CJ제일제당(097950)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 바이오는 저점을 지났으나...

BUY **TP 240,000원**

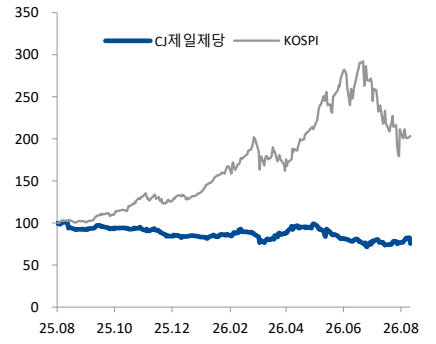
현재주가 (8/11)	188,000원
상승여력	27.7%
시가총액	2,830십억원
발행주식수	15,054천주
자본금/액면가	82십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	251,000원/177,500원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	15.50%
주요주주 지분율	
CJ외7인	45.50%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.6	-16.6	-17.7
상대주가(%p)	16.0	2.8	-30.6

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	24,999	27,901	280,000
After	16,341	25,327	240,000
Consensus	23,833	28,477	290,769
Cons. 차이	-31.4%	-11.1%	-17.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- CJ제일제당 2Q26 연결 기준 매출액은 7조 3,621억원(-4.9%yoy), 영업이익은 2,576억원(-34.7%yoy, OPM 3.5%)로 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 기록

주가이슈 및 실적 전망

- CJ제일제당 2Q26 대한통운 제외 연결 기준 매출액은 4조 1,950억원(-3.8%yoy), 영업이익은 1,619억원(-32.8%yoy, OPM 3.9%) 시현
- **1) 식품**: 매출 +5.8%yoy, 영업이익 -21.3%yoy 기록. 국내 식품(매출 +1.4%yoy)은 H&W 기반 신제품 성장하였으나, 소재 식품 판가 인하 영향으로 매출 감소. 해외 식품 매출은 환 효과 및 GSP 제품 중심의 글로벌 시장 내 견조한 성장을 보이며 +10.1%yoy 성장 고무적. 3분기에도 해외 매출은 견조한 성장 기대 가능. 다만, 수익성 측면에서는 2분기 고환율, 고유가 영향으로 인한 물류비 상승, 포장재 가격 상승, 해외 성장 위한 마케팅비 확대되며 감소
- **2) 바이오**: 매출 +20.8%yoy, 영업이익 -15.9%yoy 기록. 2분기 라이신은 판가 하락에도 북미 중심의 판매량 확대되며 견조한 성장, 스페셜티 중 특히 메치오닌 판가 전년 대비 약 2배 이상 상승함에 따라 실적에 크게 기여하였으며, 그 외에도 알지닌 등 스페셜티 호조. 다만, 수익성 측면 기저 영향 및 고환율, 물류비 확대 영향으로 이익 감소. 하반기에도 9월 중국산 라이신 반덤핑 관세 부과에 따른 수혜, 고정비 효율화 통한 성장 전략 제시

주가전망 및 Valuation

- CJ제일제당에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 280,000원에서 240,000원으로 하향. 목표주가는 CJ제일제당 12M Fwd EPS 22,332원에(기존 EPS 25,966원) Target Multiple 11배(12M Fwd 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 바이오 저점을 지나 회복세 보이고 있다는 점은 고무적이나, 중동 지정학적 영향에 따른 물류비, 원부자재 비용 확대에 더불어 해외 식품 성장을 위한 마케팅비 확대로 인한 제한적인 수익성 개선은 감안해야 할 것으로 보임

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 (%)
2024	27,240	1,452	132	3,010	8,253	-67.2	31.0	0.5	5.7	1.8	2.3
2025	27,343	1,234	-571	2,866	-38,493	적전	NA	0.5	5.8	-7.7	2.9
2026F	29,363	1,206	254	3,325	16,341	흑전	11.5	0.4	4.9	3.5	2.9
2027F	30,372	1,378	389	3,616	25,327	55.0	7.4	0.4	4.4	5.1	2.9
2028F	31,138	1,535	485	3,721	31,676	25.1	5.9	0.4	4.1	6.1	2.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 CJ제일제당 Valuation

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	22,332	- 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)	237,608	
목표주가(원)	**240,000**	
전일 종가(원)	188,000	- 2026.08.11 종가
상승여력(%)	27.7	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**6,706.0**	**7,739.6**	**7,439.5**	**5,457.4**	**7,111.1**	**7,362.1**	**7,457.1**	**7,432.3**	**27,239.7**	**27,342.6**	**29,362.7**
YoY(%)	*-7.1%*	*6.9%*	*0.3%*	*1.6%*	*6.0%*	*-4.9%*	*0.2%*	*36.2%*	*-6.1%*	*0.4%*	*7.4%*
대한통운 제외 매출액 (1+2+3)	4,402.8	4,360.9	4,572.6	3,976.1	4,027.1	4,195.0	4,364.3	4,246.4	17,871.0	17,312.4	16,832.8
YoY(%)	*-0.9%*	*0.7%*	*-1.0%*	*-11.1%*	*-8.5%*	*-3.8%*	*-4.6%*	*6.8%*	*-0.1%*	*-3.1%*	*-2.8%*
1. 식품사업부문	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,926.2	3,038.4	2,844.1	3,167.5	3,047.4	11,353.0	11,522.1	12,097.5
YoY(%)	*3.3%*	*-0.7%*	*0.4%*	*2.9%*	*3.9%*	*5.8%*	*6.2%*	*4.1%*	*0.8%*	*1.5%*	*5.0%*
1-1 국내 식품	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,313.8	1,482.9	1,336.9	1,548.7	1,333.5	5,771.6	5,597.4	5,701.9
YoY(%)	*-1.4%*	*-4.5%*	*-2.6%*	*-3.8%*	*3.2%*	*1.4%*	*1.3%*	*1.5%*	*-1.8%*	*-3.0%*	*1.9%*
1-2 해외식품	1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,612.4	1,555.5	1,507.2	1,618.9	1,713.9	5,581.4	5,924.7	6,395.5
YoY(%)	*8.2%*	*3.4%*	*3.7%*	*9.0%*	*4.5%*	*10.1%*	*11.2%*	*6.3%*	*3.6%*	*6.2%*	*7.9%*
2. 바이오사업부문	935.7	1,118.3	1,019.4	1,049.9	988.7	1,350.9	1,196.8	1,199.0	4,209.5	4,123.3	4,735.4
YoY(%)	*-8.4%*	*5.9%*	*-4.7%*	*-1.1%*	*5.7%*	*20.8%*	*17.4%*	*14.2%*	*1.8%*	*-2.0%*	*14.8%*
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	3,177.1	3,214.5	3,380.0	3,284.0	3,353.1	12,116.8	12,284.7	13,231.6
YoY(%)	*2.4%*	*-0.4%*	*3.1%*	*0.5%*	*7.4%*	*10.9%*	*7.1%*	*5.5%*	*3.0%*	*1.4%*	*7.7%*
영업이익	**287.6**	**394.6**	**346.5**	**204.8**	**238.1**	**257.6**	**347.3**	**362.5**	**1,452.1**	**1,233.6**	**1,205.5**
OPM(%)	***4.3%***	***5.1%***	***4.7%***	***3.8%***	***3.3%***	***3.5%***	***4.7%***	***4.9%***	***5.3%***	***4.5%***	***4.1%***
YoY(%)	***-23.5%***	***5.0%***	***-15.9%***	***-28.9%***	***-17.2%***	***-34.7%***	***0.2%***	***77.0%***	***12.4%***	***-15.0%***	***-2.3%***
대한통운 제외 영업이익 (1+2+3)	235.9	240.9	201.9	138.7	148.5	161.9	209.4	196.3	1,022.5	817.3	716.1
OPM(%)	*5.4%*	*5.5%*	*4.4%*	*3.5%*	*3.7%*	*3.9%*	*4.8%*	*4.6%*	*5.7%*	*4.7%*	*4.3%*
YoY(%)	*-11.7%*	*-10.1%*	*-25.8%*	*-35.6%*	*-37.0%*	*-32.8%*	*3.7%*	*41.5%*	*24.8%*	*-20.1%*	*-12.4%*
1. 식품사업부문	128.6	90.1	168.5	138.3	143.0	70.9	137.7	128.8	622.9	525.5	480.4
OPM(%)	*4.4%*	*3.4%*	*5.6%*	*4.7%*	*4.7%*	*2.5%*	*4.3%*	*4.2%*	*5.5%*	*4.6%*	*4.0%*
YoY(%)	*-30.3%*	*-35.1%*	*4.5%*	*-0.1%*	*11.2%*	*-21.3%*	*-18.3%*	*-6.9%*	*-4.8%*	*-15.6%*	*-8.6%*
2. 바이오사업부문	72.1	108.2	21.4	0.3	5.5	91.0	71.7	67.5	324.9	202.0	235.7
OPM(%)	*7.7%*	*9.7%*	*2.1%*	*0.0%*	*0.6%*	*6.7%*	*6.0%*	*5.6%*	*7.7%*	*4.9%*	*5.0%*
YoY(%)	*-26.3%*	*13.9%*	*-72.6%*	*-99.4%*	*-92.4%*	*-15.9%*	*235.0%*	*22395%*	*29.3%*	*-37.8%*	*16.7%*
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	159.6	92.1	101.6	132.8	153.2	530.7	508.1	479.7
OPM(%)	*2.9%*	*3.8%*	*4.8%*	*5.0%*	*2.9%*	*3.0%*	*4.0%*	*4.6%*	*4.4%*	*4.1%*	*3.6%*
YoY(%)	*-21.9%*	*-8.1%*	*4.4%*	*3.4%*	*7.9%*	*-11.8%*	*-10.2%*	*-4.0%*	*10.5%*	*-4.3%*	*-5.6%*

자료: CJ제일제당, 현대차증권
주: 4Q25부터 F&C 부문 매각

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	27,240	27,343	29,363	30,372	31,138
증가율 (%)	-6.1	0.4	7.4	3.4	2.5
매출원가	21,085	21,435	22,975	23,684	24,234
매출원가율 (%)	77.4	78.4	78.2	78.0	77.8
매출총이익	6,155	5,908	6,388	6,688	6,904
매출이익률 (%)	22.6	21.6	21.8	22.0	22.2
증가율 (%)	1.7	-4.0	8.1	4.7	3.2
판매관리비	4,703	4,674	5,183	5,310	5,369
판관비율(%)	17.3	17.1	17.7	17.5	17.2
EBITDA	3,010	2,866	3,325	3,616	3,721
EBITDA 이익률 (%)	11.0	10.5	11.3	11.9	12.0
증가율 (%)	6.2	-4.8	16.0	8.8	2.9
영업이익	1,452	1,234	1,206	1,378	1,535
영업이익률 (%)	5.3	4.5	4.1	4.5	4.9
증가율 (%)	12.4	-15.0	-2.3	14.3	11.4
영업외손익	-905	-1,196	-756	-772	-762
금융수익	636	509	734	685	681
금융비용	1,165	889	977	1,018	1,000
기타영업외손익	-376	-816	-513	-439	-443
종속/관계기업관련손익	26	28	24	31	31
세전계속사업이익	573	65	474	637	804
세전계속사업이익률	2.1	0.2	1.6	2.1	2.6
증가율 (%)	-21.7	-88.7	629.2	34.4	26.2
법인세비용	321	237	118	108	140
계속사업이익	252	-172	356	529	664
중단사업이익	94	-244	15	0	0
당기순이익	346	-417	371	529	664
당기순이익률 (%)	1.3	-1.5	1.3	1.7	2.1
증가율 (%)	-38.1	적전	흑전	42.6	25.5
지배주주지분 순이익	132	-571	254	389	485
비지배주주지분 순이익	214	155	117	139	179
기타포괄이익	713	-112	403	0	0
총포괄이익	1,059	-529	774	529	664

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,000	8,869	9,968	10,988	12,160
현금성자산	1,302	1,039	1,656	2,099	3,050
단기투자자산	635	378	416	430	441
매출채권	3,177	2,919	2,973	3,136	3,215
재고자산	2,521	2,182	2,477	2,794	2,864
기타유동자산	1,366	2,351	2,445	2,528	2,591
비유동자산	21,134	20,876	20,667	20,319	19,917
유형자산	12,376	12,349	12,392	12,019	11,693
무형자산	4,846	4,547	4,629	4,536	4,447
투자자산	1,051	1,101	972	990	1,002
기타비유동자산	2,861	2,879	2,674	2,774	2,775
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	30,134	29,745	30,635	31,306	32,077
유동부채	10,312	10,433	9,577	9,727	9,860
단기차입금	3,379	2,760	2,658	2,658	2,658
매입채무	1,916	1,885	1,956	2,049	2,100
유동성장기부채	2,763	2,608	1,818	1,768	1,768
기타유동부채	2,254	3,180	3,145	3,252	3,334
비유동부채	7,595	7,760	8,863	8,952	9,023
사채	3,157	3,156	3,511	3,511	3,511
장기차입금	1,001	1,184	1,417	1,417	1,417
장기금융부채	129	130	549	549	549
기타비유동부채	3,308	3,290	3,386	3,475	3,546
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,907	18,194	18,440	18,679	18,882
지배주주지분	7,848	7,058	7,505	7,798	8,187
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,304	1,296	1,296	1,296	1,296
자본조정 등	-178	-190	-190	-190	-190
기타포괄이익누계액	908	845	1,146	1,146	1,146
이익잉여금	5,731	5,026	5,172	5,465	5,854
비지배주주지분	4,379	4,493	4,690	4,829	5,008
자본총계	12,227	11,551	12,195	12,627	13,195

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,255	2,482	2,742	2,973	3,314
당기순이익	346	-417	371	529	664
유형자산 상각비	1,397	1,470	1,878	1,973	1,926
무형자산 상각비	161	162	241	266	260
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-676	-43	-359	-287	-18
기타	1,027	1,310	611	492	482
투자활동으로인한현금흐름	-1,104	-1,527	-189	-1,894	-1,786
투자자산의 감소(증가)	57	-11	103	-18	-12
유형자산의 감소	93	104	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,001	-1,631	-1,447	-1,600	-1,600
기타	-253	11	1,150	-276	-174
재무활동으로인한현금흐름	-1,863	-1,102	-1,994	-636	-578
차입금의 증가(감소)	-544	183	652	0	0
사채의증가(감소)	-319	-1	356	0	0
자본의 증가	82	-9	0	0	0
배당금	-128	-173	-96	-96	-96
기타	-954	-1,102	-2,906	-540	-482
기타현금흐름	125	-116	57	0	0
현금의증가(감소)	-586	-263	617	443	950
기초현금	1,888	1,302	1,039	1,656	2,099
기말현금	1,302	1,039	1,656	2,099	3,050

(단위:원, 배, %)

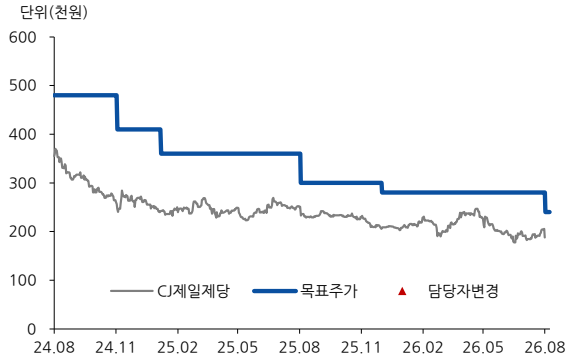
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	22,446	-28,230	24,111	34,588	43,589
EPS(지배순이익 기준)	8,253	-38,493	16,341	25,327	31,676
BPS(자본총계 기준)	746,378	705,132	744,419	770,821	805,495
BPS(지배지분 기준)	479,046	430,886	458,148	476,040	499,766
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
P/E(당기순이익 기준)	11.4	NA	7.8	5.4	4.3
P/E(지배순이익 기준)	31.0	NA	11.5	7.4	5.9
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	5.7	5.8	4.9	4.4	4.1
배당수익률	2.3	2.9	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-38.8	적전	흑전	43.5	26.0
EPS(지배순이익 기준)	-67.2	적전	흑전	55.0	25.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.9	-3.5	3.1	4.3	5.1
ROE(지배순이익 기준)	1.8	-7.7	3.5	5.1	6.1
ROA	1.2	-1.4	1.2	1.7	2.1
안정성 (%)					
부채비율	146.5	157.5	151.2	147.9	143.1
순차입금비율	71.6	75.3	67.8	61.5	51.7
이자보상배율	2.9	2.5	2.4	2.7	3.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-22.94	-11.96
2026.06.12	AFTER 6M	280,000	-31.49	-26.61
2026.08.12	BUY	240,000		

▶ 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.