

CJ제일제당 (097950)

CJ제일제당은(는) 눈앞이 깜깜해졌다!

투자의견

BUY(유지)

목표주가

280,000 원(하향)

현재주가

229,000 원(8/12)

시가총액

3,447(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 실적 수정 반영하여 목표주가 280,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지
- 3Q25 매출액 7.4조원(+3%yoy, +0%yoy), 영업이익 3,465억원(-2%qoq, -17%yoy)으로 당사 기대치를 4% 하회하는 영업이익 시현. 해외 식품 선방에도 국내 식품이 추석 선물세트 부진으로 역성장하며 부진한 매출액 기록. 다만, 국내 소재식품 가공 축소 및 비용 효율화 영향으로 수익성은 개선. 바이오는 주력 제품 업황 부진 및 높은 전년도 기저로 대폭 악화. F&C는 사료 시장 회복에도 비수기 돈가 하락 영향으로 매출액과 영업이익 모두 역성장
- 4Q25 매출액 7.6조원(+2%qoq, +2%yoy), 영업이익 2,765억원(-20%qoq, -27%yoy) 전망. 원가 부담 지속, 경쟁 심화 등 부정적 경영환경이 좀처럼 나아지지 않는 상황. 회사는 이를 반영하여 대한통운 제외 4Q25 매출액 전년비 로우싱글 성장, 영업이익률 3%라는 소극적 가이드언스를 제시
- 미주 디저트 매출공백은 유통 입점 지연으로 인해 완전히 정상화되지 않은 것으로 추정. 동사 디저트의 높은 M/S를 고려 시, 4분기에는 성수기 행사를 이용해 빠르게 회복 가능할 것으로 기대하나 섣달의 이전 수준에 그칠 것이라 판단. F&C는 4Q25부터 매각예정자산 반영 예정이며 단기적으로 약 7천억원 규모의 차입금을 개선 가능할 전망

주가(원,11/11)	229,000
시가총액(십억원)	3,447

발행주식수	15,054천주
52주 최고가	288,500원
최저가	220,000원
52주 일간 Beta	0.73
60일 일평균거래대금	187억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2025F)	2.8%

주주구성	
CJ(외 8인)	45.5%
국민연금공단(외 1인)	9.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-15.9	-67.4	-74.3
절대기준	-2.1	-8.0	-12.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	308,000	▼
영업이익(25)	1,305	1,444	▼
영업이익(26)	1,378	1,597	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,359	29,493	30,838	32,406
영업이익	1,553	1,305	1,378	1,630
세전손익	611	701	740	999
당기순이익	362	449	566	763
EPS(원)	9,843	20,042	29,202	39,397
증감률(%)	-61.6	103.6	45.7	34.9
PER(배)	26.0	11.4	7.8	5.8
ROE(%)	2.0	4.0	6.0	7.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.6	4.7	4.2	3.7

자료: 유진투자증권

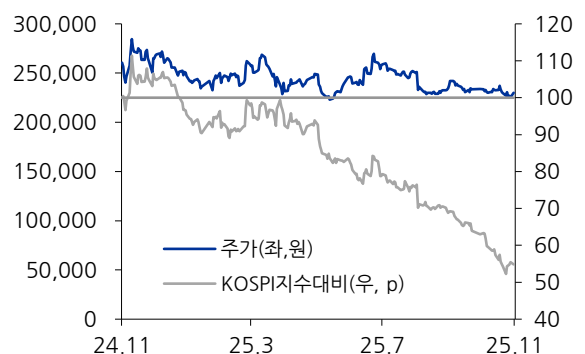


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	29,695	30,860	29,493	30,838	(0.7)	(0.1)
영업이익	1,444	1,597	1,305	1,378	(9.7)	(13.8)
영업이익률(%)	4.9	5.2	4.4	4.5	(0.4)	(0.7)
EBITDA	3,071	3,274	2,934	3,064	(4.5)	(6.4)
EBITDA 이익률(%)	10.3	10.6	9.9	9.9	(0.4)	(0.7)
순이익	574	775	449	566	(21.7)	(27.0)

자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,237	7,440	7,608	29,359	29,493	30,838
YoY (%)	2.0	0.3	(0.4)	2.8	(0.1)	(0.0)	0.3	1.6	1.2	0.5	4.6
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	2,984	2,926	11,353	11,522	12,407
YoY (%)	2.6	(1.0)	(1.1)	2.8	3.3	(0.7)	0.4	2.9	0.8	1.5	7.7
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	979	1,025	4,210	3,979	4,037
YoY (%)	3.0	1.0	1.1	2.3	(12.4)	2.2	(8.4)	(3.5)	1.8	(5.5)	1.4
Feed & Care	591	570	579	569	543	555	569	551	2,309	2,218	2,191
YoY (%)	(10.0)	(11.7)	(5.0)	(2.1)	(8.2)	(2.6)	(1.7)	(3.0)	(7.4)	(3.9)	(1.2)
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,067	3,265	12,117	12,373	12,896
YoY (%)	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	(0.4)	3.1	3.3	3.0	2.1	4.2
기타/연결조정	(150)	(152)	(182)	(145)	(147)	(134)	(160)	(159)	(629)	(599)	(693)
영업이익	372	380	416	377	329	353	347	276	1,553	1,305	1,378
YoY (%)	47.3	10.2	5.1	26.5	(11.6)	(7.0)	(16.7)	(26.9)	20.2	(16.0)	5.6
OPM (%)	5.2	5.2	5.6	5.0	4.6	4.9	4.7	3.6	5.3	4.4	4.5
식품	185	136	161	138	129	90	169	94	620	481	636
YoY (%)	37.7	(4.8)	(31.1)	(3.8)	(30.3)	(33.7)	4.5	(32.3)	(5.3)	(22.5)	32.2
OPM (%)	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	5.6	3.2	5.5	4.2	5.1
바이오	98	95	78	54	79	102	22	22	325	225	187
YoY (%)	55.0	12.7	66.0	(5.1)	(19.7)	7.8	(71.9)	(59.8)	29.3	(30.9)	(16.5)
OPM (%)	9.6	9.0	7.3	5.1	8.8	9.5	2.2	2.1	7.7	5.6	4.6
Feed & Care	(15)	34	33	23	35	43	12	15	75	105	95
YoY (%)	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	24.9	(63.3)	(35.4)	흑전	40.2	(9.2)
OPM (%)	(2.6)	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	2.1	2.7	3.2	4.7	4.3
물류	109	125	142	154	85	115	148	153	531	502	549
YoY (%)	10.4	11.5	13.5	7.2	(21.9)	(8.1)	4.4	(0.8)	10.5	(5.5)	9.4
OPM (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.8	4.7	4.4	4.1	4.3
기타/연결조정	(4)	(11)	(2)	3	2	3	(4)	(7)	(14)	(7)	(90)

자료: CJ제일제당, 유진투자증권

도표 3. EV/EBITDA Band Chart

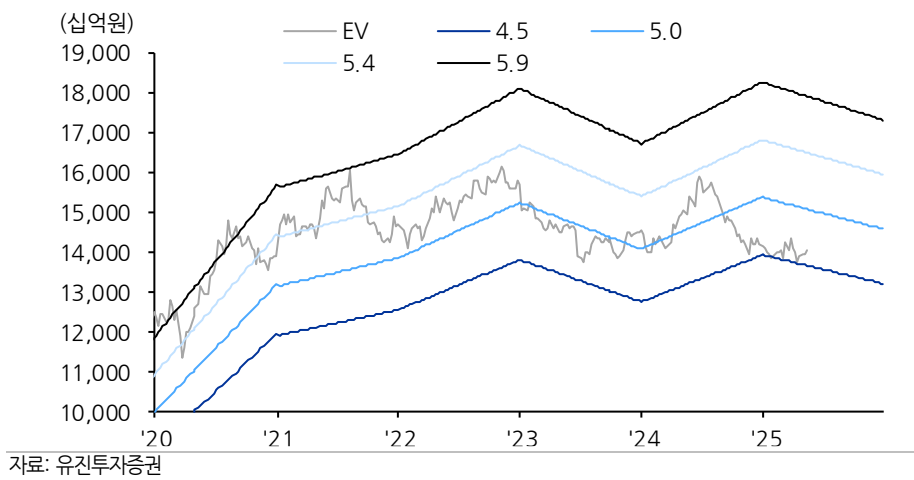


도표 4. CJ제일제당 식품부문 변동비 스프레드

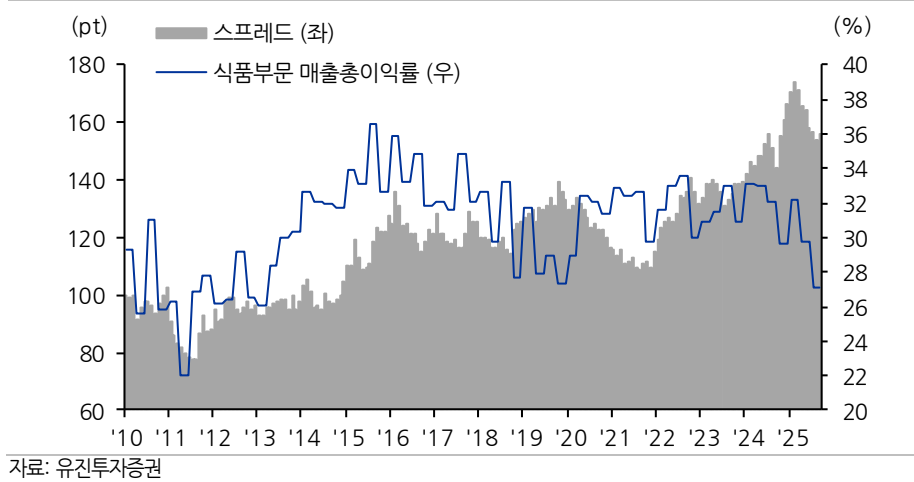
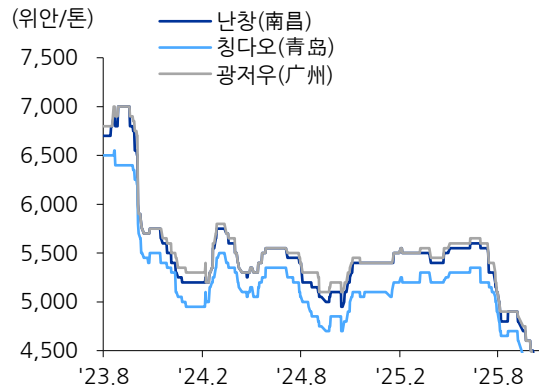
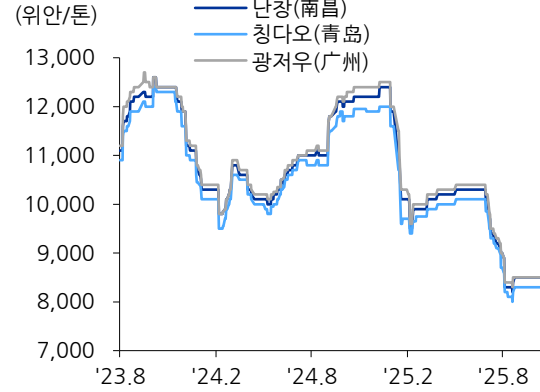


도표 5. 중국 라이신(70%) 가격 추이



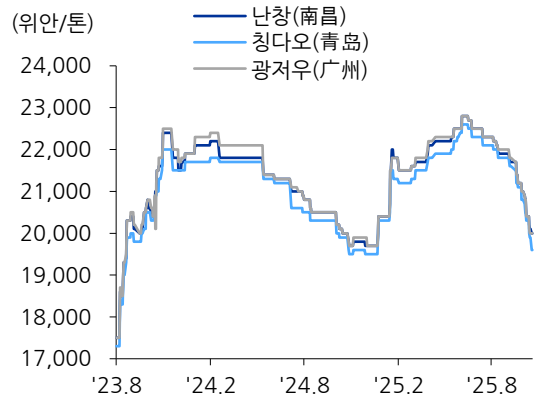
자료: 유진투자증권

도표 6. 중국 트레오닌 가격 추이



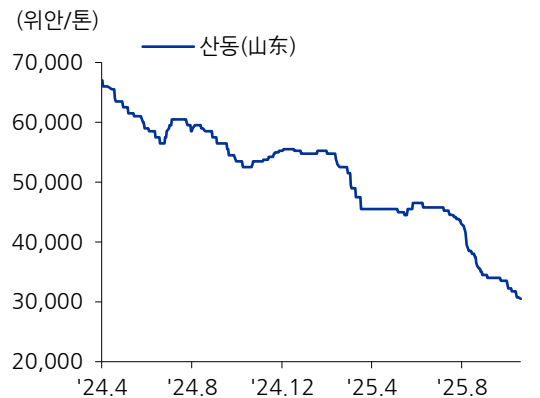
자료: 유진투자증권

도표 7. 중국 메티오닌 가격 추이



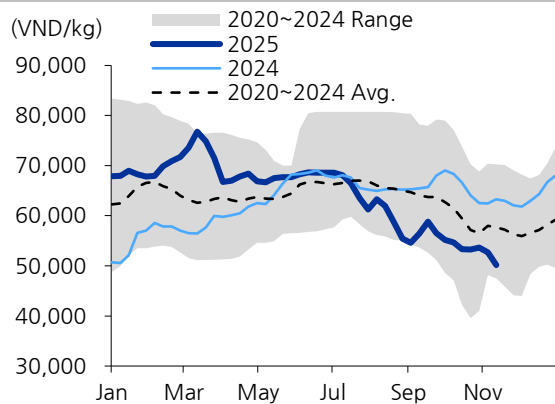
자료: 유진투자증권

도표 8. 중국 트립토판 가격 추이



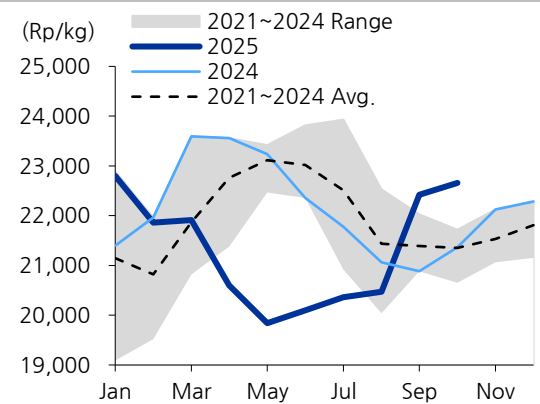
자료: 유진투자증권

도표 9. 베트남 돈가 추이



자료: 유진투자증권

도표 10. 인니 육계가 추이



자료: 유진투자증권

CJ제일제당(097950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	29,606	30,150	29,614	31,036	32,546
유동자산	9,580	9,494	9,914	11,966	14,691
현금성자산	2,192	1,904	2,355	4,089	6,517
매출채권	2,941	3,252	2,835	2,986	3,125
재고자산	2,649	2,429	2,795	2,944	3,082
비유동자산	20,026	20,656	19,700	19,070	17,854
투자자산	3,839	3,856	3,379	3,516	3,658
유형자산	11,875	12,258	11,753	11,017	9,663
기타	4,311	4,542	4,568	4,537	4,533
부채총계	17,826	17,907	18,177	19,267	20,289
유동부채	9,556	10,320	9,971	10,283	10,588
매입채무	3,314	3,090	3,168	3,337	3,493
유동성이자부채	4,971	6,103	5,665	5,796	5,935
기타	1,270	1,127	1,138	1,149	1,161
비유동부채	8,271	7,588	8,206	8,984	9,701
비유동이자부채	6,711	5,925	6,743	7,521	8,238
기타	1,560	1,663	1,463	1,463	1,463
자본총계	11,780	12,243	11,437	11,770	12,256
자배지분	7,152	7,863	7,116	7,449	7,935
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,926	6,259	6,746
기타	115	730	(196)	(196)	(196)
비자배지분	4,628	4,379	4,321	4,321	4,321
자본총계	11,780	12,243	11,437	11,770	12,256
총차입금	11,682	12,028	12,408	13,318	14,173
순차입금	9,490	10,123	10,053	9,229	7,656

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	2,445	2,255	2,457	1,978	1,838
당기순이익	559	362	449	566	763
자산상각비	1,542	1,542	1,629	1,686	1,383
기타비현금성손익	731	1,225	479	(494)	(538)
운전자본증감	(155)	(676)	(141)	(139)	(129)
매출채권감소(증가)	160	(259)	329	(151)	(140)
재고자산감소(증가)	366	429	(465)	(149)	(138)
매입채무증가(감소)	(338)	(566)	686	169	156
기타	(344)	(280)	(691)	(8)	(8)
투자현금	(703)	(1,104)	(1,180)	(1,078)	(190)
단기투자자산감소	219	(183)	9	(31)	(32)
장기투자증권감소	(25)	17	(49)	12	12
설비투자	1,124	1,001	1,096	896	0
유형자산처분	108	93	87	93	93
무형자산처분	(135)	(131)	(132)	(135)	(136)
재무현금	(1,658)	(1,863)	(932)	803	748
차입금증가	(793)	(594)	(599)	909	855
자본증가	(141)	(128)	(154)	(107)	(107)
배당금지급	141	128	154	107	107
현금 증감	56	(581)	329	1,703	2,396
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,601	3,304
기말현금	1,854	1,272	1,601	3,304	5,701
Gross Cash flow	2,832	3,129	2,803	2,117	1,967
Gross Investment	1,076	1,597	1,331	1,187	288
Free Cash Flow	1,756	1,532	1,473	931	1,680

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,493	30,838	32,406
증가율(%)	(3.5)	1.2	0.5	4.6	5.1
매출원가	22,971	22,867	23,224	24,167	25,263
매출총이익	6,053	6,492	6,269	6,671	7,143
판매 및 일반관리비	4,761	4,939	4,965	5,293	5,514
기타영업손익	(3)	4	1	7	4
영업이익	1,292	1,553	1,305	1,378	1,630
증가율(%)	(22.4)	20.2	(16.0)	5.6	18.3
EBITDA	2,834	3,095	2,934	3,064	3,012
증가율(%)	(7.6)	9.2	(5.2)	4.4	(1.7)
영업외손익	(560)	(942)	(604)	(638)	(631)
이자수익	57	68	32	66	69
이자비용	515	553	317	510	495
지분법손익	139	21	27	27	28
기타영업손익	(240)	(478)	(346)	(221)	(233)
세전순이익	732	611	701	740	999
증가율(%)	(41.2)	(16.6)	14.8	5.6	34.9
법인세비용	173	249	252	174	235
당기순이익	559	362	449	566	763
증가율(%)	(30.3)	(35.3)	24.2	25.9	34.9
지배주주지분	386	148	302	440	593
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	103.6	45.7	34.9
비지배지분	174	214	148	126	170
EPS(원)	25,636	9,843	20,042	29,202	39,397
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	103.6	45.7	34.9
수정EPS(원)	25,636	9,843	19,465	28,624	38,820
증가율(%)	(35.2)	(61.6)	97.7	47.1	35.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	25,636	9,843	20,042	29,202	39,397
BPS	436,559	480,018	434,376	454,708	484,409
DPS	5,500	6,000	6,500	6,500	6,500
밸류에이션(배, %)					
PER	12.6	26.0	11.4	7.8	5.8
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.6	4.7	4.2	3.7
배당수익률	1.7	2.3	2.8	2.8	2.8
PCR	1.9	1.3	1.3	1.8	1.9
수익성(%)					
영업이익률	4.5	5.3	4.4	4.5	5.0
EBITDA이익률	9.8	10.5	9.9	9.9	9.3
순이익률	1.9	1.2	1.5	1.8	2.4
ROE	5.6	2.0	4.0	6.0	7.7
ROIC	4.8	4.4	3.9	5.0	6.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	80.6	82.7	87.9	78.4	62.5
유동비율	100.3	92.0	99.4	116.4	138.8
이자보상배율	2.5	2.8	4.1	2.7	3.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	9.6	9.5	9.7	10.6	10.6
재고자산회전율	9.9	11.6	11.3	10.7	10.8
매입채무회전율	7.8	9.2	9.4	9.5	9.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

