

CJ제일제당 097950

플랫폼의 CJ.K-Food 플랫폼으로 성장 필요

4Q25Re: 국내 식품과 바이오 부진을 해외 식품으로 방어

CJ제일제당의 4Q25 실적은 연결기준 매출액 7조원(-7% YoY), 영업이익 2,959억원(-23% YoY, OPM 4.2%)으로 시장기대치(OP 2,892억원)에 부합했다. 매각한 F&C 사업부 포함 시 매출액 7.5조원(+1% YoY), 영업이익 3,385억원(-9% YoY, OPM 4.5%)을 기록했다. 1)식품은 매출액 2.9조원(+3% YoY), 영업이익 1,383억원(-0.1% YoY, OPM 4.7)을 기록했다. 국내 식품 매출은 1.3조원(-4% YoY)으로 국내 소비 위축 및 명절 시점 차이에 따른 선물 세트 판매 매출 감소로 외형 부진 및 원재료비 상승에 따른 수익성 하락이 나타났다. 반면 해외 식품 매출은 1.6조원(+9% YoY)으로 미주는 1.3조원(+8%)으로 피자 판매 견조, 만두 성장 및 디저트 판매 재개로 성장했고 이외에는 일본(+18%), 유럽(+30%), 오세아니아(+19%) 등 전 지역 고른 성장세를 보였다. 2)바이오는 매출액 1조원(-5% YoY), 영업이익 5억원(-99% YoY, OPM 0%)으로 고수익 제품의 업황 부진으로 매출 감소 및 수익성이 하락하며 실적 부진이 두드러졌다.

26년 해외 식품 중심 실적 성장 전망. K-Food 플랫폼으로 도약 기대

CJ제일제당은 26년 가이던스로 대한통운을 제외한 실적 기준 매출액 +1~3% 성장, 영업이익률은 전년 수준으로 제시했다. 해외 식품은 GSP(Global Strategic Product)중심으로 실적 성장 및 수익성 개선이 기대되며 국내 식품은 원가 부담을 비용 효율화로 상쇄, 바이오는 경쟁 심화를 핵심 제품 성장으로 방어할 계획이다. 해외 식품은 안정적인 미주 지역 성장에 더해 유럽과 APAC으로 권역을 확대하고 만두 외에도 치킨과 핫반 등 주요 제품 중심으로 성장할 전망이다. 이외에도 김, 누들, 스낵, 소스 등으로 포트폴리오를 다변화하며 K-Food를 글로벌 시장에 선보이는 플랫폼으로 CJ제일제당의 역할이 확대되길 기대한다.

투자 의견: 매수, 목표주가 30만원으로 하향

CJ제일제당의 목표주가를 기존 35만원에서 30만원으로 -14% 하향한다. 26년 실적 추정치 하향에 기인하며 목표주가는 SOTP 밸류에이션을 통해 산출했다. 목표 EV/EBITDA 배수는 식품 7배, 바이오 5배를 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	28,891	28,142	29,690
영업이익	1,292	1,553	1,329	1,307	1,423
영업이익률(%)	4.5	5.3	4.6	4.6	4.8
세전이익	732	608	100	767	883
지배주주지분순이익	386	148	-572	448	516
EPS(원)	25,147	9,537	-39,482	29,867	34,447
증감률(%)	-35.7	-62.1	적전	흑전	15.3
ROE(%)	5.6	2.0	-8.0	6.7	7.3
PER(배)	12.9	26.8	-5.8	7.7	6.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	4.6	5.2	5.0	4.7

자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.02.11

매수

목표주가(하향)	300,000원
현재주가(02/10)	228,500원
상승여력	31.3%

Stock Data

KOSPI	5,301.7pt
시가총액(보통주)	3,440십억원
발행주식수	15,054천주
액면가	5,000원
자본금	82십억원
60일 평균거래량	63천주
60일 평균거래대금	13,427백만원
외국인 지분율	14.9%
52주 최고가	272,000원
52주 최저가	200,000원
주요주주	
CJ(외 8인)	45.5%
국민연금공단(외 1인)	7.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.1	-5.5
3M	-0.7	-30.8
6M	-9.3	-74.5

주가차트

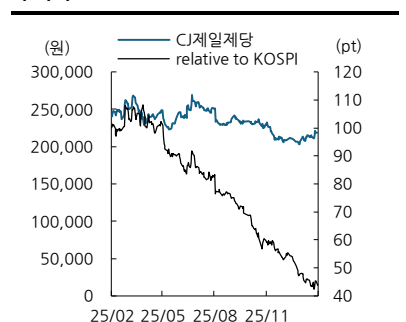


표1 CJ제일제당 실적 테이블(25년 실적에서 F&C 사업부 제거 후 임의 조정)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출액	6,710.9	6,715.5	6,910.5	7,005.7	6,845.3	6,845.3	7,146.9	7,304.0	29,023.5	29,359.1	27,342.6	28,141.5
YoY	-7.0%	-7.2%	-6.8%	-6.5%	2.0%	1.9%	3.4%	4.3%	-3.5%	1.2%	-6.9%	2.9%
1. 식품	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,926.2	2,999.7	2,765.1	3,068.1	2,957.9	11,264.4	11,353.0	11,522.1	11,790.7
YoY	3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	2.6%	2.9%	2.8%	1.1%	1.4%	0.8%	1.5%	2.3%
1-1. 국내식품	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,313.8	1,442.0	1,330.5	1,543.6	1,326.3	5,878.2	5,771.6	5,597.4	5,642.4
YoY	-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.8%	0.4%	0.9%	1.0%	1.0%	-0.8%	-1.8%	-3.0%	0.8%
1-2. 해외식품	1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,612.4	1,557.7	1,434.6	1,524.5	1,631.5	5,386.2	5,581.4	5,924.7	6,148.3
YoY	8.2%	3.4%	3.7%	9.0%	4.7%	4.8%	4.7%	1.2%	4.0%	3.6%	6.2%	3.8%
2. 바이오	895.4	1,079.8	979.4	1,004.8	850.6	1,025.8	1,008.8	1,034.9	4,134.3	4,209.5	3,959.4	3,920.2
YoY	-12.4%	2.2%	-8.4%	-5.4%	-5.0%	-5.0%	3.0%	3.0%	-14.8%	1.8%	-5.9%	-1.0%
3. Feed & Care	542.5	555.3	569.2	606.5					2,491.7	2,308.5	0.0	0.0
YoY	-8.2%	-2.6%	-1.7%	6.7%					-11.7%	-7.4%	적지	적지
4. 물류	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,177.1	3,134.7	3,194.2	3,215.9	3,460.3	11,767.9	12,116.8	12,284.7	13,005.0
YoY	2.4%	-0.4%	3.1%	0.5%	4.7%	4.8%	4.9%	8.9%	-3.0%	3.0%	1.4%	5.9%
영업이익	296.5	307.4	333.9	295.9	264.7	282.1	399.2	360.5	1,291.6	1,553.0	1,233.6	1,306.5
YoY	-21.1%	-19.0%	-19.0%	-23.3%	-10.7%	-8.2%	19.6%	21.8%	-22.4%	20.2%	-20.6%	5.9%
영업이익률	4.4%	4.6%	4.8%	4.2%	3.9%	4.1%	5.6%	4.9%	4.5%	5.3%	4.5%	4.6%
1. 식품부문	128.6	90.1	168.5	138.3	134.2	107.5	177.2	141.7	654.6	620.1	525.5	560.5
YoY	-30.3%	-33.7%	4.5%	-0.1%	4.3%	19.3%	5.1%	2.4%	4.9%	-5.3%	-15.3%	6.7%
영업이익률	4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.5%	3.9%	5.8%	4.8%	5.8%	5.5%	4.6%	4.8%
2. 바이오	82.5	102.4	22.0	0.5	17.0	41.0	70.6	62.1	251.3	337.6	207.4	190.8
YoY	-15.6%	3.4%	-73.3%	-99.1%	-79.4%	-59.9%	221.0%	12319%	-60.5%	34.4%	-38.6%	-8.0%
영업이익률	9.2%	9.5%	2.2%	0.0%	2.0%	4.0%	7.0%	6.0%	6.1%	8.0%	5.2%	4.9%
3. Feed & Care	35.2	42.6	12.0	42.5					-86.4	74.7	0.0	0.0
YoY	적지	적지	적지	적지					적전	흑전	적지	적지
영업이익률	n/a	n/a	n/a	n/a					-3.5%	3.2%	n/a	n/a
4. 물류	85.4	115.2	147.9	159.6	113.6	131.5	153.4	159.3	480.2	530.7	508.1	557.8
YoY	-21.9%	-8.1%	4.4%	3.4%	33.0%	14.1%	3.7%	-0.2%	16.6%	10.5%	-4.2%	9.8%
영업이익률	2.9%	3.8%	4.8%	5.0%	3.6%	4.1%	4.8%	4.6%	4.1%	4.4%	4.1%	4.3%
순이익	57.4	209.1	119.2	-798.7	83.8	118.3	181.9	175.5	559.5	361.8	-413.0	559.6
YoY	-62.9%	45.3%	-42.7%	적지	46.0%	-43.4%	52.6%	흑전	-30.3%	-35.3%	적전	흑전
순이익률	0.9%	3.1%	1.7%	-11.4%	1.2%	1.7%	2.5%	2.4%	1.9%	1.2%	-1.5%	2.0%

자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 CJ제일제당 대한통운과 F&C 사업부 제외 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,820.0	3,767.1	3,963.4	3,931.0	3,850.3	3,790.9	4,076.9	3,992.8	15,398.7	15,562.5	15,481.5	15,710.9
YoY	-0.9%	0.1%	-1.9%	0.6%	0.8%	0.6%	2.9%	1.6%	-3.5%	1.1%	-0.5%	1.5%
영업이익	211.1	192.5	190.5	138.8	151.2	148.6	247.8	203.7	905.9	957.7	732.9	751.3
YoY	-25.2%	-18.1%	-21.8%	-29.5%	-28.4%	-22.8%	30.1%	46.8%	-28.1%	5.7%	-23.5%	2.5%
영업이익률	5.5%	5.1%	4.8%	3.5%	3.9%	3.9%	6.1%	5.1%	5.9%	6.2%	4.7%	4.8%

자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 CJ제일제당 추정치 변경 내역

(십억원, %)	기존추정치(25.10.02)		추정치변경(26.02.11)		% Gap	
	2025F	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
매출액	29,655.2	30,286.4	27,342.6	28,141.5	-7.8	-7.1
영업이익	1,418.9	1,530.7	1,233.6	1,306.5	-13.1	-14.6
순이익	4.8	5.1	4.5	4.6	-0.3	-0.4

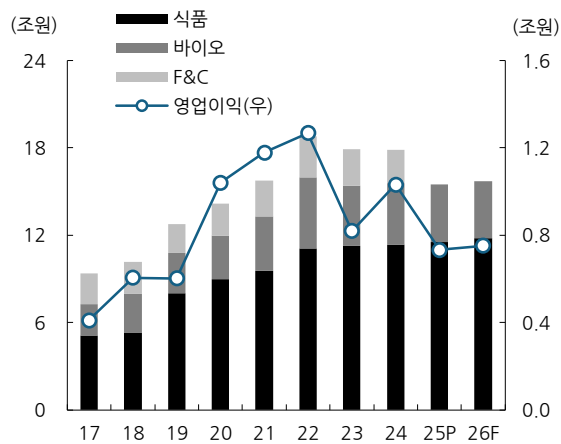
자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 CJ 제일제당 목표주가 산출

(십억원, %)				
1. 영업가치	26F OP	26F EBITDA	배수	영업가치
1) 식품	560.5	1,126.6	7.0	7,886.3
2) 바이오	190.8	475.5	4.9	2,329.7
합계				10,216.1
2. 자본가치	시가총액	자본율	할인율	
CJ 대한통운	3,118.4	46%	50%	715.7
3. 순차입금	연결	대통 제외		
순차입금	7,962.0	6,281.5		6,281.5
목표 기업가치				4,650.3 (1+2-3)
주식수(천주)				15,054.2
목표주가(원)				300,000
현재주가(원)				228,500
상승여력(%)				31%

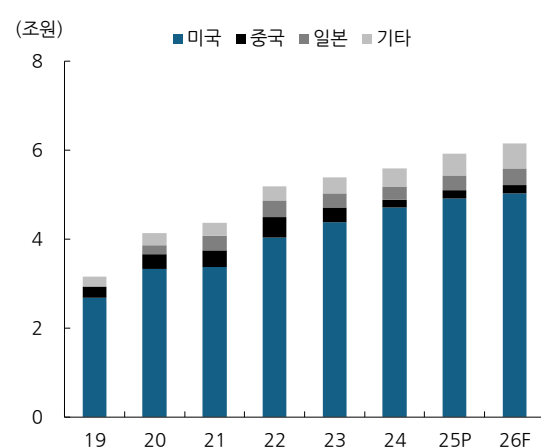
자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 대한통운 제외 CJ제일제당 실적 추이 및 전망



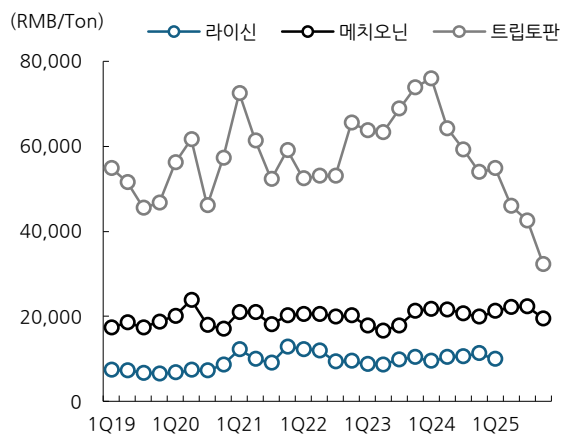
자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 CJ제일제당 해외 식품 실적 추이 및 전망



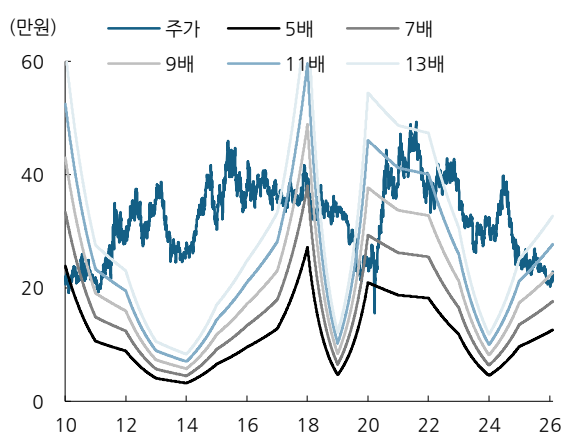
자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 CJ제일제당 바이오 주요 제품 글로벌 가격 추이



자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터

그림4 CJ제일제당 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[CJ 제일제당 097950]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F		2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	8,545	9,207	9,875	매출액	29,023	29,359	28,891	28,142	29,690
현금 및 현금성자산	1,854	1,272	1,248	1,604	1,874	매출원가	22,971	22,867	22,628	22,723	24,573
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	2,943	3,068	3,240	매출총이익	6,053	6,492	6,263	5,418	5,117
재고자산	2,649	2,429	2,522	2,629	2,777	판매비 및 관리비	4,761	4,939	4,938	4,112	3,694
기타	2,137	2,541	1,832	1,907	1,984	영업이익	1,292	1,553	1,329	1,307	1,423
비유동자산	20,026	20,654	20,625	20,499	20,468	(EBITDA)	2,834	3,095	2,954	2,983	3,087
관계기업투자등	827	835	386	402	418	금융손익	-456	-684	-542	-492	-490
유형자산	11,875	12,258	12,434	12,177	12,005	이자비용	515	553	558	558	558
무형자산	4,308	4,541	4,655	4,643	4,635	관계기업등 투자손익	139	21	23	15	15
자산총계	29,606	30,149	29,170	29,706	30,343	기타영업외손익	-243	-282	-709	-63	-65
유동부채	9,556	10,320	10,209	10,338	10,505	세전계속사업이익	732	608	100	767	883
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	2,292	2,390	2,524	계속사업법인세비용	173	249	526	207	238
단기금융부채	4,971	6,103	7,143	7,143	7,143	계속사업이익	559	359	-425	560	645
기타유동부채	1,270	1,127	774	806	838	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	8,271	7,588	7,999	8,060	8,124	당기순이익	559	359	-425	560	645
장기금융부채	6,711	5,925	6,467	6,467	6,467	지배주주	386	148	-572	448	516
기타비유동부채	1,560	1,663	1,532	1,593	1,656	총포괄이익	609	359	-425	560	645
부채총계	17,826	17,907	18,209	18,399	18,629	매출총이익률 (%)	20.9	22.1	21.7	19.3	17.2
지배주주지분	7,152	7,863	6,525	6,871	7,278	영업이익률 (%)	4.5	5.3	4.6	4.6	4.8
자본금	82	82	82	82	82	EBITDA마진률 (%)	9.8	10.5	10.2	10.6	10.4
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304	당기순이익률 (%)	1.9	1.2	-1.5	2.0	2.2
이익잉여금	5,731	5,747	5,035	5,382	5,788	ROA (%)	1.3	0.5	-1.9	1.5	1.7
비지배주주지분(연결)	4,628	4,379	4,436	4,436	4,436	ROE (%)	5.6	2.0	-8.0	6.7	7.3
자본총계	11,780	12,243	10,961	11,307	11,714	ROIC (%)	4.8	4.4	-25.8	4.3	4.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F		2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	1,533	2,023	2,030	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	559	362	-417	560	645	P/E	12.9	26.8	-5.8	7.7	6.6
비현금수익비용가감	2,273	2,767	1,791	1,611	1,584	P/B	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
유형자산감가상각비	1,380	1,384	1,482	1,602	1,590	P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	162	158	143	75	74	EV/EBITDA	5.1	4.6	5.2	5.0	4.7
기타현금수익비용	731	1,085	69	-96	-110	P/CF	1.9	1.3	2.7	1.7	1.7
영업활동 자산부채변동	-155	-676	158	-147	-198	배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.6	2.8	3.1
매출채권 감소(증가)	160	-259	179	-125	-172	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	366	429	-94	-107	-148	매출액	-3.5	1.2	-1.6	-2.6	5.5
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-253	98	134	영업이익	-22.4	20.2	-14.4	-1.7	8.9
기타자산 부채변동	-344	-280	327	-12	-13	세전이익	-41.2	-16.9	-83.5	664.4	15.2
투자활동 현금	-703	-1,104	-1,635	-1,566	-1,651	당기순이익	-30.3	-35.8	적전	흑전	15.2
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,380	-1,345	-1,419	EPS	-35.7	-62.1	적전	흑전	15.3
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-86	-63	-66	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	194	-166	-40	-31	-33	부채비율	151.3	146.3	166.1	162.7	159.0
기타투자활동	255	101	-129	-128	-133	유동비율	100.3	92.0	83.7	89.1	94.0
재무활동 현금	-1,658	-1,863	78	-101	-109	순차입금/자기자본(x)	80.6	82.7	105.9	99.2	93.2
차입금의 증가(감소)	-793	-594	213	0	0	영업이익/금융비용(x)	2.5	2.8	2.4	2.3	2.5
자본의 증가(감소)	-141	-136	-135	-101	-109	총차입금 (십억원)	11,682	12,028	13,611	13,611	13,611
배당금의 지급	141	136	120	101	109	순차입금 (십억원)	9,490	10,123	11,605	11,219	10,917
기타재무활동	-723	-1,133	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	56	-581	-24	356	270	EPS	25,147	9,537	-39,482	29,867	34,447
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,248	1,604	BPS	436,559	480,018	398,303	419,463	444,282
기말현금	1,854	1,272	1,248	1,604	1,874		1,771,71	1,792,19	1,763,61	1,717,87	1,812,39
NOPLAT	987	918	-5,636	954	1,039	SPS	0	7	4	2	6
FCF	1,975	1,349	-102	457	379	CFPS	172,898	190,977	83,901	132,478	136,035
						DPS	5,500	6,000	6,000	6,500	7,000

자료: CJ제일제당, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

C제일제당 (097950) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-04-08	매수	520,000	-42.5	-23.5		
2024-05-20	매수	520,000	-43.2	-23.5		
2024-05-27	매수	520,000	-43.4	-23.5		
2024-08-16	매수	520,000	-48.5	-32.1		
2024-10-24	매수	520,000	-51.2	-45.3		
2025-04-29	매수	350,000	-34.0	-23.0		
2025-09-03	매수	350,000	-36.8	-30.9		
2025-10-02	매수	350,000	-37.7	-32.3		
2026-02-11	매수	300,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
97.5%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.