



BUY (유지)

목표주가(12M) 350,000원(하향)
현재주가(9.29) 233,000원

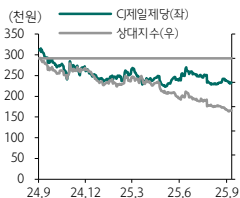
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,431.21
52주 최고/최저(원)	307,000/223,000
시가총액(십억원)	3,507.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	77.2
60일 평균 거래대금(십억원)	18.4
외국인지분율(%)	16.59
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 7인	45.50
국민연금공단	9.97

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,844.6	30,880.3
영업이익(십억원)	1,474.1	1,612.1
순이익(십억원)	576.9	724.0
EPS(원)	24,730	31,679
BPS(원)	506,139	534,556

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	29,023.5	29,359.1	29,599.8	30,251.5
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,398.7	1,530.8
세전이익	732.0	610.5	832.1	948.0
순이익	385.9	148.2	402.4	471.0
EPS	23,559	9,046	24,566	28,749
증감율	(35.24)	(61.60)	171.57	17.03
PER	13.75	28.24	9.38	8.02
PBR	0.73	0.53	0.46	0.44
EV/EBITDA	6.77	5.98	6.03	5.61
ROE	5.55	1.97	5.02	5.64
BPS	442,682	486,140	504,833	527,709
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000



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

하나증권 리서치센터

2025년 09월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

CJ제일제당 (097950)

3Q25 Pre: 국내 식품 및 바이오 부진 이어질 전망

3Q25 Pre: 시장 기대 소폭 하회 전망

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7조 5,550억원(YoY 1.9%), 3,550억원(YoY -14.7%)으로 추정한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 6,187억원(YoY Flat), 2,200억원(YoY -20.4%)으로 예상한다. 시장 기대를 소폭 하회할 것으로 사료된다. 국내 소비 부진 영향이 이어지는 가운데, 라이신 및 스페셜티 경쟁 심화로 바이오 부문 손익 훼손도 불가피할 전망이다.

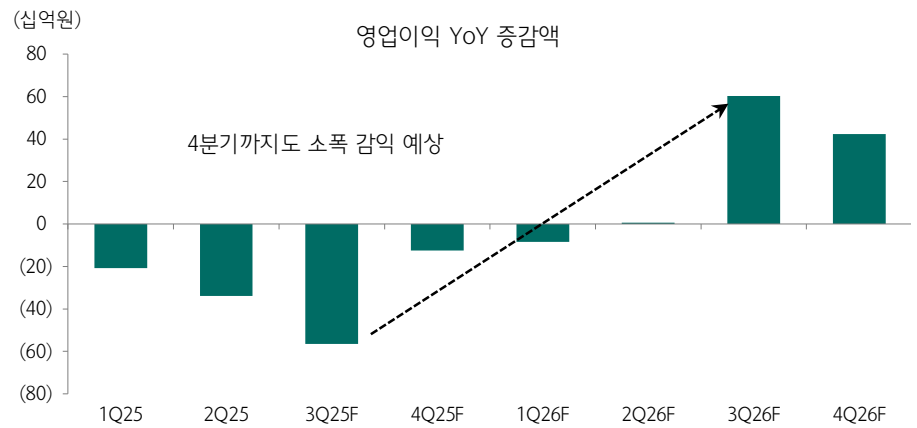
① 국내 가공 매출은 전년수준을 예상한다. 내수 부진 기인한 제한적 탑라인 성장과 돈가, 쌀 등 일부 원가 상승 부담이 상존한다. 3분기에도 YoY 수익성 하락 기조가 이어질 전망이다. ② 해외 가공 매출은 YoY 4.0% 내외 증가할 것으로 추정한다. 미주의 디저트 라인 가동 재개 및 유럽/호주 고성장이 주효해 보인다. 상대적으로 매출 규모가 큰 미주에서의 탑라인 회복 기인해 영업마진도 YoY 소폭 개선될 것으로 예상된다. ③ 바이오 부문은 매출 및 영업이익 모두 YoY 감소할 것으로 판단된다. 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 과세율이 예상 대비 낮게 책정되면서 중국 업체들의 물량 공세가 재개된 것으로 추정된다. 스페셜티(알린, 알지닌 등) 경쟁 심화도 부담으로 작용할 전망이다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 베트남 축산 가격이 약보합세로 전망된다. 손익 기여는 QoQ 소폭 감소한 300억원 내외가 예상된다.

아쉬운 실적 VS. 역사적 하단에 위치한 주가

목표주가를 기존 38만원에서 35만원으로 하향한다. 예상대로 3분기까지도 YoY 감익 기조가 이어질 것으로 사료된다. 대내외 영업 환경 흐름이 연말까지 유지될 경우, 4분기도 YoY 소폭 감익이 불가피할 것으로 추산된다. 내년은, ① 4Q25부터 곡물 투입이 하락 기인한 식품 및 바이오 부문의 원가 부담 완화, ② 중국 정부도 추가 내수 부양 가능성이 높은 만큼, 라이신/핵산 등 주요 아미노산 시장 안정화를 기대해 볼 수 있다. ③ 현 주가는 12개월 Fwd PER Band 하단인 8배에 거래 중으로 밸류에이션 부담은 제한적이다.

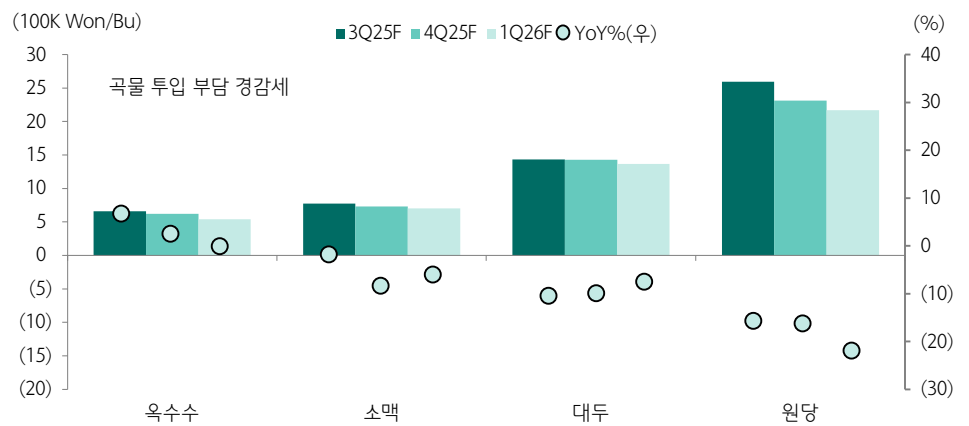
도표 1. 물류 제외 연결 영업이익 증감액 추이

4Q25도 소폭 감익 전망



자료: CJ제일제당, 하나증권

도표 2. 주요 곡물 투입가 추정

4Q25부터 주요 곡물 투입가
Level-down 전망

자료: 블룸버그, 하나증권

도표 3. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	24	25F	26F
매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,237.2	7,555.0	7,599.1	29,359.1	29,599.8	30,251.5
① 소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	477.9	513.3	437.0	1,898.8	1,867.2	1,867.2
② 가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,209.6	2,514.9	2,466.4	9,454.2	9,676.6	10,045.8
③ 바이오	1,021.6	1,056.4	1,041.0	1,062.1	895.4	1,079.8	1,011.6	973.7	4,209.5	3,960.5	3,892.0
④ F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	578.9	568.6	2,308.5	2,245.3	2,312.2
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	12,116.7	12,461.0	12,847.0
YoY	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	0.0%	1.9%	1.5%	1.2%	0.8%	2.2%
① 소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	1.0%	-7.0%	0.0%	0.0%	-12.6%	-1.7%	0.0%
② 가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.7%	0.8%	2.3%	2.5%	4.0%	2.4%	3.8%
③ 바이오	3.0%	1.0%	-1.6%	2.3%	-12.4%	2.2%	-2.8%	-8.3%	1.8%	-5.9%	-1.7%
④ F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	0.0%	0.0%	-7.4%	-2.7%	4.0%
⑤ 물류	4.0%	3.2%	1.3%	3.3%	2.4%	-0.4%	4.8%	4.4%	3.0%	2.8%	3.1%
영업이익	375.9	383.6	416.2	377.3	333.2	353.1	355.0	357.5	1,553.0	1,398.7	1,530.8
① 소재+가공	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	136.0	119.7	620.1	474.4	557.4
② 바이오	97.8	99.0	82.4	63.4	82.5	102.4	55.0	65.0	337.6	304.9	325.0
③ F&C	(15.2)	34.1	32.7	23.1	35.1	42.6	28.9	22.7	74.7	129.4	121.4
④ 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	85.4	115.2	135.0	150.0	530.8	485.6	527.0
YoY	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	-7.9%	-14.7%	-5.3%	20.2%	-9.9%	9.4%
① 소재+가공	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-33.7%	-15.7%	-13.5%	-5.3%	-23.5%	17.5%
② 바이오	55.0%	17.4%	75.0%	25.0%	-15.6%	3.4%	-33.3%	2.5%	34.3%	-9.7%	6.6%
③ F&C	N/A	287.5%	T/B	T/B	T/B	24.9%	-11.5%	-1.5%	TB	73.2%	-6.2%
④ 물류	10.5%	11.6%	13.5%	7.2%	-21.9%	-8.1%	-4.7%	-2.8%	10.5%	-8.5%	8.5%
OPM	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	4.9%	4.7%	4.7%	5.3%	4.7%	5.1%
① 소재+가공	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	4.5%	4.1%	5.5%	4.1%	4.7%
② 바이오	9.6%	9.4%	7.9%	6.0%	9.2%	9.5%	5.4%	6.7%	8.0%	7.7%	8.4%
③ F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	7.7%	5.0%	4.0%	3.2%	5.8%	5.2%
④ 물류	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	2.9%	3.8%	4.3%	4.5%	4.4%	3.9%	4.1%

자료: 하나증권

도표 4. 목표주가 35만원 도출

(단위: 원)

	25F	26F	비고
(지배)EPS	24,566	28,749	
Target PER(배)		13	업종 평균 밸류에이션
(지배)EPS*Target PER	319,000	373,000	
목표주가	350,000		시간 가중 감안

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023.5	29,359.1	29,599.8	30,251.5	31,310.3
매출원가	22,970.9	22,867.4	23,346.7	23,729.2	24,547.3
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,253.1	6,522.3	6,763.0
판매비	4,761.0	4,938.7	4,854.4	4,991.5	5,103.6
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,398.7	1,530.8	1,659.4
금융손익	(451.7)	(572.1)	(602.2)	(582.8)	(566.0)
종속/관계기업손익	19.6	26.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(127.5)	(396.8)	35.6	0.0	0.0
세전이익	732.0	610.5	832.1	948.0	1,093.5
법인세	172.6	248.7	267.7	287.5	376.2
계속사업이익	559.5	361.8	564.4	660.5	717.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	559.5	361.8	564.4	660.5	717.2
비지배주주지분 순이익	173.5	213.7	162.0	189.6	205.8
지배주주순이익	385.9	148.2	402.4	471.0	511.4
지배주주지분포괄이익	405.0	711.7	373.7	437.3	474.9
NOPAT	987.1	920.4	948.8	1,066.6	1,088.5
EBITDA	2,833.7	3,094.8	2,874.9	2,955.6	3,045.6
성장성(%)					
매출액증가율	(3.51)	1.16	0.82	2.20	3.50
NOPAT증가율	(7.99)	(6.76)	3.09	12.42	2.05
EBITDA증가율	(7.64)	9.21	(7.11)	2.81	3.05
영업이익증가율	(22.41)	20.24	(9.94)	9.44	8.40
(지배주주)순이익증가율	(35.24)	(61.60)	171.52	17.05	8.58
EPS증가율	(35.24)	(61.60)	171.57	17.03	8.58
수익성(%)					
매출총이익률	20.85	22.11	21.13	21.56	21.60
EBITDA이익률	9.76	10.54	9.71	9.77	9.73
영업이익률	4.45	5.29	4.73	5.06	5.30
계속사업이익률	1.93	1.23	1.91	2.18	2.29

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	24,566	28,749	31,217
BPS	442,682	486,140	504,833	527,709	553,053
CFPS	172,898	190,977	169,330	171,352	176,042
EBITDAPS	172,979	188,919	175,494	180,420	185,914
SPS	1,771,710	1,792,197	1,806,889	1,846,674	1,911,308
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주기지표(배)					
PER	13.75	28.24	9.38	8.02	7.38
PBR	0.73	0.53	0.46	0.44	0.42
PCFR	1.87	1.34	1.36	1.35	1.31
EV/EBITDA	6.77	5.98	6.03	5.61	5.22
PSR	0.18	0.14	0.13	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	5.55	1.97	5.02	5.64	5.84
ROA	1.29	0.50	1.32	1.52	1.61
ROIC	4.70	4.41	4.53	5.21	5.40
부채비율	151.33	146.27	141.42	136.52	132.03
순부채비율	80.56	82.69	72.16	62.10	53.04
이자보상배율(배)	2.51	2.81	2.49	2.72	2.95

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580.2	9,494.3	10,513.8	11,602.5	12,730.3
금융자산	2,191.9	1,904.2	2,869.3	3,810.5	4,698.8
현금성자산	1,853.6	1,272.4	2,232.4	3,159.5	4,025.0
매출채권	2,733.2	2,947.7	2,971.9	3,037.3	3,143.6
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,448.5	2,502.4	2,589.9
기타유동자산	2,005.7	2,213.9	2,224.1	2,252.3	2,298.0
비유동자산	20,026.0	20,655.7	20,135.0	19,720.9	19,403.0
투자자산	1,122.0	1,051.3	1,055.8	1,068.1	1,088.0
금융자산	816.1	714.3	716.1	720.9	728.7
유형자산	11,875.4	12,258.2	11,882.1	11,596.9	11,392.7
무형자산	4,308.3	4,540.6	4,391.4	4,250.2	4,116.7
기타비유동자산	2,720.3	2,805.6	2,805.7	2,805.7	2,805.6
자산총계	29,606.3	30,150.0	30,648.8	31,323.4	32,133.3
유동부채	9,555.6	10,319.5	10,352.5	10,441.6	10,586.4
금융부채	4,971.3	6,102.8	6,104.9	6,110.5	6,119.5
매입채무	2,169.4	1,884.5	1,900.0	1,941.8	2,009.8
기타유동부채	2,414.9	2,332.2	2,347.6	2,389.3	2,457.1
비유동부채	8,270.7	7,587.7	7,601.3	7,638.2	7,698.2
금융부채	6,710.9	5,924.9	5,924.9	5,924.9	5,924.9
기타비유동부채	1,559.8	1,662.8	1,676.4	1,713.3	1,773.3
부채총계	17,826.3	17,907.2	17,953.8	18,079.8	18,284.6
지배주주지분	7,151.5	7,863.5	8,169.7	8,544.4	8,959.6
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
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	6,053.4	6,428.1	6,843.3
비지배주주지분	4,628.4	4,379.3	4,525.4	4,699.2	4,889.1
자본총계	11,779.9	12,242.8	12,695.1	13,243.6	13,848.7
순금융부채	9,490.3	10,123.5	9,160.4	8,224.8	7,345.6

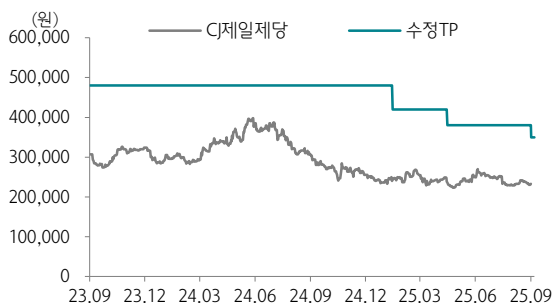
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,444.8	2,255.3	2,505.0	2,516.2	2,502.1
당기순이익	559.5	361.8	564.4	660.5	717.2
조정	2,040.2	2,569.4	1,941.8	1,859.1	1,790.4
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	465.7	434.3	404.3
영업활동 자산부채변동	(154.9)	(675.9)	(1.2)	(3.4)	(5.5)
투자활동 현금흐름	(702.7)	(1,103.5)	(880.5)	(913.0)	(949.1)
투자자산감소(증가)	4,329.8	4,096.8	(20.4)	(28.1)	(35.8)
자본증가(감소)	(1,124.2)	(1,000.9)	(950.9)	(998.4)	(1,048.3)
기타	(3,908.3)	(4,199.4)	90.8	113.5	135.0
재무활동 현금흐름	(985.9)	(211.3)	(655.8)	(652.4)	(649.3)
금융부채증가(감소)	(449.0)	345.5	2.1	5.6	9.1
자본증가(감소)	93.9	81.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(542.6)	(550.2)	(561.7)	(561.8)	(562.2)
배당지급	(88.2)	(88.2)	(96.2)	(96.2)	(96.2)
현금의 증감	756.2	940.5	(1,181.5)	927.1	865.4
Unlevered CFO	2,832.3	3,128.5	2,773.9	2,807.0	2,883.9
Free Cash Flow	1,320.5	1,254.4	1,554.1	1,517.8	1,453.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.30	BUY	350,000		
25.5.14	BUY	380,000	-36.48%	-29.08%
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 9월 30일 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 9월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 27일