	TP 280,000원

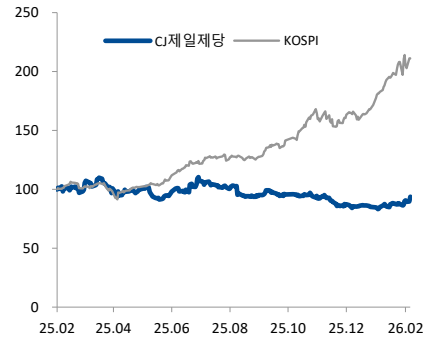
현재주가 (2/10)	228,500원
상승여력	22.5%
시가총액	3,440십억원
발행주식수	15,054천주
자본금/액면가	82십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	269,500원/203,000원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	14.93%
주요주주 지분율	
CJ외 7인	45.50%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.1	-0.7	-9.3
상대주가(%p)	-4.7	-23.7	-45.1

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	22,077	25,382	280,000
After	-38,609	25,108	280,000
Consensus	19,311	24,534	272,813
Cons. 차이	-299.9%	2.3%	2.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- CJ제일제당 4Q25 연결 기준 매출액은 7조 57억원(-6.5%yoy), 영업이익은 2,959억원(-24.0%yoy, OPM 4.2%)로 바이오 부문 어려운 영업 환경 속 부진 이어지는 가운데, 해외 식품 견조한 성장 보임에 따라 컨센서스 부합하는 실적 시현

주가이슈 및 실적 전망

- CJ제일제당 4Q25 대한통운 제외 연결 기준 매출액은 3조 9,760억원(-11.2%yoy), 영업이익은 1,387억원(-35.6%yoy, OPM 3.5%) 시현
- **1) 식품**: 매출 +2.9%yoy, 영업이익 -0.1%yoy 기록. 국내 식품(매출 -3.8%yoy)은 설 선물세트 출고 시점차에 따라 역성장 및 원부재료비 상승으로 수익성 감소. 다만, 1분기 설 선물세트 온기 출고되며 매출 회복 및 향후 H&W 제품 확대 및 저수익 SKU 축소하며 2026년 국내 식품 매출은 로싱글 성장, 수익성 소폭 개선 전망됨. 해외식품은(매출+9.0%yoy) 미국(+7.7%yoy)이 디저트 기저효과 및 만두/피자 판매 견조한 가운데, 일본/유럽 등 GSP 제품 확대되며 견조한 성장세 유지되고 있다는 점 고무적. 향후 GSP 식품은 글로벌 매출 2028년까지 두 자릿수 성장 목표
- **2) 바이오**: 매출 -5.4yoy, 영업이익 -99.1%yoy 시현. 바이오 부문 라이신 중국산 저가 물량 확대되며 어려운 업황 지속. 트립토판/핵산/알지닌 또한 경쟁사 증설 및 경쟁 심화에 따른 공급 과잉으로 판가 하락하며 어려운 업황 지속되는 중. 이에 따라, 단기 실적 가시성은 여전히 제한적일 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- CJ제일제당에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지. 목표 주가는 CJ제일제당 12M Fwd EPS 26,069원에(기존 EPS 25,382원) 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, 직전 Multiple과 동일)를 적용하여 산정. CJ제일제당 해외 식품 견조한 성장 지속, 이익 기여도 확대되고 있다는 점은 긍정적이나, 바이오 부문 상반기까지 여전히 어려운 업황 지속될 것으로 전망됨에 따라 단기 주가 상승 모멘텀은 다소 제한적일 것으로 판단. 보수적인 관점 유지

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	28,891	1,325	-573	2,948	-38,609	적전	NA	0.5	5.6	-7.7	2.9
2026F	27,989	1,316	386	2,984	25,108	흑전	9.1	0.5	5.6	5.5	2.9
2027F	28,758	1,443	473	3,125	30,875	23.0	7.4	0.5	5.3	6.4	2.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 CJ제일제당 Valuation

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	26,069	- CJ 제일제당 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	11	- 글로벌 식품/바이오 Peer 12M Fwd P/E multiple 30% 할인 적용
적정 주가(원)	284,150	
목표주가(원)	**280,000**	
전일 종가(원)	228,500	- 2026.02.10 종가
상승여력(%)	22.5	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**7,208.5**	**7,237.2**	**7,439.5**	**7,005.7**	**6,834.0**	**6,835.7**	**7,102.3**	**7,217.3**	**29,359.1**	**28,890.9**	**27,989.3**
YoY(%)	*-0.1%*	*0.0%*	*0.3%*	*-6.5%*	*-5.2%*	*-5.5%*	*-4.5%*	*3.0%*	*1.2%*	*-1.6%*	*-3.1%*
대한통운 제외 매출액 (1+2+3)	4,362.5	4,322.4	4,532.6	3,976.0	3,838.3	3,767.6	4,038.8	3,955.9	17,871.0	17,193.5	15,600.6
YoY(%)	*-1.8%*	*-0.2%*	*-1.9%*	*-11.2%*	*-12.0%*	*-12.8%*	*-10.9%*	*-0.5%*	*-0.1%*	*-3.8%*	*-9.3%*
1. 식품사업부문	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,926.2	3,019.6	2,783.7	3,084.7	2,954.9	11,353.0	11,522.1	11,842.9
YoY(%)	3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.2%	3.6%	3.4%	1.0%	0.8%	1.5%	2.8%
1-1 국내 식품	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,313.8	1,469.2	1,332.8	1,542.9	1,331.9	5,771.6	5,597.4	5,676.8
YoY(%)	-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.8%	2.3%	1.1%	0.9%	1.4%	-1.8%	-3.0%	1.4%
1-2 해외식품	1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,612.4	1,550.4	1,451.0	1,541.8	1,623.0	5,581.4	5,924.7	6,166.1
YoY(%)	8.2%	3.4%	3.7%	9.0%	4.2%	6.0%	5.9%	0.7%	3.6%	6.2%	4.1%
2. 바이오사업부문	895.4	1,079.8	979.4	1,004.8	861.4	1,025.8	999.0	1,045.0	4,209.5	3,959.4	3,931.2
YoY(%)	-12.4%	2.2%	-8.4%	-5.4%	-3.8%	-5.0%	2.0%	4.0%	1.8%	-5.9%	-0.7%
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(CJ 대한통운)	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,177.1	3,134.7	3,194.2	3,215.9	3,416.3	12,116.8	12,284.7	12,961.1
YoY(%)	2.4%	-0.4%	3.1%	0.5%	4.7%	4.8%	4.9%	7.5%	3.0%	1.4%	5.5%
영업이익	**333.2**	**349.1**	**346.5**	**295.9**	**279.4**	**289.3**	**381.6**	**365.7**	**1,553.0**	**1,324.7**	**1,316.1**
OPM(%)	***4.6%***	***4.8%***	***4.7%***	***4.2%***	***4.1%***	***4.2%***	***5.4%***	***5.1%***	***5.3%***	***4.6%***	***4.7%***
YoY(%)	***-11.4%***	***-7.2%***	***-15.9%***	***-24.0%***	***-16.1%***	***-17.1%***	***10.1%***	***23.6%***	***20.2%***	***-14.7%***	***-0.6%***
대한통운 제외 영업이익 (1+2+3)	243.4	235.1	202.5	138.7	164.4	160.0	232.7	207.6	1,022.5	819.8	764.6
OPM(%)	*5.6%*	*5.4%*	*4.5%*	*3.5%*	*4.3%*	*4.2%*	*5.8%*	*5.2%*	*5.7%*	*4.8%*	*4.9%*
YoY(%)	*-8.9%*	*-12.2%*	*-25.6%*	*-35.6%*	*-32.5%*	*-32.0%*	*14.9%*	*49.6%*	*24.8%*	*-19.8%*	*-6.7%*
1. 식품사업부문	129.7	90.1	168.5	138.3	140.0	121.2	177.3	148.5	622.9	526.6	586.9
OPM(%)	*4.4%*	*3.4%*	*5.6%*	*4.7%*	*4.6%*	*4.4%*	*5.7%*	*5.0%*	*5.5%*	*4.6%*	*5.0%*
YoY(%)	*-29.7%*	*-35.1%*	*4.5%*	*-0.1%*	*7.9%*	*34.5%*	*5.2%*	*7.4%*	*-4.8%*	*-15.5%*	*11.5%*
2. 바이오사업부문	78.5	102.4	22.0	0.5	24.5	38.8	55.4	59.0	324.9	203.4	177.7
OPM(%)	*8.8%*	*9.5%*	*2.2%*	*0.0%*	*2.8%*	*3.8%*	*5.5%*	*5.6%*	*7.7%*	*5.1%*	*4.5%*
YoY(%)	*-19.7%*	*7.8%*	*-71.9%*	*-99.1%*	*-68.8%*	*-62.1%*	*151.8%*	*11708%*	*29.3%*	*-37.4%*	*-12.6%*
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(CJ 대한통운)	85.4	115.2	147.9	159.6	113.6	131.5	153.4	160.2	530.7	508.1	558.7
OPM(%)	*2.9%*	*3.8%*	*4.8%*	*5.0%*	*3.6%*	*4.1%*	*4.8%*	*4.7%*	*4.4%*	*4.1%*	*4.3%*
YoY(%)	*-21.9%*	*-8.1%*	*4.4%*	*3.4%*	*33.1%*	*14.1%*	*3.7%*	*0.4%*	*10.5%*	*-4.3%*	*10.0%*

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	28,891	27,989	28,758
증가율 (%)	-3.5	1.2	-1.6	-3.1	2.7
매출원가	22,971	22,867	22,685	21,890	22,472
매출원가율 (%)	79.1	77.9	78.5	78.2	78.1
매출총이익	6,053	6,492	6,206	6,100	6,286
매출이익률 (%)	20.9	22.1	21.5	21.8	21.9
증가율 (%)	-7.7	7.3	-4.4	-1.7	3.0
판매관리비	4,761	4,939	4,881	4,784	4,842
판관비율(%)	16.4	16.8	16.9	17.1	16.8
EBITDA	2,834	3,095	2,948	2,984	3,125
EBITDA 이익률 (%)	9.8	10.5	10.2	10.7	10.9
증가율 (%)	-7.6	9.2	-4.7	1.2	4.7
영업이익	1,292	1,553	1,325	1,316	1,443
영업이익률 (%)	4.5	5.3	4.6	4.7	5.0
증가율 (%)	-22.4	20.2	-14.7	-0.7	9.7
영업외손익	-579	-969	-1,245	-843	-813
금융수익	459	662	735	684	693
금융비용	911	1,234	1,035	1,115	1,091
기타영업외손익	-127	-397	-945	-412	-415
종속/관계기업관련손익	20	26	29	30	31
세전계속사업이익	732	611	109	504	662
세전계속사업이익률	2.5	2.1	0.4	1.8	2.3
증가율 (%)	-41.3	-16.5	-82.2	362.4	31.3
법인세비용	173	249	526	77	120
계속사업이익	559	362	-417	427	542
중단사업이익	0	0	0	96	97
당기순이익	559	362	-417	523	639
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	-1.4	1.9	2.2
증가율 (%)	-30.4	-35.2	적전	흑전	22.2
지배주주지분 순이익	386	148	-573	386	473
비지배주주지분 순이익	174	214	156	137	166
기타포괄이익	57	713	-266	0	0
총포괄이익	616	1,075	-683	523	639

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	8,277	8,350	8,856
현금성자산	1,854	1,272	1,017	1,137	1,144
단기투자자산	338	632	591	609	627
매출채권	2,733	2,948	2,859	2,887	3,032
재고자산	2,649	2,429	2,548	2,406	2,702
기타유동자산	2,006	2,214	1,262	1,312	1,351
비유동자산	20,026	20,656	20,749	21,170	21,378
유형자산	11,875	12,258	12,505	12,508	12,597
무형자산	4,308	4,541	4,655	4,657	4,658
투자자산	1,122	1,051	1,026	1,044	1,061
기타비유동자산	2,721	2,806	2,563	2,961	3,062
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	29,606	30,150	29,026	29,521	30,234
유동부채	9,556	10,320	10,318	10,294	10,374
단기차입금	2,472	3,091	3,673	3,673	3,673
매입채무	2,169	1,885	1,760	1,899	1,955
유동성장기부채	2,235	2,761	2,280	2,222	2,172
기타유동부채	2,680	2,583	2,605	2,500	2,574
비유동부채	8,271	7,588	7,314	7,405	7,497
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	3,018	3,109	3,201
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,826	17,907	17,632	17,700	17,870
지배주주지분	7,152	7,864	6,934	7,224	7,600
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	5,034	5,324	5,700
비지배주주지분	4,628	4,379	4,460	4,597	4,763
자본총계	11,780	12,243	11,394	11,821	12,363

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,445	2,255	1,957	3,677	3,350
당기순이익	559	362	-417	523	639
유형자산 상각비	1,380	1,384	1,457	1,497	1,511
무형자산 상각비	162	158	167	170	170
외환손익	0	0	80	0	0
운전자본의 감소(증가)	-155	-676	-11	182	-267
기타	499	1,027	681	1,305	1,297
투자활동으로인한현금흐름	-703	-1,104	-571	-1,987	-1,783
투자자산의 감소(증가)	-55	57	8	-17	-17
유형자산의 감소	108	93	70	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,124	-1,001	-1,495	-1,500	-1,600
기타	368	-253	846	-470	-166
재무활동으로인한현금흐름	-1,658	-1,863	-1,650	-1,571	-1,560
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	-1,475	-1,464
기타현금흐름	-27	130	-20	0	0
현금의증가(감소)	56	-581	-284	119	7
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,017	1,137
기말현금	1,854	1,272	1,017	1,137	1,144

(단위:원, 배, %)

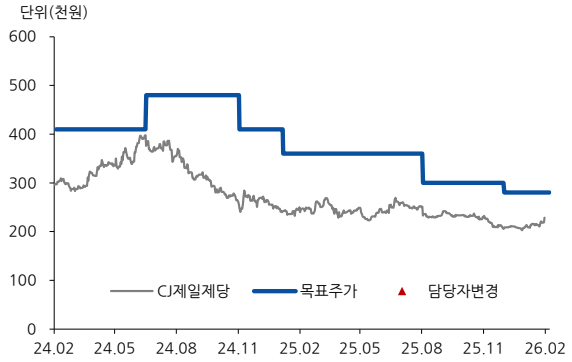
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	36,674	23,503	-28,224	34,217	41,890
EPS(지배순이익 기준)	25,147	9,310	-38,609	25,108	30,875
BPS(자본총계 기준)	719,095	747,349	695,538	721,600	754,712
BPS(지배지분 기준)	436,559	480,018	423,308	440,999	463,989
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
P/E(당기순이익 기준)	8.8	10.9	NA	6.7	5.5
P/E(지배순이익 기준)	12.9	27.4	NA	9.1	7.4
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	6.2	5.5	5.6	5.6	5.3
배당수익률	1.7	2.3	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-30.6	-35.9	적전	흑전	22.4
EPS(지배순이익 기준)	-35.7	-63.0	적전	흑전	23.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	3.0	-3.5	4.5	5.3
ROE(지배순이익 기준)	5.6	2.0	-7.7	5.5	6.4
ROA	1.9	1.2	-1.4	1.8	2.1
안정성 (%)					
부채비율	151.3	146.3	154.7	149.7	144.5
순차입금비율	67.3	69.3	78.1	73.7	69.9
이자보상배율	2.5	2.8	3.8	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	-24.38	-18.39
2026.02.11	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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.