



BUY (유지)

목표주가(12M) 300,000원  
현재주가(3.20) 212,000원

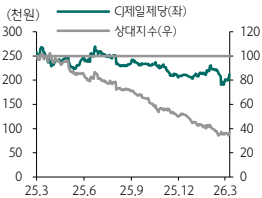
Key Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes KOSPI 지수, 52주 최고/최저, 시가총액, etc.

Consensus Data

Table with 3 columns: Metric, 2026, 2027. Includes 매출액, 영업이익, 순이익, EPS, BPS.

Stock Price



Financial Data

Table with 5 columns: Metric, 2024, 2025, 2026F, 2027F. Includes 매출액, 영업이익, 순이익, EPS, etc.



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

하나증권 리서치센터

2026년 3월 23일 | 기업분석\_기업분석(Report)

CJ제일제당 (097950)

1Q26 Pre: 바이오 시황 부담

1Q26 Pre: 올해는 상저하고

연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 8,383억원(YoY -5.1%), 2,650억원(YoY -20.5%)으로 추정한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 8,864억원(YoY -10.9%), 1,470억원(YoY -40.3%)으로 예상한다. F&C 매각(4Q25)에 따른 실적 미반영을 전년 동일한 베이스로 적용시, 연결 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 1.7%, -30.4% 증감할 것으로 추정한다.

① 국내 가공 매출은 선물세트 반영 효과 및 신제품 판매 호조 기인해 YoY 6% 증가할 것으로 예상된다. 선물세트 반영이 일부 원가 상승 부담(돈육, 쌀 등)을 상쇄하면서 수익성도 YoY 소폭 개선될 것으로 판단된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 5% 증가할 것으로 예상된다. 달러 기준 매출 성장은 2% 내외로 추산된다. 미주에서의 만두 및 디저트 카테고리의 견조한 성장과 더불어, 유럽은 YoY 두 자리 수 성장이 이어질 것으로 기대한다. ③ 바이오는 상반기는 YoY 큰 폭 감익이 불가피하다. 라이신을 포함 주요 아미노산 시황이 여전히 부진하다. 주요 아미노산 판가 약세 및 핵산 수요 부진 기인해 '셀렉타' 제외한 아미노산 손익은 소폭 적자가 예상된다.

바이오, 1Q26 바닥으로 하반기 회복 전망

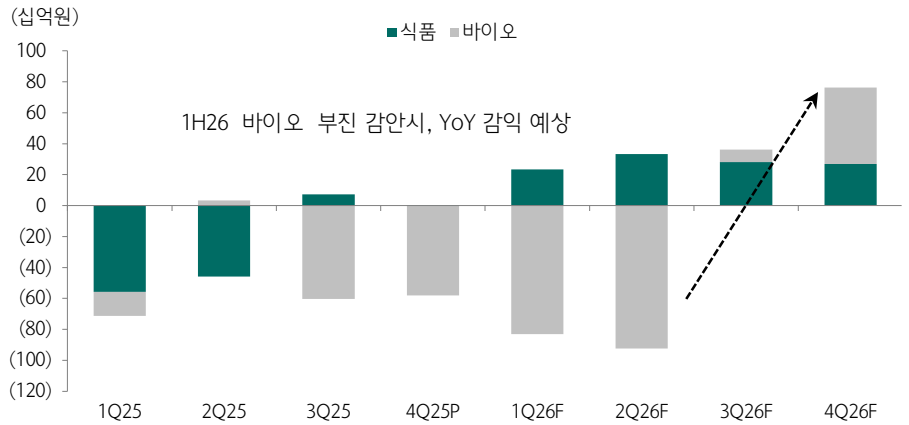
올해 분기 실적 방향성의 Key는 '바이오'이다. 4Q25 F&C 매각에 따른 손익 역기저(890억원)를 차지하더라도, 바이오 시황 악화에 따른 YoY 손익 기여 감소가 전사 이익 성장에 부정적으로 작용하기 때문이다. 바이오가 1H25 분기 1천억원 내외 기여 했으나 1H26은 BEP 내외가 전망된다. 다만, 1분기를 바닥으로 QoQ 점진적 개선을 전망한다. 하반기가 보다 긍정적인 점은, 최근 유가 상승이 대두를 포함한 전반적인 곡물가 상방을 확대시키고 있기 때문이다. 더불어, 하반기 중국 돈가 상승에 따른 라이신 수요 회복을 기대해 볼 수 있다. 중국 경기에 따라 핵산 수요가 동반 회복할 가능성도 존재한다.

비핵심자산 유동화 의지 긍정적이나 '바이오 시황' 더 중요할 듯

사측은 4Q25 실적 발표에서 비핵심자산 유동화를 통한 재무구조 개선 의지를 피력했다. 국내는 이미 2019년 가양동 부지, 인재원 등 비핵심 자산을 매각한 경험이 있다. 아직 구체적인 실행 계획을 밝히지는 않았으나, 이번에는 국내 뿐 아니라 해외도 자원 재배치가 단행될 공산이 커 보인다. 아직 구체적 규모나 시행 시기가 아직 정해지지 않은 만큼, 단기 주가에는 '바이오 시황 개선' 여부가 더 중요한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

도표 1. F&C 제외한 식품/바이오 합산 영업이익 증감액 추이

1분기를 바탕으로 QoQ  
점진적 개선 전망



자료: CJ제일제당, 하나증권

도표 2. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
<b>매출액</b>	<b>7,208.5</b>	<b>7,237.2</b>	<b>7,439.5</b>	<b>7,005.7</b>	<b>6,838.3</b>	<b>6,744.4</b>	<b>7,100.4</b>	<b>7,172.6</b>	<b>29,359.1</b>	<b>28,890.8</b>	<b>27,855.7</b>
① 소재	438.9	477.9	487.6	428.3	438.9	468.4	477.9	419.7	1,898.8	1,832.8	1,804.9
② 가공	2,485.7	2,209.6	2,496.4	2,497.9	2,619.9	2,281.2	2,604.5	2,612.4	9,454.2	9,689.6	10,118.0
③ 바이오	895.4	1,079.8	979.4	979.4	827.6	979.8	979.3	979.3	4,209.5	3,934.0	3,766.0
④ F&C	542.5	555.3	469.2	-	-	-	-	-	2,308.5	1,567.0	-
⑤ 물류	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,177.1	3,100.0	3,150.0	3,200.0	3,310.0	12,116.7	12,284.7	12,760.0
<b>YoY</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-6.5%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-3.6%</b>
① 소재	1.0%	-7.0%	-5.0%	-2.0%	0.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-12.6%	-3.5%	-1.5%
② 가공	3.7%	0.8%	1.5%	3.8%	5.4%	3.2%	4.3%	4.6%	4.0%	2.5%	4.4%
③ 바이오	-12.4%	2.2%	-5.9%	-7.8%	-7.6%	-9.3%	0.0%	0.0%	1.8%	-6.5%	-4.3%
④ F&C	-8.2%	-2.6%	-18.9%	-	-	-	-	-	-7.4%	-32.1%	0.0%
⑤ 물류	2.4%	-0.4%	3.1%	0.5%	3.6%	3.3%	4.4%	4.2%	3.0%	1.4%	3.9%
<b>영업이익</b>	<b>333.2</b>	<b>353.1</b>	<b>346.5</b>	<b>295.9</b>	<b>265.0</b>	<b>261.4</b>	<b>374.7</b>	<b>373.1</b>	<b>1,553.0</b>	<b>1,328.7</b>	<b>1,274.2</b>
① 소재+가공	128.6	90.1	168.5	138.3	152.0	123.4	196.7	165.1	620.1	525.5	637.2
② 바이오	82.5	102.4	22.0	0.5	(5.0)	10.0	30.0	50.0	337.6	207.4	85.0
③ F&C	35.1	42.6	12.0	-	-	-	-	-	74.7	89.7	-
④ 물류	85.4	115.2	147.9	159.6	120.0	130.0	150.0	160.0	530.8	508.1	560.0
<b>YoY</b>	<b>-11.4%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-16.7%</b>	<b>-21.6%</b>	<b>-20.5%</b>	<b>-26.0%</b>	<b>8.1%</b>	<b>26.1%</b>	<b>20.2%</b>	<b>-14.4%</b>	<b>-4.1%</b>
① 소재+가공	-30.3%	-33.7%	4.5%	-0.1%	18.2%	37.0%	16.7%	19.4%	-5.3%	-15.3%	21.3%
② 바이오	-15.6%	3.4%	-73.3%	-99.2%	T/R	-90.2%	36.4%	9900.0%	34.3%	-38.6%	-59.0%
③ F&C	T/B	24.9%	-63.3%	-	-	-	-	-	TB	20.1%	-
④ 물류	-21.9%	-8.1%	4.4%	3.4%	40.5%	12.8%	1.4%	0.3%	10.5%	-4.3%	10.2%
<b>OPM</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.6%</b>
① 소재+가공	4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	5.0%	4.5%	6.4%	5.4%	5.5%	4.6%	5.3%
② 바이오	9.2%	9.5%	2.2%	0.1%	-0.6%	1.0%	3.1%	5.1%	8.0%	5.3%	2.3%
③ F&C	6.5%	7.7%	2.6%	-	-	-	-	-	3.2%	5.7%	-
④ 물류	2.9%	3.8%	4.8%	5.0%	3.9%	4.1%	4.7%	4.8%	4.4%	4.1%	4.4%

주: 4Q25부터 F&C 부문 제외한 수치를 단순 합산하여 2025년 연간 매출/손익 산출  
자료: 하나증권

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>29,023.5</b>	<b>27,239.7</b>	<b>27,342.6</b>	<b>27,855.7</b>	<b>28,830.6</b>
매출원가	22,970.9	21,085.2	21,434.6	21,985.3	22,718.5
매출총이익	6,052.6	6,154.5	5,908.0	5,870.4	6,112.1
판매비	4,761.0	4,702.5	4,674.4	4,596.2	4,699.4
<b>영업이익</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,452.1</b>	<b>1,233.6</b>	<b>1,274.2</b>	<b>1,412.7</b>
금융손익	(451.7)	(528.1)	(380.3)	(534.5)	(494.6)
종속/관계기업손익	19.6	25.5	27.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(127.5)	(376.0)	(816.3)	11.5	11.0
<b>세전이익</b>	<b>732.0</b>	<b>573.5</b>	<b>64.9</b>	<b>751.3</b>	<b>929.1</b>
법인세	172.6	321.4	237.4	217.6	278.7
계속사업이익	559.5	252.1	(172.5)	533.7	650.4
중단사업이익	0.0	93.8	(244.5)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>559.5</b>	<b>345.9</b>	<b>(417.0)</b>	<b>533.7</b>	<b>650.4</b>
비배주주지분 손익	173.5	213.7	154.5	133.4	162.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>385.9</b>	<b>132.3</b>	<b>(571.5)</b>	<b>400.3</b>	<b>487.8</b>
지배주주지분포괄이익	405.0	695.8	(649.0)	655.2	798.4
NOPAT	987.1	638.3	(3,276.2)	905.2	988.9
EBITDA	2,833.7	3,010.2	2,865.7	2,701.7	2,606.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(3.51)	(6.15)	0.38	1.88	3.50
NOPAT증가율	(7.99)	(35.34)	적전	흑전	9.25
EBITDA증가율	(7.64)	6.23	(4.80)	(5.72)	(3.53)
영업이익증가율	(22.41)	12.43	(15.05)	3.29	10.87
(지배주주)순이익증가율	(35.24)	(65.72)	적전	흑전	21.86
EPS증가율	(35.24)	(65.73)	적전	흑전	21.86
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.85	22.59	21.61	21.07	21.20
EBITDA이익률	9.76	11.05	10.48	9.70	9.04
영업이익률	4.45	5.33	4.51	4.57	4.90
계속사업이익률	1.93	0.93	(0.63)	1.92	2.26

## 투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	23,559	8,074	(34,884)	24,434	29,776
BPS	442,682	485,169	437,008	455,570	479,472
CFPS	172,898	190,977	170,872	157,538	152,028
EBITDAPS	172,979	183,753	174,936	164,923	159,090
SPS	1,771,710	1,662,824	1,669,102	1,700,423	1,759,938
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	13.75	31.64	(5.96)	8.19	6.72
PBR	0.73	0.53	0.48	0.44	0.42
PCFR	1.87	1.34	1.22	1.27	1.32
EV/EBITDA	6.77	6.24	6.40	6.29	6.24
PSR	0.18	0.15	0.12	0.12	0.11
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.55	1.76	(7.67)	5.55	6.45
ROA	1.29	0.44	(1.91)	1.35	1.66
ROIC	4.70	3.02	(15.21)	4.40	5.15
부채비율	151.33	146.45	157.50	151.05	146.01
순부채비율	80.56	85.04	91.10	76.86	66.38
이자보상비율(배)	2.51	2.89	2.52	2.66	2.98

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>9,580.2</b>	<b>9,000.0</b>	<b>8,869.1</b>	<b>10,105.2</b>	<b>11,228.0</b>
금융자산	2,191.9	1,937.2	1,417.1	2,537.6	3,440.7
현금성자산	1,853.6	1,301.8	1,039.0	2,152.4	3,041.9
매출채권	2,733.2	3,176.7	2,919.0	2,973.8	3,077.9
재고자산	2,649.4	2,520.5	2,181.9	2,222.8	2,300.6
기타유동자산	2,005.7	1,365.6	2,351.1	2,371.0	2,408.8
<b>비유동자산</b>	<b>20,026.0</b>	<b>21,133.7</b>	<b>20,875.7</b>	<b>19,359.4</b>	<b>18,082.1</b>
투자자산	1,122.0	1,051.3	1,100.5	1,111.6	1,132.8
금융자산	816.1	714.3	721.9	725.9	733.6
유형자산	11,875.4	12,376.2	12,348.6	10,973.6	9,818.9
무형자산	<b>4,308.3</b>	<b>4,846.4</b>	<b>4,546.9</b>	<b>4,394.4</b>	<b>4,250.6</b>
기타비유동자산	<b>2,720.3</b>	<b>2,859.8</b>	<b>2,879.7</b>	<b>2,879.8</b>	<b>2,879.8</b>
<b>자산총계</b>	<b>29,606.3</b>	<b>30,133.7</b>	<b>29,744.8</b>	<b>29,464.6</b>	<b>29,310.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,555.6</b>	<b>10,311.7</b>	<b>10,433.3</b>	<b>10,307.3</b>	<b>10,447.9</b>
금융부채	4,971.3	6,402.7	5,648.6	5,453.8	5,463.8
매입채무	2,169.4	1,915.7	1,884.9	1,920.3	1,987.5
기타유동부채	2,414.9	1,993.3	2,899.8	2,933.2	2,996.6
<b>비유동부채</b>	<b>8,270.7</b>	<b>7,595.1</b>	<b>7,760.3</b>	<b>7,787.9</b>	<b>7,840.2</b>
금융부채	<b>6,710.9</b>	<b>5,932.3</b>	<b>6,291.2</b>	<b>6,291.2</b>	<b>6,291.2</b>
기타비유동부채	1,559.8	1,662.8	1,469.1	1,496.7	1,549.0
<b>부채총계</b>	<b>17,826.3</b>	<b>17,906.8</b>	<b>18,193.6</b>	<b>18,095.1</b>	<b>18,288.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,151.5</b>	<b>7,847.6</b>	<b>7,058.6</b>	<b>7,362.7</b>	<b>7,754.3</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	1,295.8	1,295.8	1,295.8
자본조정	(193.2)	(178.0)	(190.1)	(190.1)	(190.1)
기타포괄이익누계액	308.6	908.0	845.3	845.3	845.3
이익잉여금	5,731.5	5,731.2	5,025.7	5,329.8	5,721.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>4,628.4</b>	<b>4,379.3</b>	<b>4,492.6</b>	<b>4,617.2</b>	<b>4,771.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>11,779.9</b>	<b>12,226.9</b>	<b>11,551.2</b>	<b>11,979.9</b>	<b>12,525.3</b>
순금융부채	9,490.3	10,397.9	10,522.7	9,207.4	8,314.4

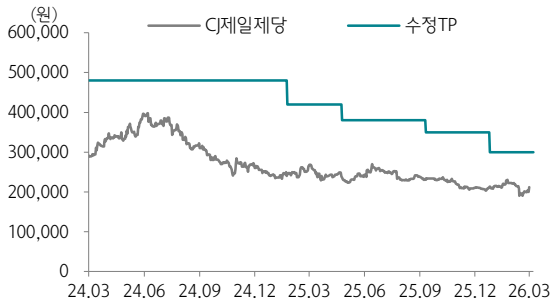
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,444.8</b>	<b>2,255.3</b>	<b>2,481.6</b>	<b>2,363.2</b>	<b>2,211.9</b>
당기순이익	559.5	345.9	(417.0)	533.7	650.4
조정	2,040.2	2,585.3	2,941.7	1,829.4	1,561.4
감가상각비	1,542.1	1,558.1	1,632.1	1,427.5	1,193.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(139.5)	(21.1)	(19.1)	0.0	0.0
기타	637.6	1,048.3	1,328.7	401.9	367.9
영업활동 자산부채변동	(154.9)	(675.9)	(43.1)	0.1	0.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(702.7)</b>	<b>(1,103.5)</b>	<b>(1,526.8)</b>	<b>349.2</b>	<b>168.1</b>
투자자산감소(증가)	4,329.8	4,096.8	4,328.1	(19.9)	(29.9)
자본증가(감소)	(1,124.2)	(1,000.9)	(1,630.5)	300.0	105.0
기타	(3,908.3)	(4,199.4)	(4,224.4)	69.1	93.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(985.9)</b>	<b>158.1</b>	<b>(1,026.4)</b>	<b>(769.1)</b>	<b>(560.7)</b>
금융부채증가(감소)	(449.0)	652.8	(395.3)	(194.7)	10.0
자본증가(감소)	93.9	81.6	(8.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(542.6)	(488.1)	(502.3)	(478.2)	(474.5)
배당지급	(88.2)	(88.2)	(120.2)	(96.2)	(96.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>756.2</b>	<b>1,309.9</b>	<b>(71.6)</b>	<b>1,780.8</b>	<b>1,784.0</b>
Unlevered CFO	2,832.3	3,128.5	2,799.2	2,580.7	2,490.5
Free Cash Flow	1,320.5	1,254.4	851.1	2,463.2	2,316.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.14	BUY	300,000	-	-
25.9.30	BUY	350,000	-37.35%	-32.29%
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 2026년 3월 23일 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 2026년 3월 23일 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 03월 20일