

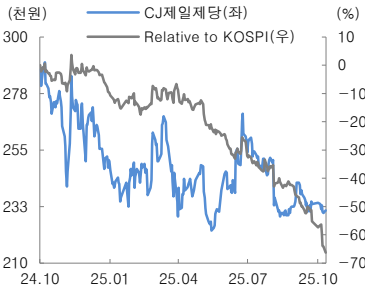
CJ제일제당 (097950)

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **280,000**
하향
현재주가 **231,000**
(25.10.20)
음식료업종

KOSPI	3814.69
시가총액	3,659십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	284,500원 / 223,000원
120일 평균거래대금	174억원
외국인지분율	16.54%
주요주주	CJ 외 7 인 45.50% 국민연금공단 9.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-9.2	-3.3	-17.9
상대수익률	-12.2	-24.1	-37.1	-44.2



아직 회복 시그널은 제한적

- 국내 소비심리 개선으로 국내 식품 매출 회복세이나 미주는 경쟁 지속
- 대형 아미노산 등 주요 제품 판가 하락으로 바이오 수익성 하락 불가피
- F&C 매각 이후 실적 변동성 축소 및 식품 포트폴리오 강화 예상

투자의견 BUY 유지하나, 목표주가 280,000원으로 하향

F&C 사업부 매각을 통해 1) 차입금 감소에 따른 재무 구조 개선, 2) 실적 변동성 완화 기대. 4분기부터 연결 실적에서 제외가 예상됨에 따라 이익 추정치를 하향 조정하며 목표주가 하향. 동사 그동안 복잡했던 사업구조로 디스카운트 요인 존재. 식품 중심 사업 포트폴리오 재편은 기업 가치 재평가 기반을 마련할 것으로 기대. 다만 본격적인 리레이팅을 위해서는 가시적인 실적 개선 필요. 최근 국내 소비 심리가 점진적으로 개선되고 있으나 더딘 회복세이며 일부 원재료 비용 부담으로 수익성 부담 지속. 해외는 신규 지역에서 고성장 중이나 매출 및 이익 기여도 제한적. 핵심 시장 미주에서는 견조한 점유율을 바탕으로 안정적인 성장을 보이고 있으나 판촉 경쟁 지속되며 과거 대비 성장을 둔화 불가피. 또한 상반기 견조했던 바이오 부문은 대형 아미노산 가격 하락과 중국발 공급 과잉으로 판가 반등 시점 지연. 양 사업부 모두 뚜렷한 회복 시그널이 부재한 상황인 만큼 실적 개선 가시화 시점에 주가 반등 예상

3Q25 Preview: 아직 회복 시그널은 제한적

3Q25 대한통운 제외 매출액 4조 6,418억원(YoY 1%), 영업이익 2,175억원(YoY -21%, OPM 4.7%) 전망

[식품] 매출액 3조 371억원(YoY 2%), 영업이익 1,458억원(YoY -10%, OPM 4.8%) 전망. 국내는 소비 심리 개선 및 명절효과로 식품 매출 QoQ 회복세. 소비쿠폰이 대형마트 및 온라인에서 사용이 제한되면서 소비쿠폰 효과는 미미했던 것으로 파악. 해외는 유럽/호주 등 신규 지역에서 성장 이어지고 있으나 미주 내 경쟁 심화 및 수요 둔화로 성장세 둔화. 다만 핵심 제품 피자/만두 점유율은 여전히 견조한 것으로 파악. 쌀/돼지고기 등 일부 원재료 가격 상승하며 수익성 하락 불가피

[바이오] 매출액 1조 347억원(YoY -3%), 영업이익 404억원(YoY -51%, OPM 3.9%) 전망. 상반기 견조했던 유럽 라이신 가격 하락하며 라이신 이익 기여도가 축소 예상. 트립토판 등 고수익 제품도 중국 업체들의 공급 과잉이 지속되며 주요 품목 가격 하락 지속되며 부진할 전망. [F&C] 매크로 및 계절성 영향으로 베트남 돈가 하락으로 QoQ 감익 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전 추정	당사 추정	3Q25(F)			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	7,414	7,237	7,642	7,573	2.1	4.6	7,637	7,117	-5.0	-6.0
영업이익	416	349	375	350	-15.8	0.4	385	342	-9.4	-2.5
순이익	159	159	140	114	-28.5	-28.2	157	-50	적지	적전

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, 원, %)

영업실적 및 주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,135	28,635	29,748
영업이익	1,292	1,553	1,374	1,377	1,491
세전순이익	732	611	774	868	1,004
총당기순이익	559	362	480	638	738
지배지분순이익	386	148	240	415	479
EPS	23,559	9,046	14,654	25,313	29,268
PER	13.8	28.2	15.7	9.1	7.9
BPS	436,559	480,018	488,798	508,728	532,389
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	5.6	2.0	3.0	5.1	5.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	29,787	30,930	29,135	28,635	-2.2	-7.4
영업이익	1,458	1,544	1,374	1,377	-5.7	-10.8
영업이익률	4.9	5.0	4.7	4.8	-0.2	-0.2
지배지분순이익	266	496	240	415	-9.7	-16.3
순이익률	1.8	2.5	1.6	2.2	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	16,230	30,256	14,654	25,313	-9.7	-16.3

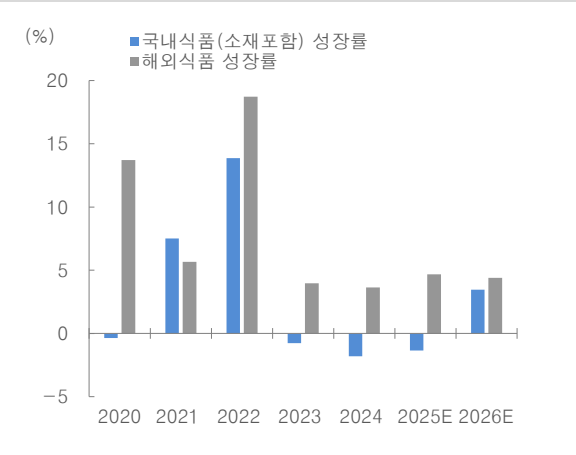
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 목표주가 산출내역 (단위: 십억원, 배)

구분	비고	
SOTP	A) 본업가치	12,315
	식품(가공+소재)	8,830
	EBITDA	1,114
	Target Multiple	8.0
	바이오(바이오+FNT+F&C)	3,485
	EBITDA	581
	Target Multiple	6.0
	B) 지분가치	438
	CJ대한통운 시가총액	1,908
	C) 순차입금	8,483
	D) 총 기업가치	4,177
	발행주식수(천주)	14,697
	적정주가(원)	280,000
	목표주가(원)	280,000
	현재주가(원)	231,000
	상승여력(%)	21.2
밸류에이션 비교		
PER	12MF EPS(원)	26,234
	Target PER	11.0
	적정주가	290,000

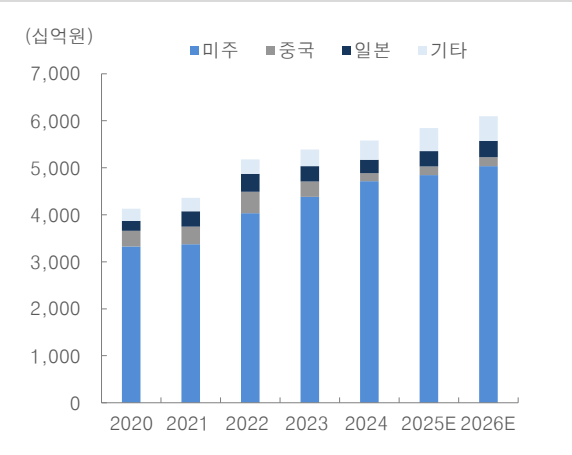
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 국내/해외 식품 매출 성장률 추이 및 전망



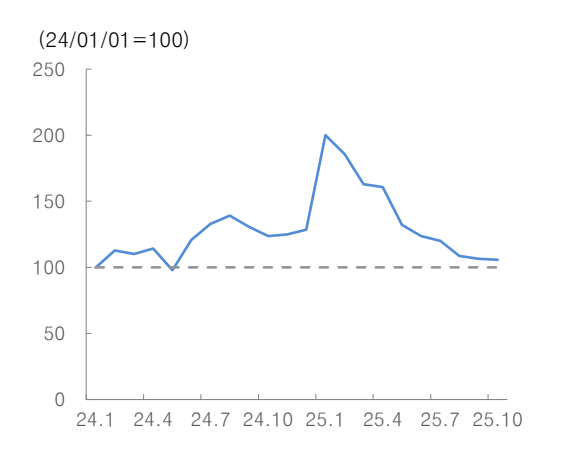
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 지역별 식품 매출 추이 및 전망



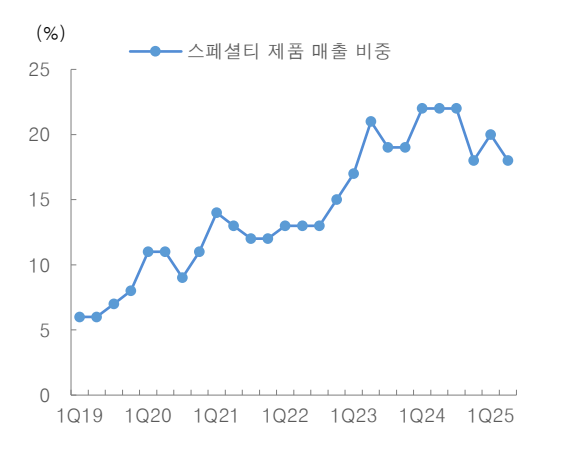
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 3. 유럽 라이신 가격 추이



자료: 업계자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 바이오 스페셜티 매출 비중



자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,237	7,573	7,117	29,023	29,359	29,136
대한통운 제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,642	3,953	17,891	17,871	17,280
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	3,037	2,886	11,264	11,353	11,535
국내(가공+소재)	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,319	1,574	1,365	5,878	5,772	5,694
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,369	1,463	1,521	5,386	5,581	5,842
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,112	1,210	1,274	4,381	4,714	4,843
중국	43	44	44	43	49	44	45	45	329	175	183
아태/유럽	157	165	185	186	192	213	209	202	676	693	815
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	1,035	1,067	4,134	4,210	4,077
F&C	591	570	579	569	543	555	570	-	2,492	2,309	1,668
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,089	3,294	11,768	12,117	12,424
YoY (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	0.0	2.1	-5.0	-3.5	1.2	-0.8
대한통운 제외	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	-0.2	0.5	-11.7	-8.4	-0.1	-3.3
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	-0.7	2.2	1.5	1.4	0.8	1.6
국내(가공+소재)	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	-4.5	0.3	-0.1	-0.8	-1.8	-1.4
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	3.4	4.3	2.9	4.0	3.6	4.7
미주	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	-0.3	3.0	2.0	8.6	7.6	2.7
중국	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.7	-0.5	3.0	3.0	-27.9	-47.0	5.0
아태/유럽	-5.9	-2.8	4.9	13.8	22.1	28.7	12.9	8.7	-1.9	2.5	17.6
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.2	-3.2	0.4	-14.8	1.8	-3.2
F&C	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-2.6	-1.5	-	-11.7	-7.4	-27.8
물류	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	0.3	4.9	4.9	-1.5	3.2	3.2
매출액 비중 (%)											
식품	39.2	37.4	40.1	38.0	40.6	37.1	40.1	40.6	38.8	38.7	39.6
국내(가공+소재)	20.2	19.1	21.2	18.2	19.9	18.2	20.8	19.2	20.3	19.7	19.5
해외	19.1	18.3	18.9	19.7	20.6	18.9	19.3	21.4	18.6	19.0	20.0
바이오	14.2	14.6	14.4	14.2	12.4	14.9	13.7	15.0	14.2	14.3	14.0
F&C	8.2	7.9	7.8	7.6	7.5	7.7	7.5	0.0	8.6	7.9	5.7
물류	40.5	42.3	40.1	42.2	41.5	42.1	40.8	46.3	40.5	41.3	42.6
영업이익	376	384	416	377	333	353	350	342	1,292	1,553	1,378
대한통운 제외	267	269	276	220	246	235	218	194	819	1,032	892
식품	185	136	161	138	129	90	146	144	655	620	509
바이오	98	99	82	58	83	102	40	49	251	338	275
F&C	-15	34	33	23	35	43	31	0	-86	75	109
물류	109	125	142	154	85	115	137	151	480	531	489
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	-11.4	-8.0	-15.8	-9.4	-22.4	20.2	-11.2
대한통운 제외	77.5	14.1	0.4	39.3	-7.8	-12.6	-21.3	-12.0	-35.4	26.0	-13.6
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-33.7	-9.6	4.3	4.9	-5.3	-18.0
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.6	3.4	-51.0	-15.6	-60.5	34.3	-18.7
F&C	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	24.9	-4.1	-	적전	흑전	46.0
물류	6.3	5.3	15.8	12.1	-20.1	3.0	-4.9	-5.8	19.1	10.2	-6.7
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.9	4.6	4.8	4.5	5.3	4.7
대한통운 제외	6.0	6.2	6.0	4.9	5.6	5.4	4.7	4.9	4.6	5.8	5.2
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	4.8	5.0	5.8	5.5	4.4
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.5	3.9	4.6	6.1	8.0	6.7
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	5.5	-	-3.5	3.2	6.5
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	4.0	4.5	4.7	4.2	4.5	4.1
영업이익 비중 (%)											
식품	49.1	35.4	38.8	36.7	38.6	25.5	41.6	42.2	50.7	39.9	36.9
바이오	26.0	25.8	19.8	15.5	24.8	29.0	11.5	14.4	19.5	21.7	19.9
F&C	-4.0	8.9	7.9	6.1	10.5	12.1	8.9	-	-6.7	4.8	7.9
물류	29.1	32.7	34.0	40.9	25.6	32.6	39.1	44.2	37.2	34.2	35.4

주: F&C 매각 결정에 따라 3Q25 이후 연결 실적 제외 추정
자료: CJ 제일제당, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,135	28,635	29,748
매출원가	22,971	22,867	22,920	22,294	23,090
매출총이익	6,053	6,492	6,216	6,341	6,658
판매비와관리비	4,761	4,939	4,841	4,965	5,167
영업이익	1,292	1,553	1,374	1,377	1,491
영업이익률	45	53	47	48	50
EBITDA	2,834	3,095	2,745	2,698	2,768
영업외손익	-560	-942	-600	-509	-487
관계기업손익	20	26	26	26	26
금융수익	459	662	542	427	427
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-911	-1,234	-1,065	-859	-837
외환관련손실	256	452	387	243	243
기타	-127	-397	-104	-104	-104
법인세비용차감전순손익	732	611	774	868	1,004
법인세비용	-173	-249	-294	-230	-266
계속사업순손익	559	362	480	638	738
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	480	638	738
당기순이익률	1.9	1.2	1.6	2.2	2.5
비배지분순이익	174	214	240	223	258
지배지분순이익	386	148	240	415	479
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	38	55	55
포괄순이익	616	1,075	865	1,187	1,287
비배지분포괄이익	211	363	433	415	450
지배지분포괄이익	405	712	433	772	836

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	23,559	9,046	14,654	25,313	29,268
PER	138	282	15.7	9.1	7.9
BPS	436,559	480,018	488,798	508,728	532,389
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	172,979	188,919	167,589	164,710	168,999
EV/EBITDA	6.8	6.0	6.2	6.1	5.8
SPS	1,771,710	1,792,197	1,778,547	1,748,006	1,815,915
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	172,898	190,977	224,366	221,487	225,776
DPS	5,500	6,000	6,000	6,250	6,250

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-3.5	1.2	-0.8	-1.7	3.9
영업이익 증가율	-22.4	20.2	-11.5	0.2	8.3
순이익 증가율	-30.3	-35.3	32.7	32.9	15.6
수익성					
ROC	5.0	4.6	4.2	5.1	5.6
ROA	4.3	5.2	4.6	4.7	5.0
ROE	5.6	2.0	3.0	5.1	5.6
안정성					
부채비율	151.3	146.3	142.5	140.2	139.8
순차입금비율	80.6	82.7	75.3	71.7	69.0
이자보상배율	2.5	2.8	2.6	2.9	3.3

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,128	9,497	10,220
현금및현금성자산	1,854	1,272	2,170	2,427	2,628
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,371	3,530	3,947
재고자산	2,649	2,429	2,724	2,677	2,781
기타유동자산	2,137	2,541	863	863	863
비유동자산	20,026	20,656	20,332	19,938	19,589
유형자산	11,875	12,258	11,925	11,633	11,377
관계기업투자금	306	337	320	303	286
기타비유동자산	7,845	8,061	8,088	8,003	7,926
자산총계	29,606	30,150	29,460	29,435	29,809
유동부채	9,556	10,320	9,762	9,616	9,689
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,076	3,044	3,115
차입금	2,472	3,091	2,936	2,790	2,650
유동성채무	2,235	2,761	2,899	3,044	3,196
기타유동부채	1,535	1,378	851	739	727
비유동부채	8,271	7,588	7,547	7,564	7,689
차입금	4,921	4,152	4,002	3,902	3,902
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,350	3,435	3,545	3,662	3,787
부채총계	17,826	17,907	17,309	17,180	17,378
자배지분	7,152	7,863	8,007	8,334	8,721
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,891	6,217	6,605
기타지분변동	115	730	730	730	730
비배지분	4,628	4,379	4,144	3,921	3,710
자본총계	11,780	12,243	12,151	12,254	12,431
순차입금	9,490	10,123	9,154	8,783	8,583

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,337	2,766	2,612
당기순이익	559	362	480	638	738
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,195	2,990	2,961
감가상각비	1,542	1,542	1,371	1,321	1,278
외환손익	0	0	98	67	67
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	731	1,225	1,726	1,602	1,617
자산부채의 증감	-155	-676	-567	-215	-424
기타현금흐름	-233	-197	-771	-648	-662
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-808	-793	-793
투자자산	-118	40	-5	17	17
유형자산	-1,017	-908	-889	-889	-889
기타	432	-236	86	79	79
재무활동 현금흐름	-1,668	-1,863	-1,864	-1,791	-1,660
단기차입금	-145	513	-155	-147	-139
사채	778	598	-100	-100	0
장기차입금	513	351	-50	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-141	-128	-96	-88	-92
기타	-2,662	-3,197	-1,463	-1,456	-1,449
현금의 증감	56	-581	897	257	202
기초 현금	1,797	1,854	1,272	2,170	2,427
기말 현금	1,854	1,272	2,170	2,427	2,628
NOPLAT	987	920	852	1,012	1,096
FCF	1,270	1,330	1,122	1,332	1,372

[Compliance Notice]

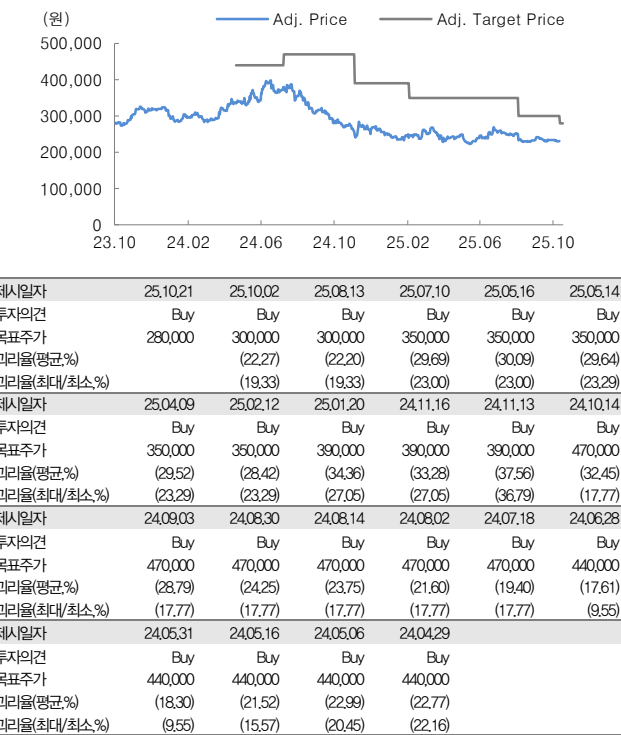
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251018)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상