



CJ제일제당 (097950)

설득력 있는, 구체적인 전략이 필요

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

Hold (유지)

목표주가(유지): 210,000원

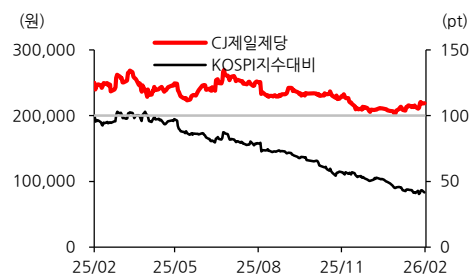
현재 주가(2/9)	219,000원
상승여력	▼4.1%
시가총액	32,969억원
발행주식수	15,054천주
52 주 최고가 / 최저가	269,500 / 203,000원
90 일 일평균 거래대금	129.12억원
외국인 지분율	14.9%
주주 구성	
CJ (외 8 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.5	-2.9	-13.1	-10.6
상대수익률(KOSPI)	-10.0	-36.9	-78.1	-120.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	29,359	28,891	28,690	29,821
영업이익	1,553	1,329	1,318	1,482
EBITDA	3,095	2,939	2,908	3,020
지배주주순이익	148	-616	236	333
EPS	9,310	-42,465	15,352	21,735
순차입금	10,123	11,337	10,988	10,546
PER	27.4	-6.3	14.3	10.1
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	5.3	5.0	4.6
배당수익률	2.3	2.3	3.7	4.6
ROE	2.0	-8.2	3.3	4.5

주가 추이



4 분기 실적은 낮아진 기대치에 부합했습니다. 여전히 기다림이 필요한 구간입니다.

기대치에 부합한 4분기

2025년 4분기 CJ제일제당의 대한통은 제외 매출액은 3조 9,310억원 (+0.6% YoY, 매각 예정인 F&C 제외 동일 비교 기준, 이하 YoY), 영업이익은 1,388억원(-29.5%, OPM 3.5%)으로 컨센서스 영업이익 (1,373억원)에 부합했다. 국내 소비 위축 및 선물세트 판매 시점차 영향으로 국내 식품 매출액은 감소(-4%)했고, 업황 부진에 따른 판가 하락으로 바이오 매출액도 감소(-5%)했다. 미주 식품의 경우 전년도 생산 차질 영향에 따른 기저효과로 디저트 매출액이 고성장(원화 기준 +71%, 달러 기준 +67%)하였고, 판매 호조로 만두 매출액도 성장(원화 기준 +12%, 달러 기준 +8%)했다. 반면 디저트, 만두를 제외한 카테고리 경우 혼조세(원화 기준 +2%, 달러 기준 -2%)를 보인 것으로 추정된다. 수익성의 경우 국내 식품은 명절 시점차 영향으로 전년 대비 하락, 미주 식품은 외형 성장으로 개선, 셀렉타 제외 순수 바이오는 적자전환한 것으로 파악된다.

Forward와 Trailing의 괴리

영업외에서는 자회사 유무형자산 손상차손과 과징금 충당부채 반영 등으로 기타비용 1조 145억원이 반영되며 CJ대한통은 제외 기준 순손실 9,186억원을 기록했다. 규모가 상당함에도 100여 개의 자회사 중 어느 법인에서 발생한 비용인지 현재 확인이 어렵다. CJ제일제당은 손상차손/평가손익/충당금 등 영업외 변동성이 큰 편으로, 이에 따라 Trailing 기준 밸류에이션은 왜곡되고 Forward 기준은 상대적으로 낮아보이는 현상이 반복되고 있다.

투자의견 HOLD, 목표주가 210,000원 유지

금일 컨퍼런스콜에서 자산 유동화, 비용구조 개선, 국내 식품 부문 부진 SKU 개선 계획이 공유되었다. 하지만 위의 내용 외 범위, 수치, 시기 등의 구체적인 전략의 공유는 부재했다. CJ대한통을 제외한 2026년 매출액은 LSD 성장, 영업이익률은 2025년 수준으로 제시되었다.

[표1] CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	7,209	7,237	7,440	7,006	7,018	7,012	7,209	7,451	29,359	28,891	28,690
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,082	2,806	3,111	3,051	11,353	11,522	12,051
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	3,072	3,070	3,354	11,488	11,742	12,497
YoY (%)	-0.1	0.0	0.3	-6.5	-2.6	-3.1	-3.1	6.4	1.2	-1.6	-0.7
식품	3.3	-0.7	0.4	2.9	5.4	4.4	4.3	4.3	0.8	1.5	4.6
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	43.9	40.0	43.2	40.9	38.7	39.9	42.0
바이오	12.4	14.9	13.2	14.3	13.3	16.2	14.3	14.0	14.3	13.7	14.4
F&C	7.5	7.7	7.7	-	-	-	-	-	7.9	5.8	-
물류	39.5	40.3	39.1	43.9	42.8	43.8	42.6	45.0	39.1	40.6	43.6
영업이익	333	353	346	296	283	272	383	381	1,553	1,329	1,318
식품	129	90	169	138	146	101	173	160	620	526	580
바이오	82	102	22	1	24	42	61	63	338	207	190
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	-15.2	-23.0	10.6	28.6	20.2	-14.4	-0.8
식품	-30.3	-33.7	4.5	0.0	13.9	11.7	2.8	15.7	-5.3	-15.2	10.4
바이오	-15.7	3.4	-73.3	-99.1	-70.4	-59.1	174.9	-	34.3	-38.6	-8.6
F&C	흑전	24.9	-63.2	-	-	-	-	-	흑전	20.3	-
물류	-20.2	3.0	2.9	-0.2	28.5	9.8	3.9	0.4	10.3	-2.8	8.4
영업이익 비중 (%)											
식품	38.6	25.5	48.6	46.7	51.8	37.0	45.2	42.1	39.9	39.6	44.0
바이오	24.7	29.0	6.4	0.2	8.6	15.4	15.8	16.5	21.7	15.6	14.4
F&C	10.6	12.1	3.5	-	-	-	-	-	4.8	6.8	-
물류	26.1	33.4	41.5	53.1	39.5	47.6	39.0	41.4	33.5	38.1	41.6
영업이익률 (%)	4.6	4.9	4.7	4.2	4.0	3.9	5.3	5.1	5.3	4.6	4.6
식품	4.4	3.4	5.6	4.7	4.8	3.6	5.6	5.2	5.5	4.6	4.8
바이오	9.2	9.5	2.2	0.0	2.6	3.7	5.9	6.0	8.0	5.2	4.6
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
CJ 대한통운 제외											
매출액	4,363	4,322	4,533	3,931	4,017	3,939	4,139	4,098	17,871	17,149	16,193
YoY (%)	-1.8	-0.2	-1.9	-12.2	-7.9	-8.9	-8.7	4.2	-0.1	-4.0	-5.6
영업이익	246	235	203	139	171	142	234	223	1,032	823	770
YoY (%)	-7.8	-12.6	-26.7	-36.9	-30.6	-39.4	15.4	60.5	26.0	-20.3	-6.4
영업이익률 (%)	5.6	5.4	4.5	3.5	4.3	3.6	5.6	5.4	5.8	4.8	4.8
CJ 대한통운 및 F&C 제외											
매출액	3,820	3,767	3,963	3,931	4,017	3,939	4,139	4,098	15,563	15,482	16,193
YoY (%)	-0.9	0.1	-1.9	0.6	5.2	4.6	4.4	4.2	1.1	-0.5	4.6
영업이익	211	193	191	139	171	142	234	223	958	733	770
YoY (%)	-25.2	-18.1	-21.8	-29.5	-19.1	-26.0	22.6	60.5	5.7	-23.5	5.0
영업이익률 (%)	5.5	5.1	4.8	3.5	4.3	3.6	5.6	5.4	6.2	4.7	4.8

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 불가해 해당 실적 표에는 2025년 4분기 실적부터 F&C 부문을 제외하여 작성

자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	28,891	28,690	29,821
매출총이익	6,053	6,492	6,229	6,207	6,475
영업이익	1,292	1,553	1,329	1,318	1,482
EBITDA	2,834	3,095	2,939	2,908	3,020
순이자손익	-459	-486	-574	-482	-462
외화관련손익	3	-198	2	12	7
지분법손익	139	21	85	53	69
세전계속사업손익	732	611	66	505	711
당기순이익	559	362	-460	364	512
지배주주순이익	386	148	-616	236	333
증가율(%)					
매출액	-3.5	1.2	-1.6	-0.7	3.9
영업이익	-22.4	20.2	-14.7	-0.5	12.4
EBITDA	-7.6	9.2	-5.0	-1.1	3.9
순이익	-30.3	-35.3	적전	흑전	40.8
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	22.1	21.6	21.6	21.7
영업이익률	4.5	5.3	4.6	4.6	5.0
EBITDA 이익률	9.8	10.5	10.2	10.1	10.1
세전이익률	2.5	2.1	0.2	1.8	2.4
순이익률	1.9	1.2	-1.6	1.3	1.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	2,445	2,255	2,299	1,621	1,743
당기순이익	559	362	-460	364	512
자산상각비	1,542	1,542	1,614	1,589	1,538
운전자본증감	-155	-676	-355	-214	-147
매출채권 감소(증가)	160	-259	179	-187	-125
재고자산 감소(증가)	366	429	-94	-160	-107
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-253	146	97
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	-192	-224
차입금의 증가(감소)	-793	-594	-607	-80	-80
자본의 증가(감소)	-141	-128	-168	-112	-144
배당금의 지급	-141	-128	-168	-112	-144
총현금흐름	2,832	3,129	2,901	1,835	1,890
(-)운전자본증감(감소)	101	569	100	214	147
(-)설비투자	1,124	1,001	1,365	1,000	1,000
(+)자산매각	-27	-38	-23	-90	-90
Free Cash Flow	1,580	1,520	1,414	531	653
(-)기타투자	-176	-12	711	69	67
잉여현금	1,756	1,532	703	462	586
NOPLAT	987	920	-9,210	949	1,067
(+) Dep	1,542	1,542	1,614	1,589	1,538
(-)운전자본투자	101	569	100	214	147
(-)Capex	1,124	1,001	1,365	1,000	1,000
OpFCF	1,304	892	-9,060	1,324	1,458

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,494	7,992	8,653	9,292
현금성자산	2,192	1,904	1,453	1,722	2,084
매출채권	2,941	3,252	2,943	3,130	3,254
재고자산	2,649	2,429	2,522	2,682	2,789
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	29,048	29,316	29,625
유동부채	9,556	10,320	10,199	10,337	10,427
매입채무	3,314	3,090	2,292	2,438	2,535
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	17,496	17,640	17,760
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,015	5,139	5,328
자본조정	115	730	715	715	715
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,780	12,243	11,552	11,676	11,865

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,147	9,310	-42,465	15,352	21,735
BPS	436,559	480,018	434,412	441,984	453,490
DPS	5,500	6,000	6,000	8,000	10,000
CFPS	172,898	190,977	177,116	111,993	115,390
ROA(%)	1.3	0.5	-2.1	0.8	1.1
ROE(%)	5.6	2.0	-8.2	3.3	4.5
ROIC(%)	4.8	4.4	-42.3	4.3	4.9
Multiples(x, %)					
PER	12.9	27.4	-6.3	14.3	10.1
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
PCR	1.9	1.3	1.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	5.1	4.6	5.3	5.0	4.6
배당수익률	1.7	2.3	2.3	3.7	4.6
안정성(%)					
부채비율	151.3	146.3	151.4	151.1	149.7
Net debt/Equity	80.6	82.7	98.1	94.1	88.9
Net debt/EBITDA	334.9	327.1	385.8	377.9	349.3
유동비율	100.3	92.0	78.4	83.7	89.1
이자보상배율(배)	2.5	2.8	2.2	2.4	2.7
자산구조(%)					
투하자본	77.2	78.9	80.0	78.7	77.1
현금+투자자산	22.8	21.1	20.0	21.3	22.9
자본구조(%)					
차입금	49.8	49.6	52.5	52.1	51.6
자기자본	50.2	50.4	47.5	47.9	48.4

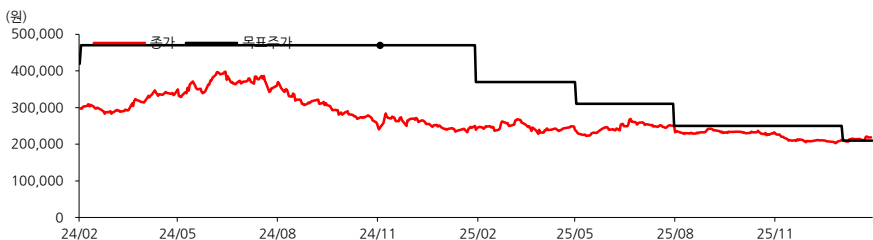
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 02월 10일)

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 3자에게 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CI제일제당 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
일 시	2026.02.10					
투자의견	Hold					
목표가격	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	-10.29	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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: 2025년 12월 31일)

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