한화투자증권

2026년 04월 02일
기업분석

CJ제일제당 (097950)

오랜 인내의 결실

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

Buy (상향)

목표주가(상향): 300,000원

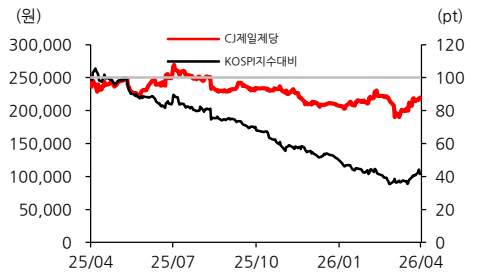
현재 주가(4/1)	220,000원
상승여력	▲36.4%
시가총액	33,119억원
발행주식수	15,054천주
52 주 최고가 / 최저가	269,500 / 190,000원
90 일 일평균 거래대금	156.12억원
외국인 지분율	15.1%
주주 구성	
CJ (외 8 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	5.8	-6.2	-11.6
상대수익률(KOSPI	15.1	-24.2	-64.7	-128.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	27,240	27,343	28,654	29,752
영업이익	1,452	1,234	1,314	1,481
EBITDA	3,010	2,866	2,902	3,015
지배주주순이익	132	-571	300	376
EPS	8,253	-39,429	19,764	24,776
순차입금	10,398	10,523	11,157	10,688
PER	26.7	-5.6	11.1	8.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	4.9	5.0	4.7
배당수익률	2.7	2.7	3.2	4.1
ROE	1.8	-7.7	4.2	5.1

주가 추이



식품 사업의 안정성을 훼손해왔던 바이오 사업 업황이 저점을 통과하고 있습니다. 글로벌 아미노산 시장의 공급 질서 재편 가능성이 높아지는 가운데, 재무구조 개선 성과가 가시화될 경우 추가적인 재평가도 가능할 전망입니다.

글로벌 아미노산 시장 재편과 업황 회복 신호

전세계 아미노산 시장은 축산 효율화와 저단백 배합 확산에 기반한 구조적 성장 산업이다. 라이신은 사료용 아미노산 시장 내 가장 비중이 큰 품목이며, 여전히 시장 전체 수익성을 좌우하는 핵심 제품이다. 중국발 공급과잉이 후반부에 진입한 가운데 미국과 유럽에서 중국산 라이신·발린에 대한 반덤핑 및 상계관세 조치가 본격화되며 공급 질서 정상화 가능성이 높아지고 있다. 최근 중국 라이신 가격도 2025년 12월 저점 이후 반등 흐름을 보이고 있다. 최소한 가격 방향성은 하락보다 회복 쪽으로 전환되고 있다고 판단한다.

높은 해외 노출도가 강점, 재무구조 개선은 확인 필요

2025년 기준 식품 매출 내 해외 비중은 51%, 미주 비중은 43%에 달하며, 바이오 역시 대부분의 매출이 해외에서 발생한다. CJ대한통운 제외 기준 본업의 해외 매출 비중은 70%에 근접해 원화 약세 국면에서 상대적으로 우수한 실적 방어력을 기대할 수 있다. 반면 2022년 이후 순차입금이 6조원대(CJ대한통운 제외)에서 높게 유지되고 있다는 점은 부담 요인이다. 다만 회사는 포트폴리오 리밸런싱, 자산 유동화, 생산 사이트 효율화 등 재무구조 개선 계획을 제시한 바 있으며, 향후 해당 계획이 순차입금 축소와 현금흐름 개선으로 구체화될 경우 금융비용 부담 완화와 추가적인 주가 재평가로 이어질 수 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원으로 상향 조정(+43%)

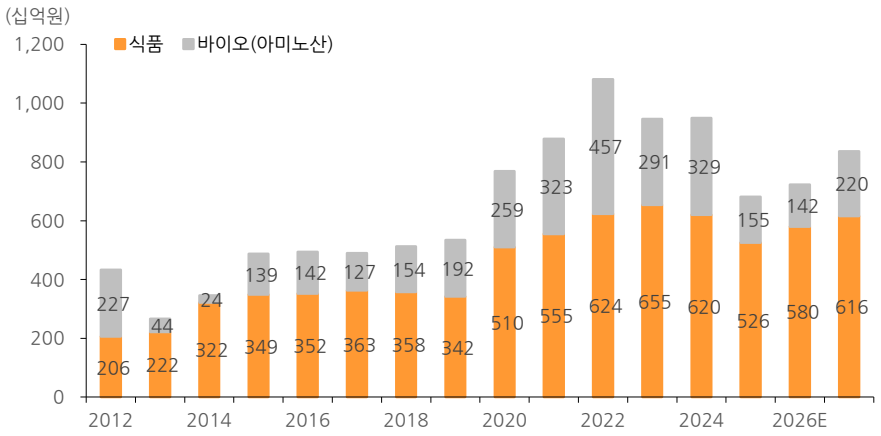
결국 지금은 실적의 절대 수준보다 바이오 사업부의 할인 근거가 약화되고 있다는 점에 주목할 시점이다. 글로벌 아미노산 시장 재편, 바이오 실적 저점 통과 가능성, 높은 해외 매출 비중, 재무구조 개선 여지를 감안해 Target Multiple을 상향한다. 또한 바이오 사업부의 불확실성 해소를 고려해 영업외 비용 추정치를 변경해 EPS 또한 상향한다. 이에 CJ제일제당에 대해 투자의견을 HOLD에서 BUY로 상향하고, 목표주가를 기존 210,000원에서 300,000원으로 상향제시 한다.

글로벌 아미노산 시장 재편 시작

통상 규제 강화로
글로벌 아미노산 시장
공급 질서 정상화 가능성

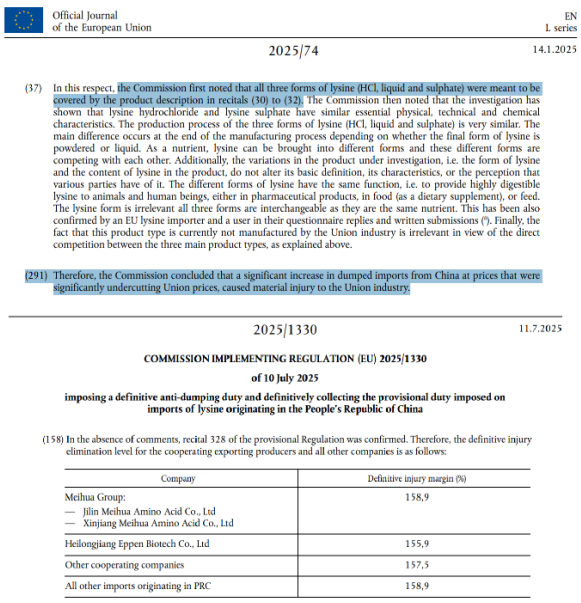
기존에는 바이오 부문의 실적 변동성이 밸류에이션의 할인 요인으로 작용했다. 그러나 현재 글로벌 아미노산 시장은 중국발 공급과잉의 후반부와 통상 규제 강화가 동시에 진행되는 중이다. 특히 라이신은 EU에서 이미 반덤핑 관세가 확정 부과되고 있고, 미국에서도 반덤핑 조사(Anti-Dumping, 외국 기업이 정상가격보다 지나치게 낮은 가격으로 수출하는지 보는 조사)·상계관세 조사(Countervailing Duty, 외국 정부 보조금을 받아 부당하게 싼 가격으로 수출하는지 보는 조사)가 예비 긍정 판정까지 진행된 상태다. 중국 업체들이 여전히 저가로 물량을 밀어내고 있으나, 미국·유럽 시장 접근성이 점차 제한되는 반면 저가 판매의 지속 가능성은 낮아지고 있어 중장기적으로는 공급 질서 회복 가능성에 무게를 둘 필요가 있다.

[그림1] CJ제일제당의 주요 사업부 연간 영업이익 추이



주: 셀렉타와 F&C를 제외한 순수 바이오 사업부 영업이익, 자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] EU 집행위원회의 중국산 라이신에 대한 반덤핑 관세 부과 원문



Official Journal of the European Union — EN L series

2025/74 — 14.1.2025

(37) In this respect, the Commission first noted that all three forms of lysine (HCl, liquid and sulphate) were meant to be covered by the product description in recitals (30) to (32). The Commission then noted that the investigation has shown that lysine hydrochloride and lysine sulphate have similar essential physical, technical and chemical characteristics. The production process of the three forms of lysine (HCl, liquid and sulphate) is very similar. The main difference occurs at the end of the manufacturing process depending on whether the final form of lysine is powdered or liquid. As a nutrient, lysine can be brought into different forms and these different forms are competing with each other. Additionally, the variations in the product under investigation, i.e. the form of lysine and the content of lysine in the product, do not alter its basic definition, its characteristics, or the perception that various parties have of it. The different forms of lysine have the same function, i.e. to provide highly digestible lysine to animals and human beings, either in pharmaceutical products, in food (as a dietary supplement), or feed. The lysine form is irrelevant all three forms are interchangeable as they are the same nutrient. This has been also confirmed by an EU lysine importer and a user in their questionnaire replies and written submissions (¹). Finally, the fact that this product type is currently not manufactured by the Union industry is irrelevant in view of the direct competition between the three main product types, as explained above.

(291) Therefore, the Commission concluded that a significant increase in dumped imports from China at prices that were significantly undercutting Union prices, caused material injury to the Union industry.

2025/1330 — 11.7.2025

COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2025/1330

of 10 July 2025

imposing a definitive anti-dumping duty and definitively collecting the provisional duty imposed on imports of lysine originating in the People's Republic of China

(158) In the absence of comments, recital 328 of the provisional Regulation was confirmed. Therefore, the definitive injury elimination level for the cooperating exporting producers and all other companies is as follows:

Company	Definitive injury margin (%)
Meihua Group: — Jilin Meihua Amino Acid Co., Ltd — Xinjiang Meihua Amino Acid Co., Ltd	158,9
Heilongjiang Eppen Biotech Co., Ltd	155,9
Other cooperating companies	157,5
All other imports originating in PRC	158,9

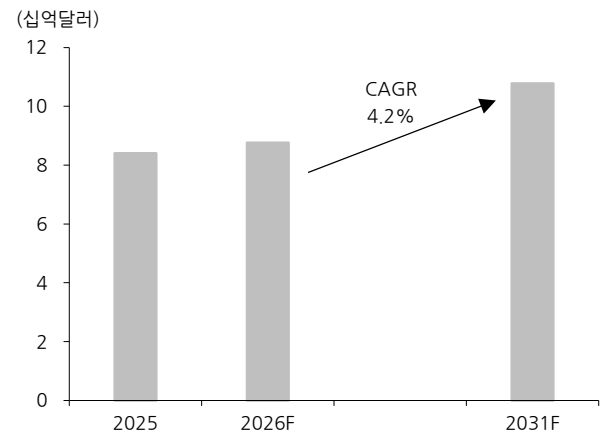
자료: 유럽 연합 법령, 한화투자증권 리서치센터

아미노산 수요는 장기 우상향

아미노산 수요는 축산 효율화, 저단백 배합 확산으로 장기 우상향 기대

전세계 아미노산 시장은 본질적으로 경기민감 고성장 산업이라기보다, 축산 효율화와 저단백 배합 확산에 기반한 중장기 성장 산업이다. OECD-FAO는 2034년까지 세계 육류 생산이 13% 증가할 것으로 전망한다. 사료용 아미노산 시장 내에서는 라이신이 2025년 기준 35.2%로 가장 큰 품목이며, 가금류가 가장 큰 수요처다. 즉, 시장 규모 측면에서 라이신이 가장 중요한 품목이며, 트립토판·발린 등 기타 아미노산이 라이신 부진을 완전히 대체하기는 어렵다.

[그림1] 사료용 아미노산 시장 규모



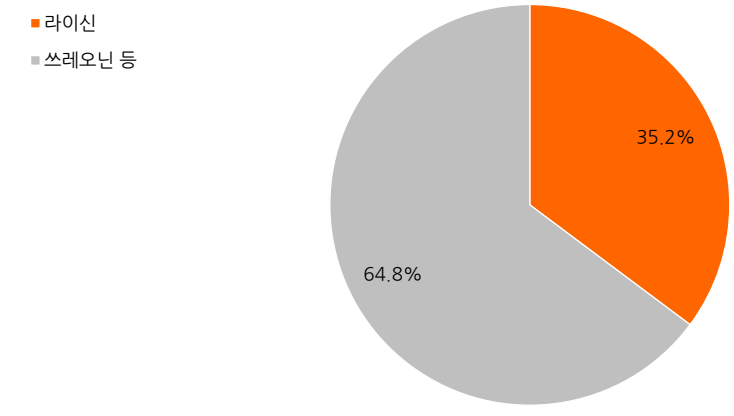
자료: Mordor Intelligence, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 사료용 아미노산 상위 사업자

순위	소재 국가	기업명
1	독일	Evonik Industries AG
2	미국	IFF (Danisco Animal Nutrition)
3	네덜란드	SHV (Nutreco NV)
4	프랑스	Adisseo
5	미국	Archer Daniels Midland Co.

자료: Mordor Intelligence, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사료용 아미노산 시장 첨가제별 시장점유율



자료: Mordor Intelligence, 한화투자증권 리서치센터

아미노산 주요 수요 국가에서의 중국산 퇴출 움직임 확대

EU와 미국에서의 중국산 아미노산 규제 본격화

최근 가장 중요한 변화는 중국산 라이신에 대한 규제 현실화다. EU는 중국산 라이신에 대해 2025년 7월 확정 반덤핑 관세(반덤핑 관세 부과 전→후: 0%→47.7%~58.2%)를 부과했다. EU 라이신 시장은 사실상 중국산이 지배해온 시장이다. EU 집행위 자료에 따르면 조사기간(IP) 기준 중국산 라이신의 시장 점유율은 70~79%에 달했고, 평균 수입 가격은 톤당 1,159유로로 주요 경쟁국 대비 낮은 수준이었다. 같은 기간 인도네시아 가격은 톤당 1,443유로, 한국산은 톤당 1,540유로, 브라질산은 톤당 1,480유로였다. EU가 문제 삼은 핵심은 중국산이 압도적인 물량과 낮은 가격을 바탕으로 역내 가격 질서를 훼손했다는 점이다.

이에 따라 EU는 2025년 7월 중국산 라이신에 대해 확정 반덤핑관세를 부과했고, 미국 역시 2025년 6월 반덤핑(AD)/상계관세(CVD) 조사 개시 이후 2026년 1월 상계관세, 2026년 3월 반덤핑에서 각각 예비 긍정 판정을 내렸다. 이는 중국산 라이신이 미국·유럽 시장 접근성이 점차 제한되는 방향으로 업계 재편이 진행되고 있음을 의미한다. EU는 2026년 2월 중국산 발린에 대해서도 고점유율·저가 수출을 문제 삼아 확정 반덤핑관세(0%→31.3~53.8%)를 부과했다. 참고로 EU 집행위에 따르면 역내 발린 시장 규모는 약 100백만 유로이며, 이 중 중국산 수입 규모는 약 80백만 유로에 달했다.

[그림4] EU 라이신 수입 시장 - 국가별 점유율

국가	2020 점유율	2021 점유율	2022 점유율	조사기간 점유율
중국	60-69%	49-63%	59-69%	70-79%
인도네시아	8-11%	12-15%	10-14%	5-9%
미국	8-11%	8-11%	8-11%	5-8%
한국	4-6%	2-5%	9-13%	4-8%
브라질	0-1%	1-2%	2-3%	2-3%

자료: 유럽 연합 법령, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] EU 라이신 수입 시장 - 국가별 판매 가격

국가	조사기간 라이신 판매 가격(EUR/ton)
중국	1,159
인도네시아	1,443
미국	1,145
한국	1,540
브라질	1,480

자료: 유럽 연합 법령, 한화투자증권 리서치센터

바이오 사업부 할인 근거 해소 기대

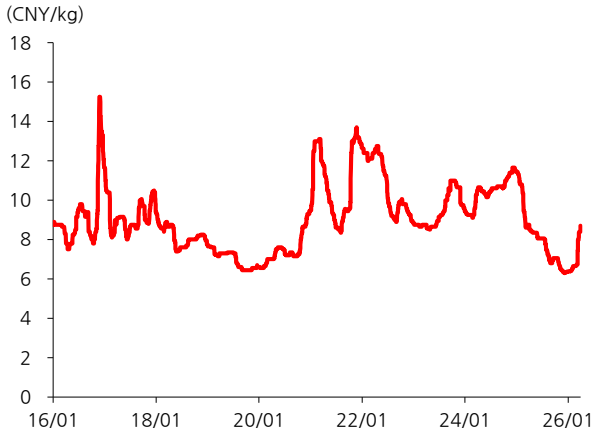
지속가능하지 않을 현재의 중국발 공급과잉

현재는 과도기 구간이다. 중국 업체들이 단기적으로는 저가 판매를 지속하며 물량을 방어하고 있다. 하지만 중국 업체들의 저가 판매는 마진과 현금흐름 측면에서 지속 가능성이 낮다. 가격 경쟁력을 앞세워 왔던 중국 업체들은 퇴출 수순을 밟을 가능성이 높다. 결국 업황 반등 그리고 업계 재편은 시간 문제일 가능성이 높다.

가격은 이미 저점 통과

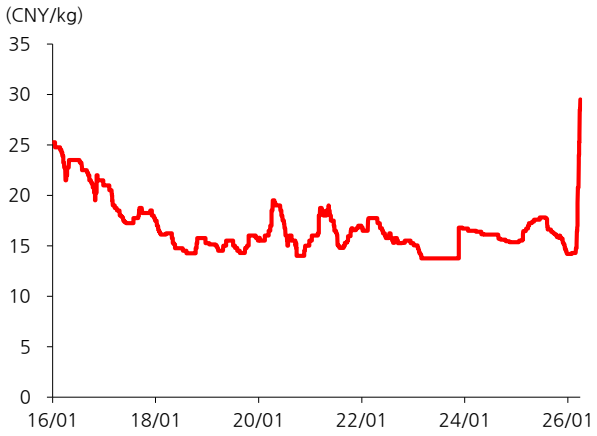
최근 라이신 가격은 바닥 통과 신호를 보이고 있다. 중국 라이신(98.5%) 가격은 2025년 12월 초 kg당 6.3위안까지 하락한 이후 2026년 3월 30일 kg당 8.7위안까지 상승하며 저점 대비 38% 반등했다. 월평균 가격 역시 2025년 12월 6.34위안/kg에서 2026년 3월 7.76위안/kg으로 상승했다. 아직 절대 가격 레벨이 과거 고점 대비 낮다는 점, 최근 지정학적 리스크로 불확실성이 확대된 점을 감안하면 업황 정상화로 단정하기는 이르지만, 적어도 가격의 방향성은 하락보다 회복 쪽으로 전환되고 있다는 판단이다.

[그림6] 중국 라이신 98.5% 가격 추이



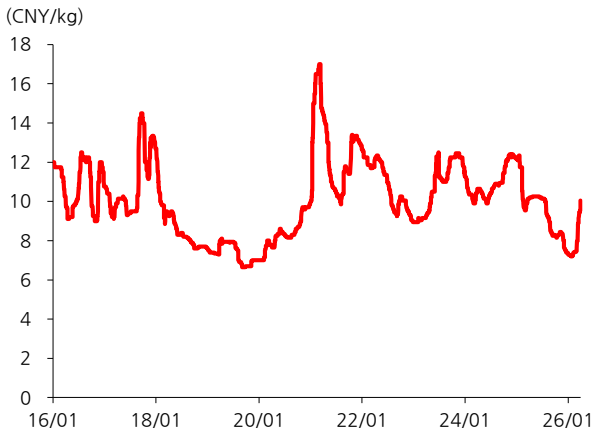
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 중국 메치오닌 액상 88% 가격 추이



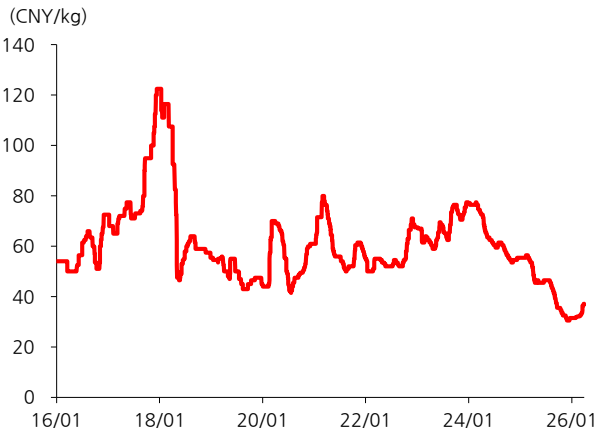
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 중국 쓰레오닌 99% 가격 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 중국 트립토판 가격 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

투자의견, 목표주가 상향

글로벌 아미노산 시장 재편 수혜 및 바이오 실적 저점 통과

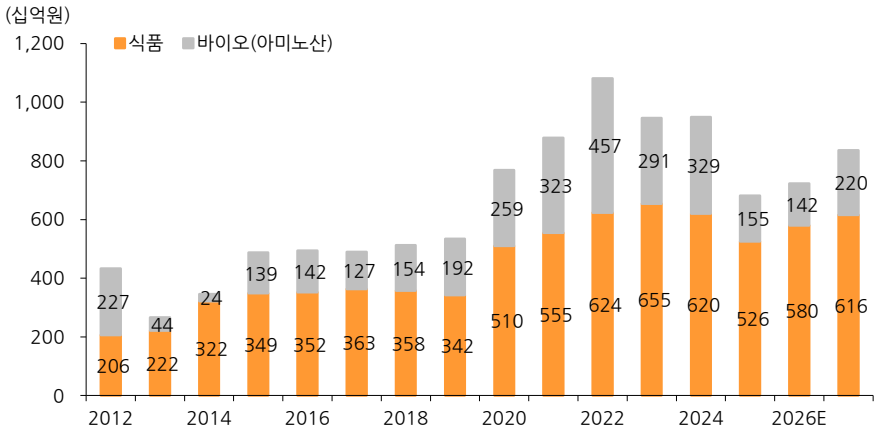
CJ제일제당에는 이 변화가 분명히 우호적이다. 기존에는 높은 이익 변동성을 이유로 바이오 사업부에 대한 디스카운트를 적용해왔다. 그러나 향후 바이오는 최소한 중립 내지 회복 요인으로 전환될 가능성이 높다.

높은 해외 사업 비중 재부각 기대

2025년 기준 식품 매출액 내 해외 매출 비중은 51%, 특히 미주 매출 비중은 43%에 달하며 F&C를 제외한 바이오 사업부의 매출 대부분도 해외에서 발생되고 있다. CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 본업 기준 해외 매출 비중은 70%에 육박해 현재와 같은 원화 약세 국면에서 상대적으로 실적 방어력이 높다는 점도 긍정적이다.

CJ제일제당 목표주가 산정 시 기존에는 국내 음식료 업종 평균 PER을 Target Multiple로 적용하였으나 1) 바이오 실적 저점 통과가 예상되는 점, 2) 글로벌 아미노산 시장 재편의 수혜 가능성이 높아졌다는 점, 3) 원화 약세와 대외 변수 확대 국면에서 해외 매출 비중이 높은 사업 구조가 상대적으로 유리하다는 점을 감안할 필요가 있다.

[그림10] CJ 제일제당의 주요 사업부 연간 영업이익 추이



주: 셀렉타와 F&C를 제외한 순수 바이오 사업부 영업이익, 자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] CJ 제일제당의 바이오 사업부 개요

구분	제품	출시연도	2020 년 기준 시장규모(톤)	기능
식품 첨가제	MSG	1968	3,300,000	풍미 증진
	Nucleotide	1977	60,000	
	Cysteine, Citrulline	2016	-	근육 대사, 피부 및 모발 항산화
	TasteNrich	2019	-	풍미 증진(천연 조미 소재)
사료 첨가제	Lysine(라이신)	1988	2,400,000	양돈·가금 성장 촉진, 면역 강화
	Threonine(트레오닌)	2000	650,000	
	Tryptophan(트립토판)	2010	41,000	
	Valine(발린)	2013	30,000	
	Arginine(아르기닌)	2013	17,000	
	Methionine(메티오닌)	2015	1,350,000	
	SPC	2017	-	영양가 개선

자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

또한 4) 2022년 이후 CJ대한통운 제외 순차입금은 6조원대에서 유지되고 있다. 한화투자증권 하우스 뷰는 2026년 7월 한국은행의 기준금리 인상이다. 높은 차입 규모는 향후 이자비용 부담 확대 요인이다. 다만 지난 2025년 4분기 실적발표에서 포트폴리오 리밸런싱, 자산 유동화, 생산사이트 효율화 등 재무구조 개선 계획을 제시했다. 해당 계획이 실제 순차입금 축소와 현금흐름 개선으로 연결될 경우 금융비용 부담 완화 기대가 높아지며 추가적인 주가 상승 여지로 이어질 수 있다.

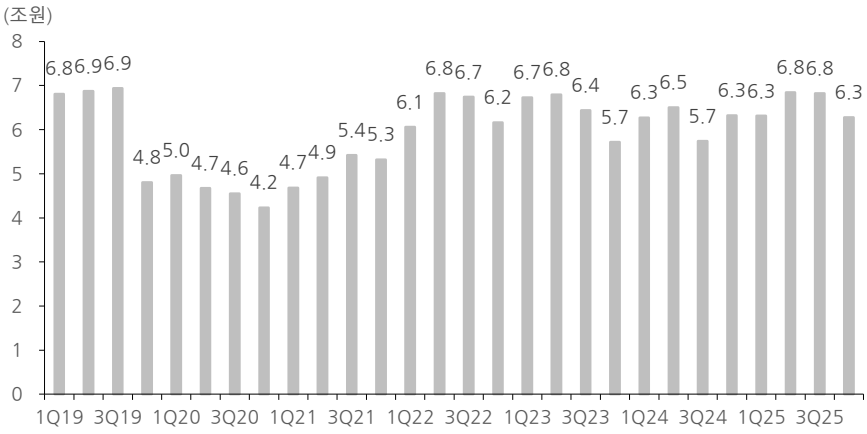
예를 들어 본업 대비 자본이 크게 묶여 있는 투자자산은 CJ대한통운 지분(보유 지분율 40.2%)이다. CJ대한통운은 그룹 핵심 계열사인 만큼 단순한 비핵심 자산으로 규정하기는 어렵다. 다만 CJ제일제당 입장에서는 본업과 직접적으로 구분되는 대규모 투자지분인 만큼, 향후 자본 효율화 측면에서 보다 적극적인 검토가 이뤄질 필요가 있다. 식품과 바이오의 본업 경쟁력이 회복되는 구간에서까지 대형 비본업 자산을 계속 보유할 필요성은 이전보다 낮아졌다. 시장은 선언보다 실행을 원하며, 주주이익 극대화 관점에서 회사가 보다 과감한 자산 재배치에 나설 필요가 있다.

위 요인들에 근거하여 Target Multiple을 15.2배로 상향한다. 국내 음식료 업종 평균 PER에 20% 할증한 수치다. 또한 바이오 사업부의 불확실성 해소를 고려해 영업외 비용 추정치를 변경해 EPS 또한 상향한다. 이에 목표주가를 기존 210,000원에서 300,000원으로 상향하며 투자의견 역시 HOLD에서 BUY로 상향한다. 지금은 바이오 업황 반등과 통상 규제에 따른 업계 재편 가능성을 함께 반영해야 하는 시점이다. 아미노산 시장은 아직 완전히 정상화되지 않았지만, 방향은 분명히 바뀌고 있다. 바이오가 할인 요인에서 회복으로 전환되는 초입, 그 자체가 주가 재평가의 시작점이 될 수 있다.

[그림12] 원달러 환율 변동 추이

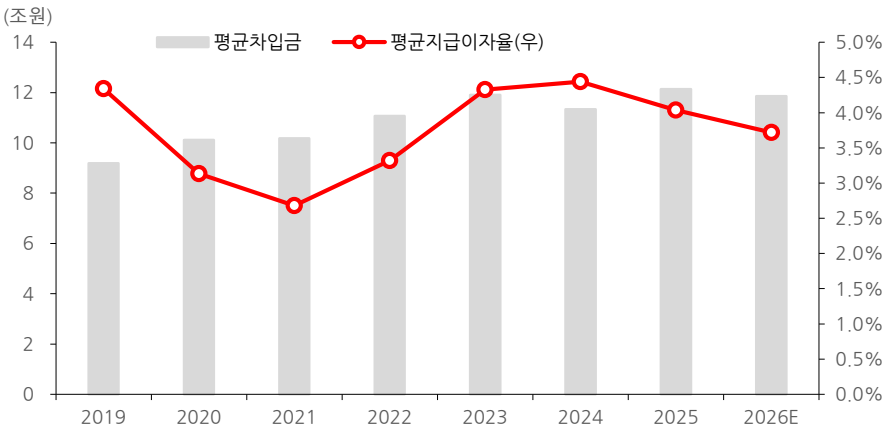
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] CJ 제일제당의 대한통운 제외 순차입금 추이



자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] CJ 제일제당의 연결 기준 총차입금 추이



자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[표1] CJ제일제당의 CJ대한통운을 제외한 연간 매출액 추이 (단위: 십억원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**7,210**	**7,366**	**8,152**	**8,941**	**9,885**	**10,275**	**12,767**	**14,164**	**15,744**	**18,779**	**17,890**	**17,871**	**17,149**	**16,156**	**16,798**
식품	3,768	3,840	4,150	4,613	5,091	5,272	8,011	8,969	9,566	11,104	11,264	11,353	11,522	12,014	12,483
국내	3,477	3,630	3,890	4,222	4,581	4,597	4,857	4,839	5,202	5,923	5,878	5,772	5,597	5,721	5,836
해외	291	210	260	391	510	675	3,154	4,130	4,364	5,181	5,386	5,581	5,925	6,293	6,648
미주	165	171	210	244	281	365	2,676	3,329	3,374	4,036	4,381	4,714	4,915	5,181	5,433
중국/일본/유럽 등	126	39	50	147	228	310	478	801	990	1,146	1,006	868	1,010	1,112	1,215
제약	420	430	457	514	514	115	-	-	-	-	-	-	-	-	-
바이오	3,022	3,096	3,545	3,815	4,281	4,889	4,756	5,195	6,178	7,675	6,626	6,518	5,626	4,142	4,315
바이오	1,473	1,478	1,740	1,802	1,975	2,206	2,187	2,460	3,022	3,808	3,402	3,498	3,346	3,488	3,622
셀렉타	-	-	-	-	193	510	576	522	710	1,046	732	712	613	654	693
Feed&Care	1,549	1,618	1,805	2,013	2,113	2,173	1,993	2,213	2,447	2,821	2,492	2,309	1,667	-	-
YoY	***1.4%***	***2.2%***	***10.7%***	***9.7%***	***10.6%***	***3.9%***	***24.2%***	***10.9%***	***11.2%***	***19.3%***	***-4.7%***	***-0.1%***	***-4.0%***	***-5.8%***	***4.0%***
식품	*-3.0%*	*1.9%*	*8.1%*	*11.1%*	*10.4%*	*3.6%*	*51.9%*	*12.0%*	*6.7%*	*16.1%*	*1.4%*	*0.8%*	*1.5%*	*4.3%*	*3.9%*
국내	*-1.0%*	*4.4%*	*7.2%*	*8.5%*	*8.5%*	*0.3%*	*5.7%*	*-0.4%*	*7.5%*	*13.9%*	*-0.8%*	*-1.8%*	*-3.0%*	*2.2%*	*2.0%*
해외	*-21.7%*	*-27.9%*	*24.2%*	*50.1%*	*30.3%*	*32.5%*	*367%*	*30.9%*	*5.7%*	*18.7%*	*4.0%*	*3.6%*	*6.2%*	*6.2%*	*5.6%*
미주	*68.4%*	*3.6%*	*22.8%*	*16.2%*	*15.2%*	*29.8%*	*633%*	*24.4%*	*1.4%*	*19.6%*	*8.6%*	*7.6%*	*4.3%*	*5.4%*	*4.9%*
중국/일본/유럽 등	*-54.0%*	*-69.2%*	*30.2%*	*191%*	*55.3%*	*35.9%*	*54.1%*	*67.6%*	*23.5%*	*15.8%*	*-12.2%*	*-13.7%*	*16.4%*	*10.1%*	*9.2%*
제약	*-7.0%*	*2.4%*	*6.2%*	*12.6%*	*-0.1%*	*-77.7%*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
바이오	*9.1%*	*2.4%*	*14.5%*	*7.6%*	*12.2%*	*14.2%*	*-2.7%*	*9.2%*	*18.9%*	*24.2%*	*-13.7%*	*-1.6%*	*-13.7%*	*-26.4%*	*4.2%*
바이오	*0.0%*	*0.3%*	*17.7%*	*3.6%*	*9.6%*	*11.7%*	*-0.9%*	*12.5%*	*22.8%*	*26.0%*	*-10.7%*	*2.8%*	*-4.3%*	*4.2%*	*3.8%*
셀렉타	-	-	-	-	-	*164%*	*13.0%*	*-9.4%*	*35.9%*	*47.5%*	*-30.0%*	*-2.8%*	*-13.9%*	*6.6%*	*6.0%*
Feed&Care	*19.4%*	*4.4%*	*11.6%*	*11.5%*	*5.0%*	*2.9%*	*-8.3%*	*11.0%*	*10.6%*	*15.3%*	*-11.7%*	*-7.4%*	*-27.8%*	-	-
매출액 비중															
식품	*52.3%*	*52.1%*	*50.9%*	*51.6%*	*51.5%*	*51.3%*	*62.7%*	*63.3%*	*60.8%*	*59.1%*	*63.0%*	*63.5%*	*67.2%*	*74.4%*	*74.3%*
국내	*48.2%*	*49.3%*	*47.7%*	*47.2%*	*46.3%*	*44.7%*	*38.0%*	*34.2%*	*33.0%*	*31.5%*	*32.9%*	*32.3%*	*32.6%*	*35.4%*	*34.7%*
해외	*4.0%*	*2.8%*	*3.2%*	*4.4%*	*5.2%*	*6.6%*	*24.7%*	*29.2%*	*27.7%*	*27.6%*	*30.1%*	*31.2%*	*34.5%*	*38.9%*	*39.6%*
미주	*2.3%*	*2.3%*	*2.6%*	*2.7%*	*2.8%*	*3.6%*	*21.0%*	*23.5%*	*21.4%*	*21.5%*	*24.5%*	*26.4%*	*28.7%*	*32.1%*	*32.3%*
중국/일본/유럽 등	*1.7%*	*0.5%*	*0.6%*	*1.6%*	*2.3%*	*3.0%*	*3.7%*	*5.7%*	*6.3%*	*6.1%*	*5.6%*	*4.9%*	*5.9%*	*6.9%*	*7.2%*
제약	*5.8%*	*5.8%*	*5.6%*	*5.8%*	*5.2%*	*1.1%*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
바이오	*41.9%*	*42.0%*	*43.5%*	*42.7%*	*43.3%*	*47.6%*	*37.3%*	*36.7%*	*39.2%*	*40.9%*	*37.0%*	*36.5%*	*32.8%*	*25.6%*	*25.7%*
바이오	*20.4%*	*20.1%*	*21.3%*	*20.1%*	*20.0%*	*21.5%*	*17.1%*	*17.4%*	*19.2%*	*20.3%*	*19.0%*	*19.6%*	*19.5%*	*21.6%*	*21.6%*
셀렉타	-	-	-	-	*2.0%*	*5.0%*	*4.5%*	*3.7%*	*4.5%*	*5.6%*	*4.1%*	*4.0%*	*3.6%*	*4.0%*	*4.1%*
Feed&Care	*21.5%*	*22.0%*	*22.1%*	*22.5%*	*21.4%*	*21.1%*	*15.6%*	*15.6%*	*15.5%*	*15.0%*	*13.9%*	*12.9%*	*9.7%*	-	-

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] CJ제일제당 분기 및 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	7,209	7,237	7,440	7,006	7,009	7,002	7,200	7,443	29,359	28,891	28,654
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,073	2,797	3,102	3,043	11,353	11,522	12,014
바이오	895	1,080	979	1,005	935	1,133	1,028	1,047	4,210	3,959	4,142
F&C	543	555	569	-	-	-	-	-	2,309	1,667	-
물류	2,846	2,915	2,907	3,075	3,001	3,073	3,070	3,354	11,488	11,742	12,498
YoY (%)	*-0.1*	*0.0*	*0.3*	*-6.5*	*-2.8*	*-3.2*	*-3.2*	*6.2*	*1.2*	*-1.6*	*-0.8*
식품	*3.3*	*-0.7*	*0.4*	*2.9*	*5.1*	*4.1*	*3.9*	*4.0*	*0.8*	*1.5*	*4.3*
바이오	*-12.4*	*2.2*	*-8.4*	*-5.4*	*4.4*	*4.9*	*4.9*	*4.2*	*1.8*	*-5.9*	*4.6*
F&C	*-8.2*	*-2.6*	*-1.7*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-7.4*	*-27.8*	*-*
물류	*2.7*	*0.3*	*4.0*	*2.0*	*5.4*	*5.4*	*5.6*	*9.1*	*3.2*	*2.2*	*6.4*
매출액 비중 (%)											
식품	*40.6*	*37.1*	*40.1*	*41.8*	*43.8*	*39.9*	*43.1*	*40.9*	*38.7*	*39.9*	*41.9*
바이오	*12.4*	*14.9*	*13.2*	*14.3*	*13.3*	*16.2*	*14.3*	*14.1*	*14.3*	*13.7*	*14.5*
F&C	*7.5*	*7.7*	*7.7*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*7.9*	*5.8*	*-*
물류	*39.5*	*40.3*	*39.1*	*43.9*	*42.8*	*43.9*	*42.6*	*45.1*	*39.1*	*40.6*	*43.6*
영업이익	333	353	346	296	270	272	387	385	1,553	1,329	1,314
식품	129	90	169	138	146	101	173	160	620	526	580
바이오	82	102	22	1	12	42	65	67	338	207	185
F&C	35	43	12	-	-	-	-	-	75	90	-
물류	87	118	144	157	112	130	150	158	521	506	549
YoY (%)	*-11.4*	*-7.9*	*-16.8*	*-21.6*	*-19.0*	*-23.0*	*11.8*	*30.0*	*20.2*	*-14.4*	*-1.1*
식품	*-30.3*	*-33.7*	*4.5*	*0.0*	*13.8*	*11.5*	*2.7*	*15.7*	*-5.3*	*-15.2*	*10.4*
바이오	*-15.7*	*3.4*	*-73.3*	*-99.1*	*-85.7*	*-59.1*	*193.7*	*13,304*	*34.3*	*-38.6*	*-10.6*
F&C	*흑전*	*24.9*	*-63.2*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*흑전*	*20.3*	*-*
물류	*-20.2*	*3.0*	*2.9*	*-0.2*	*28.6*	*9.8*	*3.9*	*0.4*	*10.3*	*-2.8*	*8.4*
영업이익 비중 (%)											
식품	*38.6*	*25.5*	*48.6*	*46.7*	*54.3*	*37.0*	*44.7*	*41.6*	*39.9*	*39.6*	*44.1*
바이오	*24.7*	*29.0*	*6.4*	*0.2*	*4.4*	*15.4*	*16.7*	*17.4*	*21.7*	*15.6*	*14.1*
F&C	*10.6*	*12.1*	*3.5*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*4.8*	*6.8*	*-*
물류	*26.1*	*33.4*	*41.5*	*53.1*	*41.4*	*47.7*	*38.6*	*41.0*	*33.5*	*38.1*	*41.8*
영업이익률 (%)	*4.6*	*4.9*	*4.7*	*4.2*	*3.9*	*3.9*	*5.4*	*5.2*	*5.3*	*4.6*	*4.6*
식품	*4.4*	*3.4*	*5.6*	*4.7*	*4.8*	*3.6*	*5.6*	*5.3*	*5.5*	*4.6*	*4.8*
바이오	*9.2*	*9.5*	*2.2*	*0.0*	*1.3*	*3.7*	*6.3*	*6.4*	*8.0*	*5.2*	*4.5*
F&C	*6.5*	*7.7*	*2.1*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*3.2*	*5.4*	*-*
물류	*3.1*	*4.0*	*5.0*	*5.1*	*3.7*	*4.2*	*4.9*	*4.7*	*4.5*	*4.3*	*4.4*
CJ대한통운 제외 매출액	4,363	4,322	4,533	3,931	4,008	3,930	4,129	4,089	17,871	17,149	16,156
YoY (%)	*-1.8*	*-0.2*	*-1.9*	*-12.2*	*-8.1*	*-9.1*	*-8.9*	*4.0*	*-0.1*	*-4.0*	*-5.8*
CJ대한통운 제외 영업이익	246	235	203	139	158	142	238	227	1,032	823	765
YoY (%)	*-7.8*	*-12.6*	*-26.7*	*-36.9*	*-35.8*	*-39.4*	*17.4*	*63.5*	*26.0*	*-20.3*	*-7.0*
영업이익률 (%)	*5.6*	*5.4*	*4.5*	*3.5*	*3.9*	*3.6*	*5.8*	*5.6*	*5.8*	*4.8*	*4.7*
F&C 제외 순수 CJ제일제당 매출액	3,820	3,767	3,963	3931	4,008	3,930	4,129	4,089	15,563	15,482	16,156
YoY (%)	*-0.9*	*0.1*	*-1.9*	*0.6*	*4.9*	*4.3*	*4.2*	*4.0*	*1.1*	*-0.5*	*4.4*
F&C 제외 순수 CJ제일제당 영업이익	211	193	191	138.8	158	142	238	227	958	733	765
YoY (%)	*-25.2*	*-18.1*	*-21.8*	*-29.5*	*-25.1*	*-26.0*	*24.8*	*63.5*	*5.7*	*-23.5*	*4.4*
영업이익률 (%)	*5.5*	*5.1*	*4.8*	*3.5*	*3.9*	*3.6*	*5.8*	*5.6*	*6.2*	*4.7*	*4.7*

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

주2: 씨제이피드앤케어 주식회사를 포함한 총 14개 회사의 매각 예정이 결정되어 2025년 연간 전체 수치에 대해 해당 회사들을 중단영업으로 분류하였으나, 2025년 1~3분기 해당 수치에 대한 구분이 불명확해 해당 실적 표에는 2025년 4분기 실적부터 F&C 부문을 제외하여 작성

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,023	27,240	27,343	28,654	29,752
매출총이익	6,053	6,155	5,908	6,213	6,475
영업이익	1,292	1,452	1,234	1,314	1,481
EBITDA	2,834	3,010	2,866	2,902	3,015
순이자손익	-459	-438	-440	-383	-361
외화관련손익	3	-190	44	37	41
지분법손익	139	18	19	19	19
세전계속사업손익	732	573	65	641	804
당기순이익	559	346	-417	461	579
지배주주순이익	386	132	-571	300	376
증가율(%)					
매출액	-3.5	-6.1	0.4	4.8	3.8
영업이익	-22.4	12.4	-15.0	6.5	12.7
EBITDA	-7.6	6.2	-4.8	1.3	3.9
순이익	-30.3	-38.2	적전	흑전	25.5
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	22.6	21.6	21.7	21.8
영업이익률	4.5	5.3	4.5	4.6	5.0
EBITDA 이익률	9.8	11.1	10.5	10.1	10.1
세전이익률	2.5	2.1	0.2	2.2	2.7
순이익률	1.9	1.3	-1.5	1.6	1.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,000	8,869	10,208	10,853
현금성자산	2,192	1,937	1,417	623	891
매출채권	2,941	3,481	3,128	4,078	4,237
재고자산	2,649	2,521	2,182	3,277	3,405
비유동자산	20,026	21,134	20,876	20,608	20,286
투자자산	3,839	3,910	3,971	4,092	4,224
유형자산	11,875	12,376	12,349	11,947	11,471
무형자산	4,308	4,846	4,547	4,569	4,591
자산총계	29,606	30,134	29,745	30,815	31,139
유동부채	9,556	10,312	10,433	11,214	11,278
매입채무	3,314	3,142	2,841	3,662	3,804
유동성이자부채	4,971	6,403	5,649	5,529	5,369
비유동부채	8,271	7,595	7,760	7,792	7,803
비유동이자부채	6,711	5,932	6,291	6,251	6,211
부채총계	17,826	17,907	18,194	19,006	19,081
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,296	1,296	1,296
이익잉여금	5,731	5,731	5,026	5,221	5,469
자본조정	115	730	655	718	718
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,780	12,227	11,551	11,809	12,057

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,445	2,255	2,482	795	1,809
당기순이익	559	346	-417	461	579
자산상각비	1,542	1,558	1,632	1,588	1,534
운전자본증감	-155	-676	-43	-1,233	-152
매출채권 감소(증가)	160	-259	67	-951	-158
재고자산 감소(증가)	366	429	190	-1,095	-127
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-33	822	142
투자현금흐름	-703	-1,104	-1,527	-1,341	-1,228
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,527	-1,050	-925
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-111	-174	-174
투자자산 감소(증가)	219	-183	67	-15	-16
재무현금흐름	-1,658	-1,863	-1,102	-264	-328
차입금의 증가(감소)	-793	-594	-401	-160	-200
자본의 증가(감소)	-141	-128	-168	-104	-128
배당금의 지급	-141	-128	-168	-104	-128
총현금흐름	2,832	3,129	2,799	2,028	1,961
(-)운전자본증가(감소)	101	350	-487	1,233	152
(-)설비투자	1,124	1,001	1,631	1,050	925
(+)자산매각	-27	-38	-7	-174	-174
Free Cash Flow	1,580	1,740	1,648	-428	711
(-)기타투자	-176	208	485	102	114
잉여현금	1,756	1,532	1,162	-530	597
NOPLAT	987	638	-3,276	946	1,066
(+) Dep	1,542	1,558	1,632	1,588	1,534
(-)운전자본투자	101	350	-487	1,233	152
(-)Capex	1,124	1,001	1,631	1,050	925
OpFCF	1,304	846	-2,788	251	1,524

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,147	8,253	-39,429	19,764	24,776
BPS	436,559	479,046	430,886	446,650	461,782
DPS	5,500	6,000	6,000	7,000	9,000
CFPS	172,898	190,977	170,872	123,795	119,708
ROA(%)	1.3	0.4	-1.9	1.0	1.2
ROE(%)	5.6	1.8	-7.7	4.2	5.1
ROIC(%)	4.8	3.0	-15.2	4.4	4.9
Multiples(x,%)					
PER	8.7	26.7	-5.6	11.1	8.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.3	1.2	1.3	1.8	1.8
EV/EBITDA	4.6	4.6	4.9	5.0	4.7
배당수익률	2.5	2.7	2.7	3.2	4.1
안정성(%)					
부채비율	151.3	146.5	157.5	160.9	158.3
Net debt/Equity	80.6	85.0	91.1	94.5	88.6
Net debt/EBITDA	334.9	345.4	367.2	384.5	354.5
유동비율	100.3	87.3	85.0	91.0	96.2
이자보상배율(배)	2.5	2.9	2.5	2.9	3.4
자산구조(%)					
투하자본	77.2	78.8	79.7	82.4	81.0
현금+투자자산	22.8	21.2	20.3	17.6	19.0
자본구조(%)					
차입금	49.8	50.2	50.8	49.9	49.0
자기자본	50.2	49.8	49.2	50.1	51.0

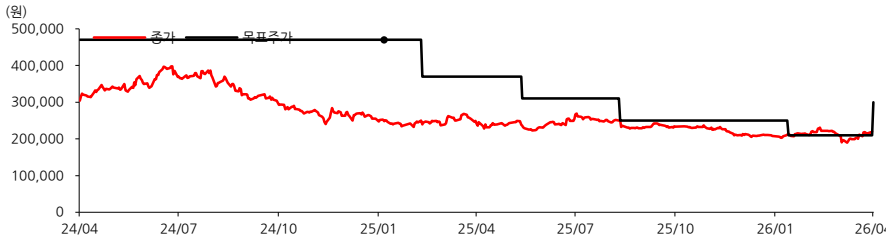
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 04 월 02 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, 고예진)
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	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.14	2024.05.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11	2025.04.21	2025.04.28	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	370,000	370,000	370,000	310,000
일 시	2025.08.12	2025.10.02	2026.01.14	2026.02.10	2026.03.18	2026.04.02
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	250,000	250,000	210,000	210,000	210,000	300,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-10.29	0.40
2026.01.14	Hold	210,000	1.05	-9.52
2026.04.02	Buy	300,000		

[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: 2026 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%