



BUY (유지)

목표주가(12M) 380,000원  
현재주가(8.12) 251,000원

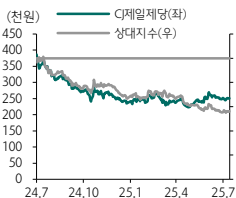
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,189.91
52주 최고/최저(원)	370,000/223,000
시가총액(십억원)	3,778.6
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	66.3
60일 평균 거래대금(십억원)	16.3
외국인지분율(%)	21.06
주요주주 지분율(%)	
CJ외 7인	45.50
국민연금공단	9.97

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	30,036.0	31,178.0
영업이익(십억원)	1,548.8	1,697.8
순이익(십억원)	628.3	807.8
EPS(원)	24,334	32,623
BPS(원)	508,464	538,780

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	29,023.5	29,359.1	29,616.9	30,604.3
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,456.5	1,591.4
세전이익	732.0	610.5	854.5	1,009.2
순이익	385.9	148.2	417.6	495.2
EPS	23,559	9,046	25,490	30,230
증감율	(35.24)	(61.60)	181.78	18.60
PER	13.75	28.24	9.85	8.30
PBR	0.73	0.53	0.50	0.47
EV/EBITDA	6.77	5.98	6.01	5.59
ROE	5.55	1.97	5.20	5.91
BPS	442,682	486,140	505,758	530,115
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com  
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 08월 13일 | 기업분석\_기업분석(Report)

# CJ제일제당 (097950)

## 2Q25 Re: 식품 부진 지속

### 2Q25 Re: 국내외 식품 부진

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 2,372억원(YoY Flat), 3,531억원(YoY -7.9%)을 시현했다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 3,224억원(YoY -0.2%), 2,351억원(YoY -12.6%)을 기록했다. 국내 소비 부진 및 원가 부담 가중으로 식품 부문 YoY 영업마진 하락세가 이어졌다. 해외 식품도 미주 디저트 카테고리 부진이 실적에 부정적으로 작용했다. 바이오 부문도 라이신 판가 호조에도 불구하고 스페셜티 제품 일부의 경쟁 심화로 당사 예상을 소폭 하회하는 손익을 시현했다. ① 국내 가공 매출은 YoY -3% 감소했다. 내수 부진 기인해 프리미엄 라인 판매가 특히 부진했던 것으로 파악된다. 탑라인 부진 및 원가 부담 가중으로 영업마진도 YoY 하락한 것으로 추정된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 3.4% 증가했다. 미주는 디저트 라인 가동이 재개되었으나, 소비 부진에 대한 부담이 더 컸던 것으로 사료된다. 미국 이외 지역은 유럽 및 호주가 각각 YoY 25%, 6% 증가하면서 전사 성장을 견인했다. 다만, 상대적으로 매출 규모가 큰 미주에서의 탑라인 부진(YoY -0.3%)으로 영업마진은 YoY 소폭 하락한 것으로 판단된다. ③ 바이오 부문 손익은 1,024억원(YoY 3.4%)을 시현했다. 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 과세 부과 기인해 라이신 판가는 강보합세 흐름을 유지 중이나, 일부 스페셜티(알린, 알지닌 등) 경쟁 심화가 부담으로 작용했다. 아미노산 부진은 '셀렉타'의 실적 호조가 일부 상쇄했다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 베트남 돈가 강보합세가 이어지면서 426억원 이익 기여를 시현했다.

### 3Q25 Pre: 사측, 탑라인 YoY low single, OPM 5% 내외 제시

사측은 대통 제외 탑라인 YoY low single 증가, OPM 5% 내외를 전망했다. 시장 기대를 하회하는 수치이다. 보수적인 손익 가이던스는 2분기 실적 부진의 주요 원인이었던, ① 국내외 소비 부진 및 ② 원부자재 비용 부담에 기인한 것으로 판단된다. ③ 바이오 부문은 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 과세 기인해 대형 아미노산 판가 강보합세가 예상됨에도 불구하고, 일부 스페셜티(알린, 알지닌 등) 경쟁 심화를 부담 요인으로 지목했다. 상기 감안하여, 물류 제외한 3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4조 6,239억원(YoY 0.1%), 2,440억원(YoY -11.7%, OPM 5.3%)으로 추정한다. 물류 포함한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 5,565억원(YoY 1.9%), 3,790억원(YoY -8.9%)으로 전망한다.

### 밸류에이션은 부담 없으나, 단기 실적 부진 이어질 듯

현 주가는 12개월 Fwd PER 8배로 역사적 하단에 위치해 밸류에이션 부담은 제한적이다. 그러나, 3분기까지도 YoY 감익 기조가 이어질 것으로 예상된다. 단기 주가 모멘텀은 제한적으로 판단한다.

표 1. CJ제일제당 2Q25 Re

(단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	YoY	Consen	%Diff
매출액	7,237.2	7,238.7	(0.0)	7,359.7	(1.7)
영업이익	353.1	383.6	(7.9)	364.4	(3.1)
세전이익	237.6	205.0	15.9	232.6	2.2
(지배)순이익	162.5	98.1	65.6	110.6	46.9
OPM %	4.9	5.3		5.0	
NPM %	2.2	1.4		1.5	

자료: 하나증권

도표 2. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
<b>매출액</b>	<b>7,216.0</b>	<b>7,238.7</b>	<b>7,414.3</b>	<b>7,490.2</b>	<b>7,208.5</b>	<b>7,237.2</b>	<b>7,556.5</b>	<b>7,614.8</b>	<b>29,023.5</b>	<b>29,359.1</b>	<b>29,616.9</b>
① 소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	477.9	513.3	437.0	2,173.4	1,898.8	1,867.2
② 가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,209.6	2,550.1	2,485.0	9,091.0	9,454.2	9,730.3
③ 바이오	1,021.6	1,056.4	1,041.0	1,062.1	895.4	1,079.8	981.6	973.7	4,134.3	4,209.5	3,930.5
④ F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	578.9	568.6	2,491.7	2,308.5	2,245.3
⑤ 물류	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,048.4	3,120.0	3,300.0	11,767.9	12,116.7	12,461.0
<b>YoY</b>	<b>2.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.7%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.9%</b>
① 소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	1.0%	-7.0%	0.0%	0.0%	-4.1%	-12.6%	-1.7%
② 가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.7%	0.8%	3.7%	3.2%	2.9%	4.0%	2.9%
③ 바이오	3.0%	1.0%	-1.6%	2.3%	-12.4%	2.2%	-5.7%	-8.3%	-14.8%	1.8%	-6.6%
④ F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	0.0%	0.0%	-11.7%	-7.4%	-2.7%
⑤ 물류	4.0%	3.2%	1.3%	3.3%	2.4%	-0.4%	4.8%	4.4%	-3.0%	3.0%	2.8%
<b>영업이익</b>	<b>375.9</b>	<b>383.6</b>	<b>416.2</b>	<b>377.3</b>	<b>333.2</b>	<b>353.1</b>	<b>379.0</b>	<b>391.1</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,553.0</b>	<b>1,456.5</b>
① 소재+가공	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	130.1	118.4	654.6	620.1	467.2
② 바이오	97.8	99.0	82.4	63.4	82.5	102.4	85.0	100.0	251.3	337.6	369.9
③ F&C	(15.2)	34.1	32.7	23.1	35.1	42.6	28.9	22.7	(86.4)	74.7	129.4
④ 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	85.4	115.2	135.0	150.0	480.2	530.8	485.6
<b>YoY</b>	<b>48.7%</b>	<b>11.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>26.5%</b>	<b>-11.4%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>3.7%</b>	<b>-22.4%</b>	<b>20.2%</b>	<b>-6.2%</b>
① 소재+가공	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-33.7%	-19.3%	-14.5%	4.9%	-5.3%	-24.7%
② 바이오	55.0%	17.4%	75.0%	25.0%	-15.6%	3.4%	3.1%	57.7%	-60.5%	34.3%	9.6%
③ F&C	CR	287.5%	TB	TB	TB	24.9%	-11.5%	-1.5%	TR	TB	73.2%
④ 물류	10.5%	11.6%	13.5%	7.2%	-21.9%	-8.1%	-4.7%	-2.8%	16.6%	10.5%	-8.5%
<b>OPM</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.9%</b>
① 소재+가공	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	4.2%	4.1%	5.8%	5.5%	4.0%
② 바이오	9.6%	9.4%	7.9%	6.0%	9.2%	9.5%	8.7%	10.3%	6.1%	8.0%	9.4%
③ F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	7.7%	5.0%	4.0%	-3.5%	3.2%	5.8%
④ 물류	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	2.9%	3.8%	4.3%	4.5%	4.1%	4.4%	3.9%

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>29,023.5</b>	<b>29,359.1</b>	<b>29,616.9</b>	<b>30,604.3</b>	<b>31,675.4</b>
매출원가	22,970.9	22,867.4	23,362.5	24,085.6	24,833.5
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,254.4	6,518.7	6,841.9
판매비	4,761.0	4,938.7	4,797.9	4,927.3	5,068.1
<b>영업이익</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,553.0</b>	<b>1,456.5</b>	<b>1,591.4</b>	<b>1,773.8</b>
금융손익	(451.7)	(572.1)	(602.0)	(582.2)	(564.2)
종속/관계기업손익	19.6	26.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(127.5)	(396.8)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>732.0</b>	<b>610.5</b>	<b>854.5</b>	<b>1,009.2</b>	<b>1,209.7</b>
법인세	172.6	248.7	274.5	321.4	422.2
계속사업이익	559.5	361.8	580.0	687.8	787.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>559.5</b>	<b>361.8</b>	<b>580.0</b>	<b>687.8</b>	<b>787.5</b>
비배주주지분 손이익	173.5	213.7	162.4	192.6	220.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>385.9</b>	<b>148.2</b>	<b>417.6</b>	<b>495.2</b>	<b>567.0</b>
지배주주지분포괄이익	405.0	711.7	384.0	455.4	521.4
NOPAT	987.1	920.4	988.5	1,084.6	1,154.7
EBITDA	2,833.7	3,094.8	2,932.6	3,016.2	3,159.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(3.51)	1.16	0.88	3.33	3.50
NOPAT증가율	(7.99)	(6.76)	7.40	9.72	6.46
EBITDA증가율	(7.64)	9.21	(5.24)	2.85	4.76
영업이익증가율	(22.41)	20.24	(6.21)	9.26	11.46
(지배주주)순이익증가율	(35.24)	(61.60)	181.78	18.58	14.50
EPS증가율	(35.24)	(61.60)	181.78	18.60	14.49
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.85	22.11	21.12	21.30	21.60
EBITDA이익률	9.76	10.54	9.90	9.86	9.98
영업이익률	4.45	5.29	4.92	5.20	5.60
계속사업이익률	1.93	1.23	1.96	2.25	2.49

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	23,559	9,046	25,490	30,230	34,611
BPS	442,682	486,140	505,758	530,115	558,853
CFPS	172,898	190,977	170,682	175,053	183,024
EBITDAPS	172,979	188,919	179,019	184,121	192,896
SPS	1,771,710	1,792,197	1,807,937	1,868,208	1,933,595
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
<b>주기지표(배)</b>					
PER	13.75	28.24	9.85	8.30	7.25
PBR	0.73	0.53	0.50	0.47	0.45
PCFR	1.87	1.34	1.47	1.43	1.37
EV/EBITDA	6.77	5.98	6.01	5.59	5.10
PSR	0.18	0.14	0.14	0.13	0.13
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.55	1.97	5.20	5.91	6.43
ROA	1.29	0.50	1.37	1.59	1.78
ROIC	4.70	4.41	4.72	5.29	5.72
부채비율	151.33	146.27	141.28	136.59	131.47
순부채비율	80.56	82.69	71.95	61.74	51.96
이자보상비율(배)	2.51	2.81	2.59	2.83	3.15

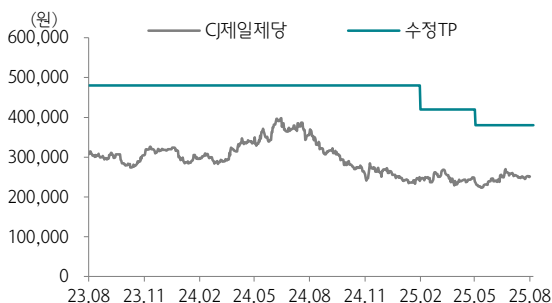
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>9,580.2</b>	<b>9,494.3</b>	<b>10,532.4</b>	<b>11,706.9</b>	<b>12,907.1</b>
금융자산	2,191.9	1,904.2	2,884.1	3,835.1	4,793.0
현금성자산	1,853.6	1,272.4	2,246.7	3,176.5	4,111.3
매출채권	2,733.2	2,947.7	2,973.6	3,072.7	3,180.3
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,449.9	2,531.5	2,620.1
기타유동자산	2,005.7	2,213.9	2,224.8	2,267.6	2,313.7
<b>비유동자산</b>	<b>20,026.0</b>	<b>20,655.7</b>	<b>20,135.3</b>	<b>19,727.5</b>	<b>19,409.9</b>
투자자산	1,122.0	1,051.3	1,056.1	1,074.7	1,094.9
금융자산	816.1	714.3	716.2	723.5	731.4
유형자산	11,875.4	12,258.2	11,882.1	11,596.9	11,392.7
무형자산	<b>4,308.3</b>	<b>4,540.6</b>	<b>4,391.4</b>	<b>4,250.2</b>	<b>4,116.7</b>
기타비유동자산	<b>2,720.3</b>	<b>2,805.6</b>	<b>2,805.7</b>	<b>2,805.7</b>	<b>2,805.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>29,606.3</b>	<b>30,150.0</b>	<b>30,667.8</b>	<b>31,434.4</b>	<b>32,317.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,555.6</b>	<b>10,319.5</b>	<b>10,354.8</b>	<b>10,489.8</b>	<b>10,636.3</b>
금융부채	4,971.3	6,102.8	6,105.0	6,113.5	6,122.6
매입채무	2,169.4	1,884.5	1,901.1	1,964.5	2,033.2
기타유동부채	2,414.9	2,332.2	2,348.7	2,411.8	2,480.5
<b>비유동부채</b>	<b>8,270.7</b>	<b>7,587.7</b>	<b>7,602.3</b>	<b>7,658.2</b>	<b>7,718.9</b>
금융부채	<b>6,710.9</b>	<b>5,924.9</b>	<b>5,924.9</b>	<b>5,924.9</b>	<b>5,924.9</b>
기타비유동부채	1,559.8	1,662.8	1,677.4	1,733.3	1,794.0
<b>부채총계</b>	<b>17,826.3</b>	<b>17,907.2</b>	<b>17,957.1</b>	<b>18,148.0</b>	<b>18,355.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,151.5</b>	<b>7,863.5</b>	<b>8,184.9</b>	<b>8,583.8</b>	<b>9,054.6</b>
자본금	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>	<b>81.9</b>
자본잉여금	1,222.8	1,304.4	1,304.4	1,304.4	1,304.4
자본조정	(193.2)	(189.8)	(189.8)	(189.8)	(189.8)
기타포괄이익누계액	308.6	919.9	919.9	919.9	919.9
이익잉여금	5,731.5	5,747.1	6,068.5	6,467.5	6,938.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>4,628.4</b>	<b>4,379.3</b>	<b>4,525.8</b>	<b>4,702.6</b>	<b>4,907.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>11,779.9</b>	<b>12,242.8</b>	<b>12,710.7</b>	<b>13,286.4</b>	<b>13,961.8</b>
순금융부채	9,490.3	10,123.5	9,145.8	8,203.2	7,254.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,444.8</b>	<b>2,255.3</b>	<b>2,520.2</b>	<b>2,541.1</b>	<b>2,570.5</b>
당기순이익	559.5	361.8	580.0	687.8	787.5
조정	2,040.2	2,569.4	1,941.5	1,858.4	1,788.5
감가상각비	1,542.1	1,541.8	1,476.1	1,424.8	1,386.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(139.5)	(21.1)	0.0	0.0	0.0
기타	637.6	1,048.7	465.4	433.6	402.4
영업활동 자산부채변동	(154.9)	(675.9)	(1.3)	(5.1)	(5.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(702.7)</b>	<b>(1,103.5)</b>	<b>(880.9)</b>	<b>(925.9)</b>	<b>(947.6)</b>
투자자산감소(증가)	4,329.8	4,096.8	(20.7)	(34.5)	(36.0)
자본증가(감소)	(1,124.2)	(1,000.9)	(950.9)	(998.4)	(1,048.3)
기타	(3,908.3)	(4,199.4)	90.7	107.0	136.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(985.9)</b>	<b>(211.3)</b>	<b>(655.6)</b>	<b>(649.6)</b>	<b>(649.3)</b>
금융부채증가(감소)	(449.0)	345.5	2.2	8.4	9.2
자본증가(감소)	93.9	81.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(542.6)	(550.2)	(561.6)	(561.8)	(562.3)
배당지급	(88.2)	(88.2)	(96.2)	(96.2)	(96.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>756.2</b>	<b>940.5</b>	<b>(1,167.2)</b>	<b>929.8</b>	<b>934.8</b>
Unlevered CFO	2,832.3	3,128.5	2,796.0	2,867.6	2,998.2
Free Cash Flow	1,320.5	1,254.4	1,569.3	1,542.7	1,522.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	BUY	380,000		
25.2.12	BUY	420,000	-41.27%	-36.07%
24.7.12	1년 경과		-	-
23.7.12	BUY	480,000	-34.70%	-17.08%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 8월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.91%	4.09%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 10일