



CJ제일제당 (097950)

예상보다 길어질 식품 수익성 부담

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 260,000원

현재 주가(8/10)	205,500원
상승여력	▲26.5%
시가총액	30,936억원
발행주식수	15,054천주
52 주 최고가 / 최저가	252,000 / 177,500원
90 일 일평균 거래대금	129.11억원
외국인 지분율	15.5%

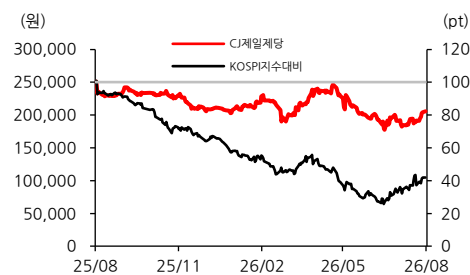
주주 구성	
CJ (외 8 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.6	-10.3	-10.1	-18.5
상대수익률(KOSPI)	23.3	5.7	-28.9	-114.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	27,240	27,343	29,650	31,303
영업이익	1,452	1,234	1,184	1,372
EBITDA	3,010	2,866	2,821	2,997
지배주주순이익	132	-571	132	359
EPS	8,253	-39,429	8,444	23,884
순차입금	10,398	10,514	11,331	11,024
PER	24.9	-5.2	24.3	8.6
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.5	4.8	5.2	4.8
배당수익률	2.9	2.9	2.9	2.9
ROE	1.8	-7.7	1.9	4.9

주가 추이



기대치를 하회한 2분기

2026년 2분기 CJ제일제당의 CJ대한통운 제외 매출액은 4조 1,950억원(+10.2% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,619억원(-18.4%, OPM 3.9%)으로 컨센서스 영업이익(1,716억원)을 하회했다. 바이오 실적이 기대 이상이었으나 식품 수익성이 예상보다 부진했다. [식품] 해외에서는 미주가 만두(+31%)와 핫반(+49%) 등 GSP 판매 확대에 힘입어 +10%, 국내도 H&W 기반 신제품과 온라인·CVS 채널 확대에 가공식품 매출이 +4% 증가했다. 반면 고유가에 따른 물류·포장비 상승, 소재 식품 판가 인하와 마케팅비 증가가 겹치며 식품 영업이익은 709억원(-21.3%, OPM 2.5%)에 그쳤다. [바이오] 매출액 1조 3,509억원(+20.8%), 영업이익 910억원(-15.9%, OPM 6.7%)으로 1분기 55억원에서 큰 폭으로 회복했다. 경쟁 심화 속에서도 주요 제품 판매량이 확대됐고, 매각 철회 이후 사업 정상화 과정에 있는 셀렉타의 매출 성장이 두드러졌다.

예상보다 길어질 국내외 식품 수익성 부담

하반기에도 외형 성장에 비해 이익 개선 강도는 제한적일 전망이다. 식품은 미국을 포함한 글로벌 GSP 판매 확대와 유럽·APAC 등 비미주 지역의 고성장이 이어지겠지만, 고유가에 따른 물류비와 원부자재 부담이 지속되고 미국에서는 유통사 정책과 소비 환경을 감안할 때 적극적인 가격 인상도 쉽지 않다. 국내 역시 27개 품목 가격 인상으로 일부 원가 부담을 상쇄하겠지만, 쌀·돈육·포장재 가격 상승과 소재식품 수익성 저하가 부담이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 260,000원으로 하향 조정(-4%)

이익 추정치 조정으로 목표주가를 하향 조정한다. 식품 비용 부담이 예상보다 장기화되면서 당분간 전사 실적 모멘텀은 제한적일 전망이다. 다만 바이오는 제품별 개선 시점에는 차이가 있겠지만 라이선스·트립토판의 판가 회복과 스페르티 수요 확대를 바탕으로 점진적인 이익 개선이 가능하다는 점은 긍정적이다. 향후 실적 개선의 강도를 높이기 위해서는 저수익 사업의 효율화와 고수익·고성장 사업으로의 자원 재배분 등 보다 적극적인 선택과 집중이 필요하다.

[표1] CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	7,209	7,237	7,440	7,006	7,111	7,362	7,496	7,680	29,359	28,891	29,650
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,038	2,844	3,132	3,258	11,353	11,522	12,272
바이오	895	1,080	979	1,005	989	1,351	1,233	1,185	4,210	3,959	4,758
F&C	543	555	569	-	-	-	-	-	2,309	1,667	-
물류	2,846	2,915	2,907	3,075	3,084	3,167	3,130	3,237	11,488	11,742	12,619
YoY (%)	-0.1%	0.0%	0.3%	-6.5%	-1.4%	1.7%	0.8%	9.6%	1.2%	-1.6%	2.6%
식품	3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.9%	5.8%	5.0%	11.3%	0.8%	1.5%	6.5%
바이오	-12.4%	2.2%	-8.4%	-5.4%	10.4%	25.1%	25.9%	18.0%	1.8%	-5.9%	20.2%
F&C	-8.2%	-2.6%	-1.7%	-	-	-	-	-	-7.4%	-27.8%	-
물류	2.7%	0.3%	4.0%	2.0%	8.4%	8.7%	7.7%	5.3%	3.2%	2.2%	7.5%
매출액 비중 (%)											
식품	40.6%	37.1%	40.1%	41.8%	42.7%	38.6%	41.8%	42.4%	38.7%	39.9%	41.4%
바이오	12.4%	14.9%	13.2%	14.3%	13.9%	18.3%	16.5%	15.4%	14.3%	13.7%	16.0%
F&C	7.5%	7.7%	7.7%	-	-	-	-	-	7.9%	5.8%	-
물류	39.5%	40.3%	39.1%	43.9%	43.4%	43.0%	41.8%	42.2%	39.1%	40.6%	42.6%
영업이익	333	353	346	296	238	258	329	359	1,553	1,329	1,184
식품	129	90	169	138	143	71	132	132	620	526	478
바이오	82	102	22	1	6	91	67	76	338	207	239
F&C	35	43	12	-	-	-	-	-	75	90	-
물류	87	118	144	157	90	96	130	151	521	506	466
YoY (%)	-11.4%	-7.9%	-16.8%	-21.6%	-28.5%	-27.1%	-5.2%	21.5%	20.2%	-14.4%	-10.9%
식품	-30.3%	-33.7%	4.5%	0.0%	11.2%	-21.3%	-21.6%	-4.3%	-5.3%	-15.2%	-9.0%
바이오	-15.7%	3.4%	-73.3%	-99.1%	-93.3%	-11.1%	203%	-	34.3%	-38.6%	15.4%
F&C	흑전	24.9%	-63.2%	-	-	-	-	-	흑전	20.3%	-
물류	-20.2%	3.0%	2.9%	-0.2%	3.1%	-18.9%	-9.9%	-3.8%	10.3%	0.0%	-7.9%
영업이익 비중 (%)											
식품	38.6%	25.5%	48.6%	46.7%	60.1%	27.5%	40.2%	36.8%	39.9%	39.6%	40.4%
바이오	24.7%	29.0%	6.4%	0.2%	2.3%	35.3%	20.3%	21.2%	21.7%	15.6%	20.2%
F&C	10.6%	12.1%	3.5%	-	-	-	-	-	4.8%	6.8%	-
물류	26.1%	33.4%	41.5%	53.1%	37.6%	37.2%	39.5%	42.0%	33.5%	38.1%	39.4%
영업이익률 (%)	4.6%	4.9%	4.7%	4.2%	3.3%	3.5%	4.4%	4.7%	5.3%	4.6%	4.0%
식품	4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.7%	2.5%	4.2%	4.1%	5.5%	4.6%	3.9%
바이오	9.2%	9.5%	2.2%	0.0%	0.6%	6.7%	5.4%	6.4%	8.0%	5.2%	5.0%
F&C	6.5%	7.7%	2.1%	-	-	-	-	-	3.2%	5.4%	-
물류	3.1%	4.0%	5.0%	5.1%	2.9%	3.0%	4.1%	4.7%	4.5%	4.3%	3.7%
CJ 대한통운 제외											
매출액	4,363	4,322	4,533	3,931	4,027	4,195	4,366	4,443	17,871	17,149	17,031
YoY (%)	-1.8%	-0.2%	-1.9%	-12.2%	-7.7%	-2.9%	-3.7%	13.0%	-0.1%	-4.0%	-0.7%
영업이익	246	235	203	139	149	162	199	208	1,032	823	718
YoY (%)	-7.8%	-12.6%	-26.7%	-36.9%	-39.7%	-31.1%	-1.8%	50.1%	26.0%	-20.3%	-12.8%
영업이익률 (%)	5.6%	5.4%	4.5%	3.5%	3.7%	3.9%	4.6%	4.7%	5.8%	4.8%	4.2%
F&C 제외											
매출액	3,820	3,767	3,963	3,931	4,027	4,195	4,366	4,443	15,563	15,482	17,031
YoY (%)	-0.9%	0.1%	-1.9%	0.6%	5.4%	11.4%	10.2%	13.0%	1.1%	-0.5%	10.0%
영업이익	211	193	191	139	149	162	199	208	958	733	718
YoY (%)	-25.2%	-18.1%	-21.8%	-29.5%	-29.6%	-15.9%	4.4%	50.1%	5.7%	-23.5%	-2.1%
영업이익률 (%)	5.5%	5.1%	4.8%	3.5%	3.7%	3.9%	4.6%	4.7%	6.2%	4.7%	4.2%

주: 씨제이피드엔케어를 포함한 14개 회사의 매출에 따라 F&C 사업을 중단영업으로 분류. 2025년 4분기부터 F&C 부문을 제외하여 작성했으며, 1~3분기는 당시 공시 기준 수치를 적용. 이에 따라 회사가 중단영업을 소급 반영한 비교 수치와 일부 차이가 발생할 수 있음. 자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,023	27,240	27,343	29,650	31,303
매출총이익	6,053	6,155	5,908	6,417	6,799
영업이익	1,292	1,452	1,234	1,184	1,372
EBITDA	2,834	3,010	2,866	2,821	2,997
순이자손익	-459	-438	-440	-443	-388
외화관련손익	3	-190	44	107	76
지분법손익	139	18	19	12	16
세전계속사업손익	732	573	65	285	737
당기순이익	559	346	-417	202	552
지배주주순이익	386	132	-571	132	359
증가율(%)					
매출액	-3.5	-6.1	0.4	8.4	5.6
영업이익	-22.4	12.4	-15.0	-4.0	15.9
EBITDA	-7.6	6.2	-4.8	-1.6	6.3
순이익	-30.3	-38.2	격전	흑전	173.8
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	22.6	21.6	21.6	21.7
영업이익률	4.5	5.3	4.5	4.0	4.4
EBITDA 이익률	9.8	11.1	10.5	9.5	9.6
세전이익률	2.5	2.1	0.2	1.0	2.4
순이익률	1.9	1.3	-1.5	0.7	1.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,445	2,255	2,482	2,273	1,811
당기순이익	559	346	-417	214	552
자산상각비	1,542	1,558	1,632	1,637	1,625
운전자본증감	-155	-676	-43	-816	-248
매출채권 감소(증가)	160	-259	67	-1,606	-278
재고자산 감소(증가)	366	429	190	35	-172
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-33	975	203
투자현금흐름	-703	-1,104	-1,527	-2,115	-1,453
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,527	-1,292	-1,195
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-111	-101	-101
투자자산 감소(증가)	219	-183	67	-248	-46
재무현금흐름	-1,658	-1,863	-1,102	-850	-296
차입금의 증가(감소)	-793	-594	-401	-754	-200
자본의 증가(감소)	-141	-128	-168	-96	-96
배당금의 지급	-141	-128	-168	-96	-96
총현금흐름	2,832	3,129	2,799	3,089	2,059
(-)운전자본증감(감소)	101	350	-487	1,113	248
(-)설비투자	1,124	1,001	1,631	1,297	1,195
(+)자산매각	-27	-38	-7	-97	-101
Free Cash Flow	1,580	1,740	1,648	582	514
(-)기타투자	-176	208	485	176	111
잉여현금	1,756	1,532	1,162	406	403
NOPLAT	987	638	-3,276	775	1,029
(+) Dep	1,542	1,558	1,632	1,637	1,625
(-)운전자본투자	101	350	-487	1,113	248
(-)Capex	1,124	1,001	1,631	1,297	1,195
OpFCF	1,304	846	-2,788	2	1,211

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,000	8,878	9,312	9,910
현금성자산	2,192	1,937	1,426	1,478	1,585
매출채권	2,941	3,481	3,128	4,208	4,486
재고자산	2,649	2,521	2,182	2,609	2,781
비유동자산	20,026	21,134	20,867	21,249	21,023
투자자산	3,839	3,910	3,971	3,961	4,088
유형자산	11,875	12,376	12,349	12,625	12,324
무형자산	4,308	4,846	4,547	4,663	4,610
자산총계	29,606	30,134	29,745	30,561	30,933
유동부채	9,556	10,312	10,433	9,642	9,724
매입채무	3,314	3,142	2,841	3,071	3,274
유동성이자부채	4,971	6,403	5,649	5,588	5,428
비유동부채	8,271	7,595	7,760	9,151	9,178
비유동이자부채	6,711	5,932	6,291	7,222	7,182
부채총계	17,826	17,907	18,194	18,793	18,902
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,296	1,296	1,296
이익잉여금	5,731	5,731	5,026	5,061	5,324
자본조정	115	730	655	718	718
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,780	12,227	11,551	11,768	12,031

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,147	8,253	-39,429	8,444	23,884
BPS	436,559	479,046	430,886	436,896	452,941
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
CFPS	172,898	190,977	170,872	188,542	125,690
ROA(%)	1.3	0.4	-1.9	0.4	1.2
ROE(%)	5.6	1.8	-7.7	1.9	4.9
ROIC(%)	4.8	3.0	-15.2	3.6	4.6
Multiples(x, %)					
PER	8.2	24.9	-5.2	24.3	8.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.6
EV/EBITDA	4.5	4.5	4.8	5.2	4.8
배당수익률	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
안정성(%)					
부채비율	151.3	146.5	157.5	159.7	157.1
Net debt/Equity	80.6	85.0	91.0	96.3	91.6
Net debt/EBITDA	334.9	345.4	366.9	401.7	367.8
유동비율	100.3	87.3	85.1	96.6	101.9
이자보상배율(배)	2.5	2.9	2.5	2.4	2.9
자산구조(%)					
투하자본	77.2	78.8	79.7	80.3	79.6
현금+투자자산	22.8	21.2	20.3	19.7	20.4
자본구조(%)					
차입금	49.8	50.2	50.8	52.1	51.2
자기자본	50.2	49.8	49.2	47.9	48.8

[Compliance Notice]

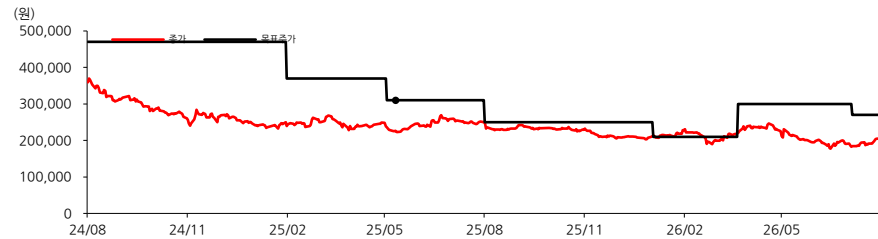
(공표일: 2026년 08월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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.

[C제일제당 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.14	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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
일 시	2026.02.10	2026.03.18	2026.04.02	2026.04.24	2026.05.12	2026.05.28
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	210,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2026.07.16	2026.08.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	270,000	260,000				

[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	-29.27	-17.83
2026.07.16	Buy	270,000	-28.65	-23.89
2026.08.11	Buy	260,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%