



CJ제일제당 (097950)

속도는 더디지만, 방향성은 확인

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

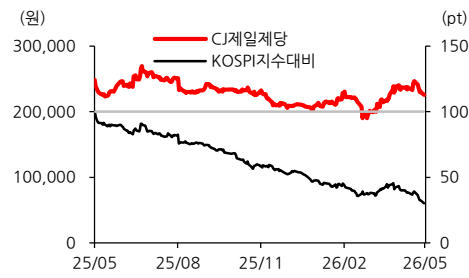
현재 주가(5/11)	225,500원
상승여력	▲33.0%
시가총액	33,947억원
발행주식수	15,054천주
52 주 최고가 / 최저가	269,500 / 190,000원
90 일 일평균 거래대금	170.51억원
외국인 지분율	17.2%
주주 구성	
CJ (외 8 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.5	-1.3	-1.5	-9.4
상대수익률(KOSPI)	-39.0	-47.4	-92.0	-212.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	27,240	27,343	28,760	30,465
영업이익	1,452	1,234	1,287	1,486
EBITDA	3,010	2,866	2,855	2,987
지배주주순이익	132	-571	303	440
EPS	8,253	-80,048	20,100	29,398
순차입금	10,398	10,523	11,236	10,669
PER	27.3	-2.8	11.2	7.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	4.9	5.2	4.8
배당수익률	2.7	2.7	2.7	2.7
ROE	1.8	-7.7	4.3	6.1

주가 추이



기대치를 하회한 1분기

2026년 1분기 CJ제일제당의 CJ대한통운 제외 매출액은 4조 271억원 (+4.3% YoY, +1.3% QoQ), 영업이익은 1,485억원(-26.0% YoY, +7.1% QoQ)을 기록했다. 전년 동기 비교는 F&C 사업을 제외한 재작성 기준이다. 식품은 기존 추정치에 부합했으나 바이오가 기대치를 하회했다. **[식품]** 국내 식품은 설 세트 반영 효과로 +8% YoY(이하 YoY), 해당 효과를 제외해도 +2% 성장세를 기록, 해외 식품은 카테고리별로는 만두 중심의 GSP(K-Food 전략제품), 지역별로는 신규 권역(유럽, APAC) 중심으로 +5% 성장세를 기록했다. **[바이오]**는 라인신 고판가 역기저로 매출 감소, 트립토판 경쟁 심화 지속에 따른 판가 하락 지속으로 순수 바이오 매출액은 8,467억원(+5% YoY, +4% QoQ), 영업이익은 12억원(-98% YoY, 흑전 QoQ)에 그쳤다. 셀렉타는 SPC 판가 하락으로 1,420억원(+63% YoY, -25% QoQ), 영업이익은 43억원(-43% YoY, -55% QoQ)에 그쳤다.

속도는 더디지만, 방향성은 확인

국내 식품 부문의 이익 개선이 확인된다. 고정비 절감과 SKU 효율화 등을 통한 운영경비 축소 효과가 반영된 결과로 해석된다. 해외 식품은 아직 수익성보다 성장에 무게를 두고 있는 구간이다. 일본 미초 판매는 2분기부터 성수기 효과가 기대되고, 미주 역시 2분기에는 채널 입점 활동이 확대되며 1분기보다 성장 강도가 높아질 가능성이 있다. 신규 권역 매출 확대는 단기 비용 증가 부담이 있지만 안정화 이후에는 이익 기여로 이어질 여지가 크다. 바이오는 장기계약 비중이 높은 구조상 시황 개선이 손익에 반영되기까지 시차가 발생될 수밖에 없다. 급격한 회복 보다는 QoQ로 점진적으로 확인될 가능성이 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지

식품은 해외 중심의 성장세가 이어지고 있고 국내도 수익성 개선이 나타나고 있다. 바이오는 중국 내수 회복과 대두박 가격 상승에 따른 핵산·트립토판 수요 개선 가능성, 미국과 유럽 등 주요 소비 국가에서의 중국산 라이신에 대한 반덤핑 관세 강화 흐름을 감안하면 업황 방향성은 여전히 우호적이다.

[표1] CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	7,209	7,237	7,440	7,006	7,111	6,939	7,187	7,523	29,359	28,891	28,760
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,038	2,784	3,085	3,245	11,353	11,522	12,153
바이오	895	1,080	979	1,005	989	1,133	1,051	1,087	4,210	3,959	4,260
F&C	543	555	569	-	-	-	-	-	2,309	1,667	-
물류	2,846	2,915	2,907	3,075	3,084	3,023	3,051	3,190	11,488	11,742	12,347
YoY (%)	-0.1	0.0	0.3	-6.5	-1.4	-4.1	-3.4	7.4	1.2	-1.6	-0.5
식품	3.3	-0.7	0.4	2.9	3.9	3.6	3.4	10.9	0.8	1.5	5.5
바이오	-12.4	2.2	-8.4	-5.4	10.4	4.9	7.3	8.2	1.8	-5.9	7.6
F&C	-8.2	-2.6	-1.7	-	-	-	-	-	-7.4	-27.8	-
물류	2.7	0.3	4.0	2.0	8.4	3.7	4.9	3.8	3.2	2.2	5.2
매출액 비중 (%)											
식품	40.6	37.1	40.1	41.8	42.7	40.1	42.9	43.1	38.7	39.9	42.3
바이오	12.4	14.9	13.2	14.3	13.9	16.3	14.6	14.5	14.3	13.7	14.8
F&C	7.5	7.7	7.7	-	-	-	-	-	7.9	5.8	-
물류	39.5	40.3	39.1	43.9	43.4	43.6	42.4	42.4	39.1	40.6	42.9
영업이익	333	353	346	296	238	266	383	400	1,553	1,329	1,287
식품	129	90	169	138	143	100	173	166	620	526	583
바이오	82	102	22	1	6	42	58	70	338	207	175
F&C	35	43	12	-	-	-	-	-	75	90	-
물류	87	118	144	157	90	123	152	164	521	506	529
YoY (%)	-11.4	-7.9	-16.8	-21.6	-28.5	-24.8	10.5	35.3	20.2	-14.4	-3.1
식품	-30.3	-33.7	4.5	0.0	11.2	11.5	2.7	20.3	-5.3	-15.2	10.9
바이오	-15.7	3.4	-73.3	-99.1	-93.3	-59.1	161.5	13,835	34.3	-38.6	-15.8
F&C	흑전	24.9	-63.2	-	-	-	-	-	흑전	20.3	-
물류	-20.2	3.0	2.9	-0.2	3.1	4.5	5.7	4.6	10.3	0.0	4.6
영업이익 비중 (%)											
식품	38.6	25.5	48.6	46.7	60.1	37.8	45.2	41.6	39.9	39.6	45.3
바이오	24.7	29.0	6.4	0.2	2.3	15.8	15.0	17.4	21.7	15.6	13.6
F&C	10.6	12.1	3.5	-	-	-	-	-	4.8	6.8	-
물류	26.1	33.4	41.5	53.1	37.6	46.4	39.7	41.0	33.5	38.1	41.1
영업이익률 (%)	4.6	4.9	4.7	4.2	3.3	3.8	5.3	5.3	5.3	4.6	4.5
식품	4.4	3.4	5.6	4.7	4.7	3.6	5.6	5.1	5.5	4.6	4.8
바이오	9.2	9.5	2.2	0.0	0.6	3.7	5.5	6.4	8.0	5.2	4.1
F&C	6.5	7.7	2.1	-	-	-	-	-	3.2	5.4	-
물류	3.1	4.0	5.0	5.1	2.9	4.1	5.0	5.1	4.5	4.3	4.3
CJ대한통운 제외 매출액	4,363	4,322	4,533	3,931	4,027	3,917	4,136	4,333	17,871	17,149	16,413
YoY (%)	-1.8	-0.2	-1.9	-12.2	-7.7	-9.4	-8.7	10.2	-0.1	-4.0	-4.3
CJ대한통운 제외 영업이익	246	235	203	139	149	142	231	236	1,032	823	758
YoY (%)	-7.8	-12.6	-26.7	-36.9	-39.7	-39.5	13.9	70.0	26.0	-20.3	-7.9
영업이익률 (%)	5.6	5.4	4.5	3.5	3.7	3.6	5.6	5.4	5.8	4.8	4.6
F&C 제외 순수 CJ제일제당 매출액	3,820	3,767	3,963	3,931	4,027	3,917	4,136	4,333	15,563	15,482	16,413
YoY (%)	-0.9	0.1	-1.9	0.6	5.4	4.0	4.4	10.2	1.1	-0.5	6.0
F&C 제외 순수 CJ제일제당 영업이익	211	193	191	138.8	149	142	231	236	958	733	758
YoY (%)	-25.2	-18.1	-21.8	-29.5	-29.6	-26.1	21.1	70.0	5.7	-23.5	3.4
영업이익률 (%)	5.5	5.1	4.8	3.5	3.7	3.6	5.6	5.4	6.2	4.7	4.6

주1: 셀렉타 매각 철회에 따라 관련 회계 처리가 재검토되어 재무제표의 일부 평가 항목이 재평가 및 조정됨. 해당 영향은 2Q25 수치부터 반영, 주2: 2025년 4분기 F&C 매각

주3: 2026년 2분기 대한통운 제외 가이던스는 매출액 Mid-Single Digit 증가, 영업이익률 4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,023	27,240	27,343	28,760	30,465
매출총이익	6,053	6,155	5,908	6,237	6,630
영업이익	1,292	1,452	1,234	1,287	1,486
EBITDA	2,834	3,010	2,866	2,855	2,987
순이자손익	-459	-438	-440	-383	-361
외화관련손익	3	-190	44	107	76
지분법손익	139	18	19	19	19
세전계속사업손익	732	573	65	643	940
당기순이익	559	346	-417	461	677
지배주주순이익	386	132	-571	303	440
증가율(%)					
매출액	-3.5	-6.1	0.4	5.2	5.9
영업이익	-22.4	12.4	-15.0	4.3	15.5
EBITDA	-7.6	6.2	-4.8	-0.4	4.6
순이익	-30.3	-38.2	적전	흑전	46.9
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	22.6	21.6	21.7	21.8
영업이익률	4.5	5.3	4.5	4.5	4.9
EBITDA 이익률	9.8	11.1	10.5	9.9	9.8
세전이익률	2.5	2.1	0.2	2.2	3.1
순이익률	1.9	1.3	-1.5	1.6	2.2

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,445	2,255	2,482	740	1,740
당기순이익	559	346	-417	461	677
자산상각비	1,542	1,558	1,632	1,568	1,501
운전자본증감	-155	-676	-43	-1,272	-252
매출채권 감소(증가)	160	-259	67	-995	-269
재고자산 감소(증가)	366	429	190	-1,131	-216
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-33	861	242
투자현금흐름	-703	-1,104	-1,527	-1,091	-1,093
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,527	-800	-790
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-111	-174	-174
투자자산 감소(증가)	219	-183	67	-15	-16
재무현금흐름	-1,658	-1,863	-1,102	-537	-296
차입금의 증가(감소)	-793	-594	-401	-160	-200
자본의 증가(감소)	-141	-128	-996	-377	-96
배당금의 지급	-141	-128	-996	-377	-96
총현금흐름	2,832	3,129	2,799	2,012	1,992
(-)운전자본증가(감소)	101	350	-487	1,272	252
(-)설비투자	1,124	1,001	1,631	800	790
(+)자산매각	-27	-38	-7	-174	-174
Free Cash Flow	1,580	1,740	1,648	-234	776
(-)기타투자	-176	208	485	102	114
잉여현금	1,756	1,532	1,162	-336	663
NOPLAT	987	638	-3,276	922	1,070
(+) Dep	1,542	1,558	1,632	1,568	1,501
(-)운전자본투자	101	350	-487	1,272	252
(-)Capex	1,124	1,001	1,631	800	790
OpFCF	1,304	846	-2,788	418	1,529

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,000	8,869	10,209	11,151
현금성자산	2,192	1,937	1,417	544	911
매출채권	2,941	3,481	3,128	4,122	4,391
재고자산	2,649	2,521	2,182	3,313	3,529
비유동자산	20,026	21,134	20,867	20,377	19,954
투자자산	3,839	3,910	3,971	4,092	4,224
유형자산	11,875	12,376	12,349	11,716	11,138
무형자산	4,308	4,846	4,547	4,569	4,591
자산총계	29,606	30,134	29,736	30,586	31,104
유동부채	9,556	10,312	10,433	11,253	11,417
매입채무	3,314	3,142	2,841	3,702	3,943
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	19,045	19,220
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,296	1,296	1,296
이익잉여금	5,731	5,731	5,026	4,952	5,296
자본조정	115	730	655	718	718
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,780	12,227	11,551	11,540	11,884

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,147	8,253	-80,048	20,100	29,398
BPS	436,559	479,046	430,886	430,216	451,208
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
CFPS	172,898	190,977	170,872	122,826	121,595
ROA(%)	1.3	0.4	-1.9	1.0	1.4
ROE(%)	5.6	1.8	-7.7	4.3	6.1
ROIC(%)	4.8	3.0	-15.2	4.3	4.9
Multiples(x, %)					
PER	9.0	27.3	-2.8	11.2	7.7
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	1.9
EV/EBITDA	4.6	4.6	4.9	5.2	4.8
배당수익률	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
안정성(%)					
부채비율	151.3	146.5	157.5	165.0	161.7
Net debt/Equity	80.6	85.0	91.1	97.4	89.8
Net debt/EBITDA	334.9	345.4	367.2	393.5	357.1
유동비율	100.3	87.3	85.0	90.7	97.7
이자보상배율(배)	2.5	2.9	2.5	2.9	3.5
자산구조(%)					
투하자본	77.2	78.8	79.7	82.5	80.8
현금+투자자산	22.8	21.2	20.3	17.5	19.2
자본구조(%)					
차입금	49.8	50.2	50.8	50.5	49.4
자기자본	50.2	49.8	49.2	49.5	50.6

[Compliance Notice]

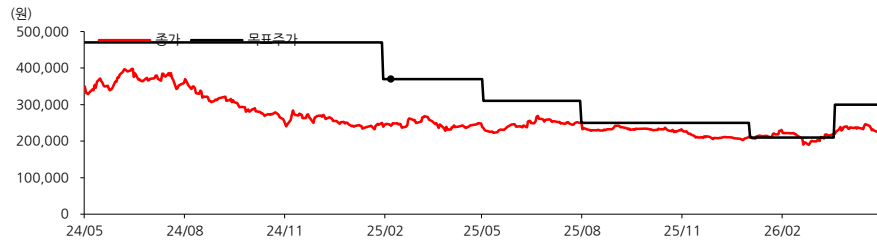
(공표일: 2026년 05월 12일)

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, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2024.05.14	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	
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	
목표가격	210,000	210,000	300,000	300,000	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 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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 03월 31일)

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