

CJ제일제당 (097950)

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

260,000

하향

현재주가

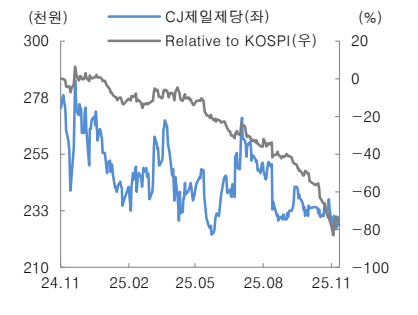
229,000

(25.11.11)

음식료업종

KOSPI	4106.39
시가총액	3,633십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	284,500원 / 223,000원
120일 평균거래대금	176억원
외국인지분율	16.54%
주요주주	CJ 외 7 인 45.50% 국민연금공단 9.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-8.4	-8.0	-12.1
상대수익률	-14.0	-28.5	-42.3	-45.8



회복 시그널 부재

- 3Q25 영업이익 2,026억원(YoY -26%, OPM 4.5%)로 컨센서스 하회
- 식품 매출 점진적 회복은 긍정적이나 바이오 사업 부진 지속
- 단기 실적 가시성은 높지 않은 구간으로 투자 의견과 목표주가 하향

투자 의견 Marketperform, 목표주가 260,000원(-7%)으로 하향

F&C 사업부 매각을 통해 식품 중심 사업 포트폴리오 재편은 기업가치 재평가 기반을 마련할 것으로 기대. 다만 본격적인 리레이팅을 위해서는 가시적인 실적 개선 필요. 식품 부문은 GSP 제품군을 중심으로 미주·유럽·오세아니아 지역에서 유통 범위를 확장하고 있으나, 미주 경쟁 심화에 따라 성장률이 둔화 및 일부 원가 부담으로 실적 개선 제한적일 전망. 바이오 부문 역시 대형 아미노산 가격 하락과 중국발 공급 과잉으로 판가 반등 시점 지연. 협합이 빠르게 회복되기 어려운 상황인 만큼 생산 효율화, 고수익 제품 중심의 믹스 개선 등의 노력 지속 중이나 뚜렷한 회복 시그널이 부재한 상황. 단기 실적 가시성은 높지 않은 구간으로 판단됨에 따라 투자 의견과 목표주가 하향

3Q25 Review: 회복 시그널 부재

3Q25 대한통운 제외 매출액 4조 5,326억원(YoY -2%), 영업이익 2,026억원(YoY -26%, OPM 4.5%) 기록. 바이오/F&C 상황 부진으로 수익성이 크게 하락하며 컨센서스 하회

[식품] 매출액 2조 9,840억원(YoY flat%), 영업이익 1,685억원(YoY 4%, OPM 5.6%) 기록. 국내 소비심리 개선으로 가공식품 판매 회복에도 추석 선물세트 부진 영향으로 매출 YoY -3% 감소. 판매량 증가와 소재 스프레드 확대로 수익성 YoY 개선 추정. 해외 매출액 YoY 4% 증가. 만두, 롤 등 GSP 판매 성장세가 이어지며 매출액 미주 YoY 3%, 일본 4%, 중국 3%, 기타지역 YoY 13% 증가. 전반적인 원가 비용 증가와 미주 경쟁 심화에도 효율적인 판관비 집행을 통해 수익성 YoY 0.2%p 개선

[바이오] 매출액 9,794억원(YoY -8%), 영업이익 220억원(YoY -72%, OPM 2.2%) 기록. 셀렉타 판가 하락으로 매출 YoY 역성장 추정되나 수익성은 두지라수 유지하며 상대적으로 견조. 그러나 중국발 라이신 공급 확대에 따른 유럽 판가 하락과 트립토판/스페셜티 등 고수익 제품 경쟁 심화 지속되며 부진

[F&C] 매출액 5,692억원(YoY -2%), 영업이익 120억원(YoY -63%, OPM 2.1%) 기록. 계절적 요인 및 수요 감소로 베트남 돈가 하락하며 부진

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전 추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	7,414	7,237	7,573	7,440	0.3	2.8	7,619	6,975	-6.9	-6.2
영업이익	424	349	350	347	-18.2	-0.7	375	289	-23.4	-16.6
순이익	167	159	114	73	-56.2	-54.0	148	-27	적지	적전

자료: CJ제일제당, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	28,861	28,368	29,518
영업이익	1,292	1,553	1,318	1,185	1,327
세전순이익	732	611	718	676	840
총당기순이익	559	362	445	497	617
지배지분순이익	386	148	222	323	401
EPS	23,559	9,046	13,579	19,706	24,486
PER	13.8	28.2	16.9	11.7	9.4
BPS	436,559	480,018	487,723	502,047	520,925
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	5.6	2.0	2.8	4.0	4.8

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	29,135	28,635	28,861	28,368	-0.9	-0.9
영업이익	1,374	1,377	1,318	1,185	-4.1	-14.0
영업이익률	4.7	4.8	4.6	4.2	-0.2	-0.6
지배지분순이익	240	415	222	323	-7.3	-22.1
순이익률	1.6	2.2	1.5	1.8	-0.1	-0.5
EPS(지배지분순이익)	14,654	25,313	13,579	19,706	-7.3	-22.1

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 제일제당 목표주가 산출내역

(단위: 십억원, 배)

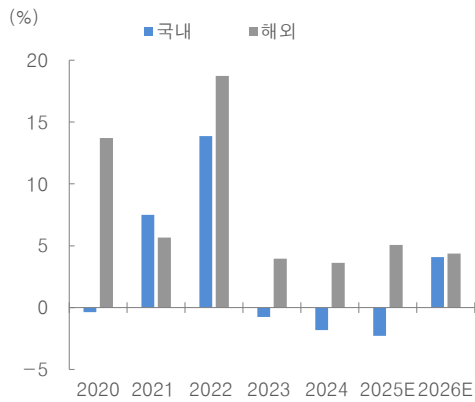
구분		비고
SOTP	A) 본업가치	11,222
	식품(가공+소재)	8,962
	EBITDA	1,120
	Target Multiple	8.0
	바이오(바이오+FNT+F&C)	2,260
	EBITDA	377
	Target Multiple	6.0
	B) 지분가치	436
	CJ대한통운 시가총액	1,898
C) 순차입금		8,558
	2025E	
	D) 총 기업가치	3,986
	(A)+(B)-(C)	
	발행주식수(천주)	15,054
	자사주 포함	
	적정주가(원)	260,000
	목표주가(원)	260,000
	SOTP 적용	
	현재주가(원)	229,000
	2025.11.11	
	상승여력(%)	13.0

밸류에이션 비교

PER	12MF EPS(원)	20,827	동사의 최근 4개년 평균 멀티플(2021-2024)
	Target PER	11.0	
	적정주가	230,000	

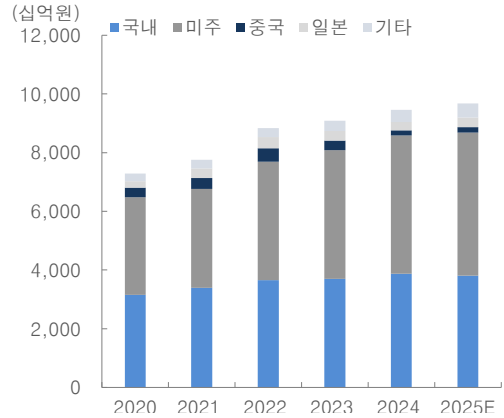
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 국내/해외 식품 매출 성장률 추이 및 전망



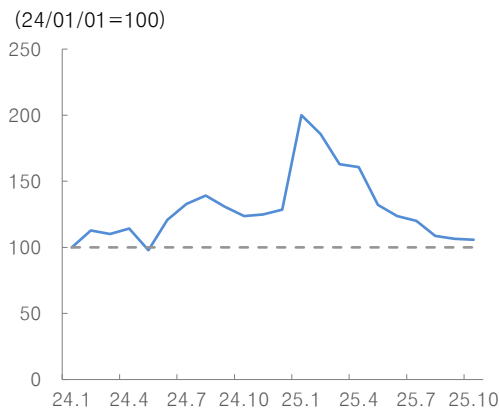
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

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	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,237	7,440	6,975	29,359	28,861	28,368
대한통운 제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,533	3,839	17,871	17,056	16,005
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	2,984	2,907	11,353	11,503	11,991
국내(가공+소재)	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,319	1,529	1,356	5,772	5,639	5,870
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,369	1,455	1,552	5,581	5,864	6,121
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,112	1,209	1,306	4,714	4,873	5,068
중국	43	44	44	43	49	44	45	45	175	183	190
아태/유럽	157	165	185	186	192	213	202	201	693	808	863
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	979	931	4,210	3,886	4,014
F&C	591	570	579	569	543	555	569	—	2,309	1,667	—
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,067	3,264	12,117	12,371	12,896
YoY (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	0.0	0.3	-6.9	1.2	-1.7	-1.7
대한통운 제외	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	-0.2	-1.9	-14.2	-0.1	-4.6	-6.2
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	-0.7	0.4	2.2	0.8	1.3	4.2
국내(가공+소재)	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	-4.5	-2.6	-0.7	-1.8	-2.3	4.1
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	3.4	3.7	4.9	3.6	5.1	4.4
미주	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	-0.3	3.0	4.5	7.6	3.4	4.0
중국	-60.9	-57.3	-34.8	-10.1	14.7	-0.5	2.5	3.0	-47.0	4.9	4.0
아태/유럽	-5.9	-2.8	4.9	13.8	22.1	28.7	9.2	8.3	2.5	16.5	6.8
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.2	-8.4	-12.3	1.8	-7.7	3.3
F&C	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-2.6	-1.7	-100.0	-7.4	-27.8	-100.0
물류	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	0.3	4.0	4.0	3.2	2.8	4.7
매출액 비중 (%)											
식품	39.2	37.4	40.1	38.0	40.6	37.1	40.1	41.7	38.7	39.9	42.3
국내(가공+소재)	20.2	19.1	21.2	18.2	19.9	18.2	20.5	19.4	19.7	19.5	20.7
해외	19.1	18.3	18.9	19.7	20.6	18.9	19.6	22.2	19.0	20.3	21.6
바이오	14.2	14.6	14.4	14.2	12.4	14.9	13.2	13.4	14.3	13.5	14.2
F&C	8.2	7.9	7.8	7.6	7.5	7.7	7.7	0.0	7.9	5.8	0.0
물류	40.5	42.3	40.1	42.2	41.5	42.1	41.2	46.8	41.3	42.9	45.5
영업이익	376	384	416	377	333	353	347	289	1,553	1,322	1,185
대한통운 제외	267	269	276	220	246	235	203	137	1,032	821	636
식품	185	136	161	138	129	90	169	121	620	508	545
바이오	98	99	82	58	83	102	22	16	338	223	91
F&C	-15	34	33	23	35	43	12	—	75	90	—
물류	109	125	142	154	85	115	148	154	531	503	559
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	-11.4	-8.0	-16.7	-23.4	20.2	-14.9	-10.4
대한통운 제외	77.5	14.1	0.4	39.3	-7.8	-12.6	-26.7	-37.5	26.0	-20.4	-22.5
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-33.7	4.5	-12.5	-5.3	-18.0	7.2
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.6	3.4	-73.3	-72.0	34.3	-33.9	-59.1
F&C	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	24.9	-63.3	—	흑전	20.1	—
물류	6.3	5.3	15.8	12.1	-20.1	3.0	3.0	-3.8	10.2	-3.9	9.6
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.9	4.7	4.1	5.3	4.6	4.2
대한통운 제외	6.0	6.2	6.0	4.9	5.6	5.4	4.5	3.6	5.8	4.8	4.0
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	5.6	4.2	5.5	4.4	4.5
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.5	2.2	1.8	8.0	5.7	2.3
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	2.1	—	3.2	5.4	—
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	4.0	5.0	4.8	4.5	4.2	4.4
영업이익 비중 (%)											
식품	49.1	35.4	38.8	36.7	38.6	25.5	48.6	41.9	39.9	38.5	46.0
바이오	26.0	25.8	19.8	15.5	24.8	29.0	6.3	5.7	21.7	16.9	7.7
F&C	-4.0	8.9	7.9	6.1	10.5	12.1	3.5	—	4.8	6.8	—
물류	29.1	32.7	34.0	40.9	25.6	32.6	42.7	53.4	34.2	38.0	47.2

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	28,861	28,368	29,518
매출원가	22,971	22,867	22,631	22,112	22,984
매출총이익	6,053	6,492	6,229	6,256	6,534
판매비와관리비	4,761	4,939	4,912	5,072	5,207
영업이익	1,292	1,553	1,318	1,185	1,327
영업이익률	45	53	46	42	45
EBITDA	2,834	3,095	2,689	2,506	2,605
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	718	676	840
법인세비용	-173	-249	-273	-179	-222
계속사업순손익	559	362	445	497	617
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	445	497	617
당기순이익률	1.9	1.2	1.5	1.8	2.1
비배지분순이익	174	214	222	174	216
지배지분순이익	386	148	222	323	401
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	38	55	55
포괄순이익	616	1,075	830	1,046	1,166
비배지분포괄이익	211	363	415	366	408
지배지분포괄이익	405	712	415	680	758

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	23,559	9,046	13,579	19,706	24,486
PER	138	282	169	11.7	9.4
BPS	436,559	480,018	487,723	502,047	520,925
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	172,979	188,919	164,120	152,975	158,989
EV/EBITDA	6.8	6.0	6.3	6.5	6.2
SPS	1,771,710	1,792,197	1,761,764	1,731,685	1,801,904
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	172,898	190,977	220,897	209,752	215,766
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	-1.7	-1.7	4.1
영업이익 증가율	-22.4	20.2	-15.2	-10.1	12.0
순이익 증가율	-30.3	-35.3	22.9	11.6	24.3
수익성					
ROC	5.0	4.6	4.0	4.4	5.0
ROA	4.3	5.2	4.4	4.0	4.5
ROE	5.6	2.0	2.8	4.0	4.8
안정성					
부채비율	151.3	146.3	142.5	141.3	141.8
순차입금비율	80.6	82.7	75.3	72.9	71.4
이자보상배율	2.5	2.8	2.5	2.5	2.9

자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,093	9,370	10,017
현금및현금성자산	1,854	1,272	2,188	2,352	2,470
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,344	3,503	3,924
재고자산	2,649	2,429	2,698	2,652	2,759
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	29,425	29,308	29,606
유동부채	9,556	10,320	9,744	9,599	9,674
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,058	3,027	3,100
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	17,292	17,163	17,363
자배지분	7,152	7,863	7,990	8,224	8,534
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,873	6,108	6,417
기타지분변동	115	730	730	730	730
비배지분	4,628	4,379	4,144	3,921	3,710
자본총계	11,780	12,243	12,133	12,145	12,243
순차입금	9,490	10,123	9,136	8,858	8,741

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,338	2,623	2,487
당기순이익	559	362	445	497	617
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,174	2,939	2,918
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	1,705	1,551	1,573
자산부채의 증감	-155	-676	-531	-216	-429
기타현금흐름	-233	-197	-750	-597	-619
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	-1,680
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	915	164	118
기초 현금	1,797	1,854	1,272	2,188	2,352
기말 현금	1,854	1,272	2,188	2,352	2,470
NOPLAT	987	920	817	871	975
FCF	1,270	1,330	1,087	1,191	1,252

[Compliance Notice]

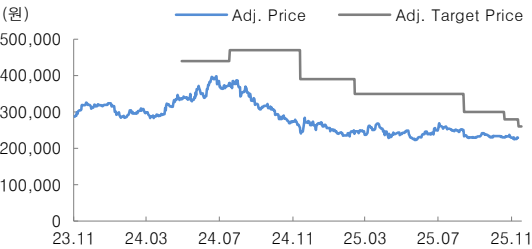
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	25.11.12	25.10.20	25.10.02	25.08.13	25.07.10	25.05.16
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	280,000	300,000	300,000	350,000	350,000
과리율(평균.%)		(17.69)	(22.29)	(22.20)	(29.69)	(30.09)
과리율(최대/최소.%)		(15.36)	(19.33)	(19.33)	(23.00)	(23.00)
제시일자	25.05.14	25.04.09	25.02.12	25.01.20	24.11.16	24.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	350,000	390,000	390,000	390,000
과리율(평균.%)	(29.64)	(29.52)	(28.42)	(34.36)	(33.28)	(37.56)
과리율(최대/최소.%)	(23.29)	(23.29)	(23.29)	(27.05)	(27.05)	(36.79)
제시일자	24.10.14	24.09.03	24.08.30	24.08.14	24.08.02	24.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
과리율(평균.%)	(32.45)	(28.79)	(24.25)	(23.75)	(21.60)	(19.40)
과리율(최대/최소.%)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)	(17.77)
제시일자	24.06.28	24.05.31	24.05.16	24.05.06	24.04.29	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	440,000	440,000	440,000	440,000	440,000	
과리율(평균.%)	(17.61)	(18.30)	(21.52)	(22.99)	(22.77)	
과리율(최대/최소.%)	(9.55)	(9.55)	(15.57)	(20.45)	(22.16)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251109)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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