

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향)	280,000원
현재가 (11/11)	229,000원

KOSPI (11/11)	4,106.39pt
시가총액	3,633십억원
발행주식수	16,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	284,500원
최저가	223,000원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률 (2025F)	2.8%

주주구성	
CJ 외 7 인	45.50%
국민연금공단	9.81%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-42%	-46%
절대기준	-2%	-8%	-12%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	280,000	310,000	▼
EPS(25)	21,709	25,162	▼
EPS(26)	26,717	32,277	▼

CJ제일제당 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ제일제당 (097950)

어려운 사업환경 지속

3분기 영업이익, 시장 기대치를 약 8% 하회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 4,395억원(+0.3% yoy), 3,465억원(-16.7% yoy)을 기록, 컨센서스(7조 6,188억원/3,753억원)를 하회했다. 전 사업부문이 부진했으며, 환율 상승에 따른 외환손익 감소로 당기순이익도 43.8%(yoy) 줄었다.

2분기 양호했던 바이오와 F&C 마저도

부문별로, 식품 매출과 영업이익은 각각 2조 9,840억원(+0.4% yoy), 1,685억원(+4.5% yoy)으로 전년 수준에 머물렀다. 국내 매출은 내수 소비 부진과 추석 선물세트 판매 부진, 대두박 판매량 축소 등의 영향으로 2.6% 감소했다. 반면 해외 매출은 3.7%(yoy) 증가했다. 유럽은 메인스트림 유통망 확장으로 13% 성장했으나, 미주(+3%), 중국(+3%), 일본(+4%)은 완만한 개선에 그쳐 성장폭이 제한적이었다. 미주 지역 중심의 원·부자재 가격 상승 부담이 지속됐으나 판매비 절감 노력으로 영업마진율은 0.2%p(yoy) 개선됐다.

바이오 매출은 9,794억원(-8.4% yoy), 영업이익은 220억원(-71.9% yoy)을 기록했다. 경쟁심화로 알지닌 등 스페셜티 제품 판매가 부진했고, 중국산 공급 확대로 라이신 가격이 약세를 보였다. 트립토판 역시 경쟁 격화로 업황 악화가 이어졌다. Feed&Care부문 매출과 영업이익은 각각 5,692억원(-1.7% yoy), 120억원(-63.3% yoy)으로 나타났다. 사료 판매는 양호했지만, 계절적 요인과 베트남의 축산 수요 둔화로 인한 축산가 하락이 실적에 부정적 영향을 미쳤다.

당분간 유의미한 주가 회복 쉽지 않을 듯

4분기 실적 역시 3분기와 유사한 흐름을 보이며 감익이 불가피할 전망이다. 식품 부문은 국내 설 명절 시점 차이와 미주 지역 제조원가 상승으로 부진이 이어질 것으로 예상된다. 바이오는 중국산 제품 공급 증가로 경쟁이 심화되며, 판가 하락세가 지속될 가능성이 높다. 이에 따라 실적 추정치를 하향 조정하고, 목표주가를 28만원으로 9.7% 하향한다. 다만 현재 주가는 내년 예상 PER 8.6배로 밸류에이션 부담이 크지 않아 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,494	30,543	32,012
영업이익	1,292	1,553	1,317	1,459	1,617
세전이익	732	611	758	828	923
지배주주순이익	386	148	356	438	489
EPS(원)	23,559	9,046	21,709	26,717	29,826
증가율(%)	-35.2	-61.6	140.0	23.1	11.6
영업이익률(%)	4.5	5.3	4.5	4.8	5.1
순이익률(%)	1.9	1.2	1.7	2.0	2.2
ROE(%)	5.6	2.0	4.6	5.6	5.9
PER	13.8	28.2	10.6	8.6	7.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	5.9	5.5	5.3	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	7,208.5	7,237.2	7,439.5	7,609.0	7,432.6	7,441.4	7,722.2	7,947.1	29,359.1	29,494.1	30,543.3
식품	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,903.2	3,049.0	2,805.1	3,109.9	3,080.8	11,353.0	11,499.1	12,044.8
- 국내	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,332.8	1,452.3	1,352.8	1,574.5	1,384.8	5,771.6	5,616.4	5,764.3
- 해외	1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,570.4	1,596.7	1,452.3	1,535.4	1,696.0	5,581.4	5,882.7	6,280.5
바이오	895.4	1,079.8	979.4	1,000.5	927.6	1,042.0	1,024.5	1,040.5	4,209.5	3,955.1	4,034.6
F&C	542.5	555.3	569.2	563.5	524.6	577.5	590.8	586.6	2,308.5	2,230.5	2,279.5
물류	2,846.0	2,914.8	2,906.9	3,141.8	2,931.4	3,016.8	2,997.0	3,239.2	11,488.1	11,809.5	12,184.4
YoY	-0.1%	0.0%	0.3%	1.6%	3.1%	2.8%	3.8%	4.4%	1.2%	0.5%	3.6%
식품	3.3%	-0.7%	0.4%	2.1%	4.3%	4.4%	4.2%	6.1%	0.8%	1.3%	4.7%
- 국내	-1.4%	-4.5%	-2.6%	-2.4%	1.1%	2.6%	3.0%	3.9%	-1.8%	-2.7%	2.6%
- 해외	8.2%	3.4%	3.7%	6.2%	7.3%	6.1%	5.5%	8.0%	3.6%	5.4%	6.8%
바이오	-12.4%	2.2%	-8.4%	-5.8%	3.6%	-3.5%	4.6%	4.0%	1.8%	-6.0%	2.0%
F&C	-8.2%	-2.6%	-1.7%	-0.9%	-3.3%	4.0%	3.8%	4.1%	-7.4%	-3.4%	2.2%
물류	2.7%	0.3%	4.0%	4.2%	3.0%	3.5%	3.1%	3.1%	3.2%	2.8%	3.2%
영업이익	333.2	349.1	346.5	287.9	351.9	371.4	362.4	373.4	1,553.0	1,316.7	1,459.1
식품	128.6	90.1	168.5	101.6	161.6	101.0	152.4	129.4	620.1	488.8	544.4
바이오	78.5	102.4	22.0	18.0	64.0	89.6	46.1	44.7	337.6	220.9	244.5
F&C	35.1	42.6	12.0	17.5	32.5	45.0	20.1	27.6	74.7	107.2	125.2
물류	91.0	114.0	144.0	150.8	93.8	135.8	143.9	171.7	520.6	499.8	545.1
YoY	-11.4%	-7.2%	-16.7%	-23.7%	5.6%	6.4%	4.6%	29.7%	20.2%	-14.8%	10.8%
식품	-30.3%	-33.7%	4.5%	-26.6%	25.7%	12.1%	-9.6%	27.3%	-5.3%	-21.2%	11.4%
바이오	-19.7%	7.8%	-71.9%	-66.6%	-18.5%	-12.5%	109.5%	148.4%	34.3%	-32.0%	10.7%
F&C	흑전	24.9%	-63.3%	-24.4%	-7.3%	5.7%	67.4%	57.8%	흑전	43.5%	16.9%
물류	-16.4%	2.7%	-5.0%	-6.9%	3.1%	19.1%	-0.1%	13.8%	10.3%	-6.3%	9.1%
영업이익률(%)	4.6	4.8	4.7	3.8	4.7	5.0	4.7	4.7	5.3	4.5	4.8
식품	4.4	3.4	5.6	3.5	5.3	3.6	4.9	4.2	5.5	4.3	4.5
바이오	8.8	9.5	2.2	1.8	6.9	8.6	4.5	4.3	8.0	5.6	6.1
F&C	6.5	7.7	2.1	3.1	6.2	7.8	3.4	4.7	3.2	4.8	5.5
물류	3.2	3.9	5.0	4.8	3.2	4.5	4.8	5.3	4.5	4.2	4.5

자료: CJ제일제당, IBK투자증권

주: F&C(Feed&Care)는 4Q25 매각예정자산으로 반영될 예정

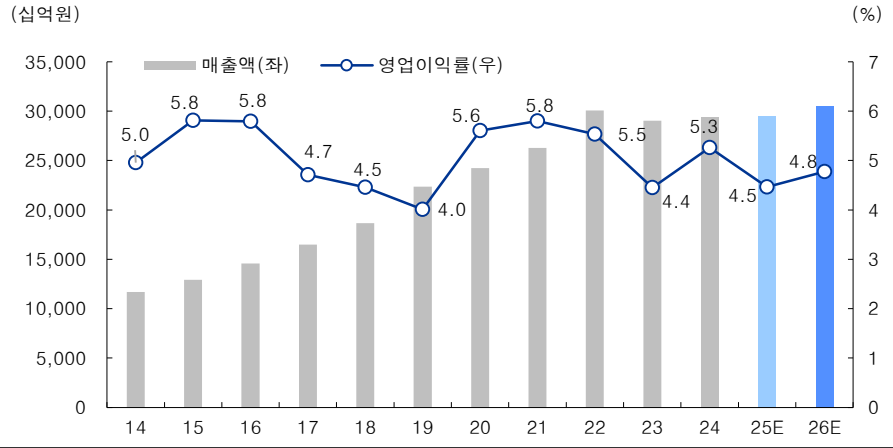
표 2. CJ제일제당 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	26,300원	12M forward EPS 추정치 적용
Target PER	10.7배	과거 5개년(2020-24) 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	281,405원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	280,000원	기존 310,000원 대비 9.7% 하향
현재주가	229,000원	(2025.11.11 증가)
상승여력	22.3%	

자료: IBK투자증권

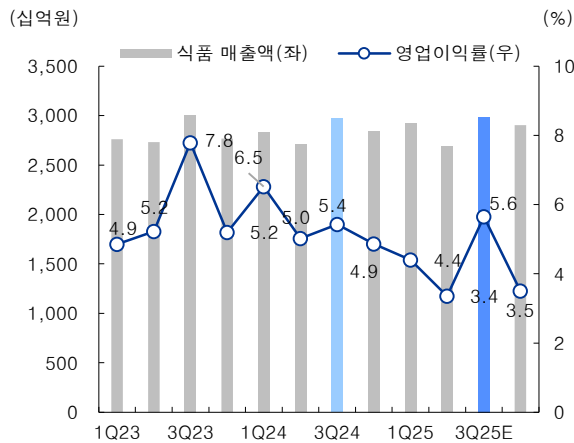
주: 4Q24 영업외손실 영향으로 1,528억원 순손실 기록. 이에 2024년 PER(34.9배)은 Target PER 산정 시 제외함.

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망



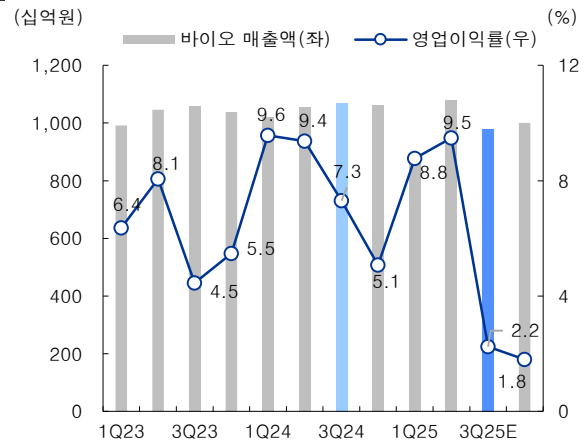
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. 식품부문 분기별 실적 추이 및 전망



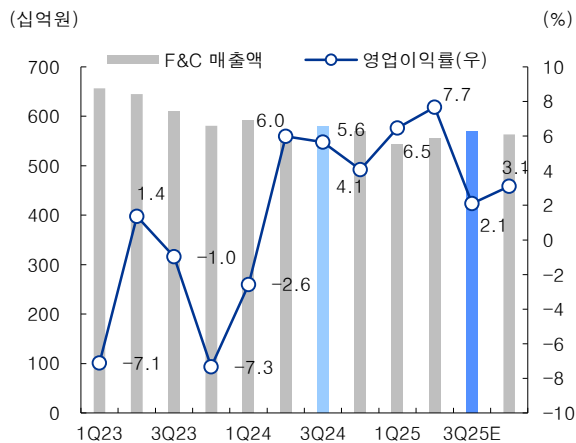
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 3. 바이오부문 분기별 실적 추이 및 전망



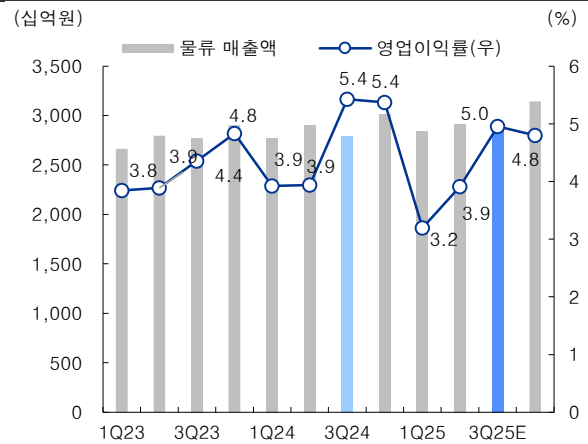
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 4. F&C부문 분기별 실적 추이 및 전망



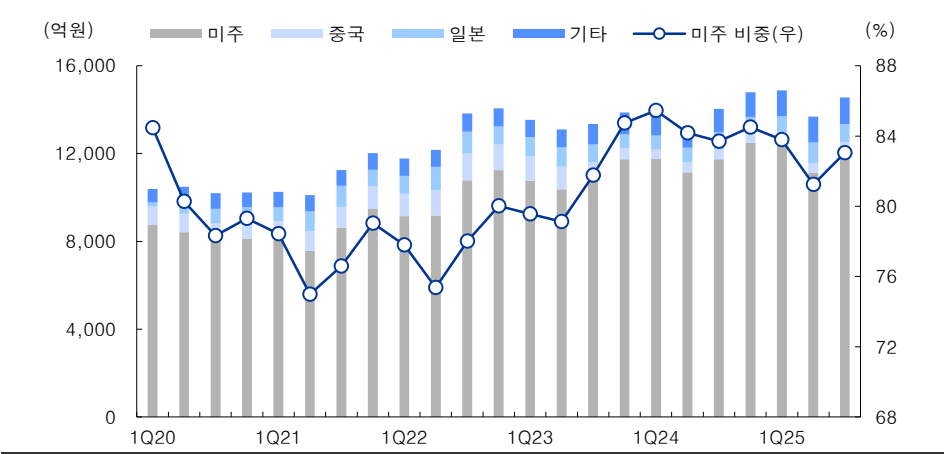
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 5. 물류부문 분기별 실적 추이 및 전망



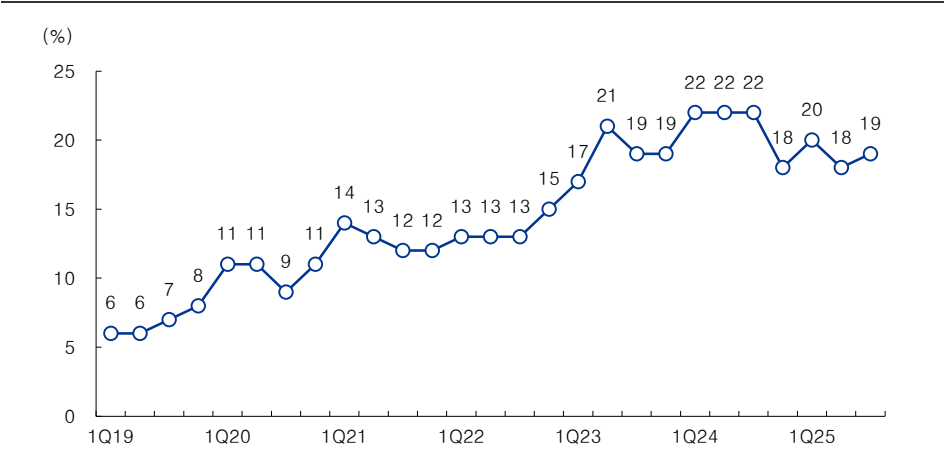
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 6. 해외 지역별 매출 추이



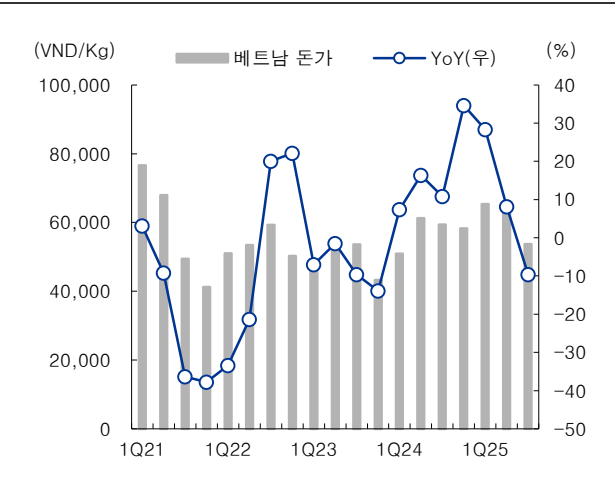
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 7. 바이오(FNT포함)부문 내 스페셜티 제품 매출 비중 추이



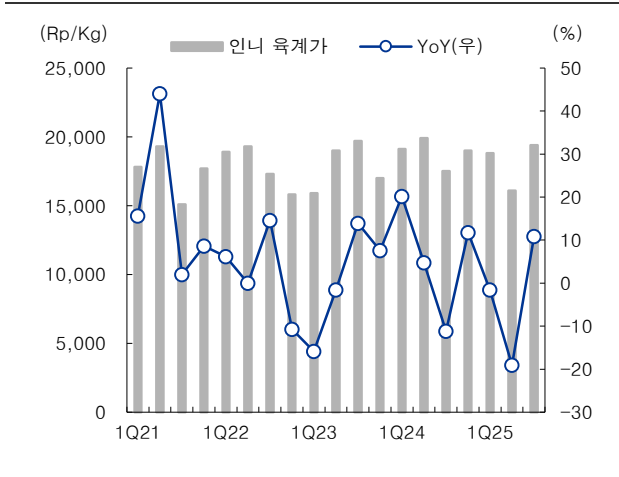
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 8. F&C부문 베트남 돈가 추이



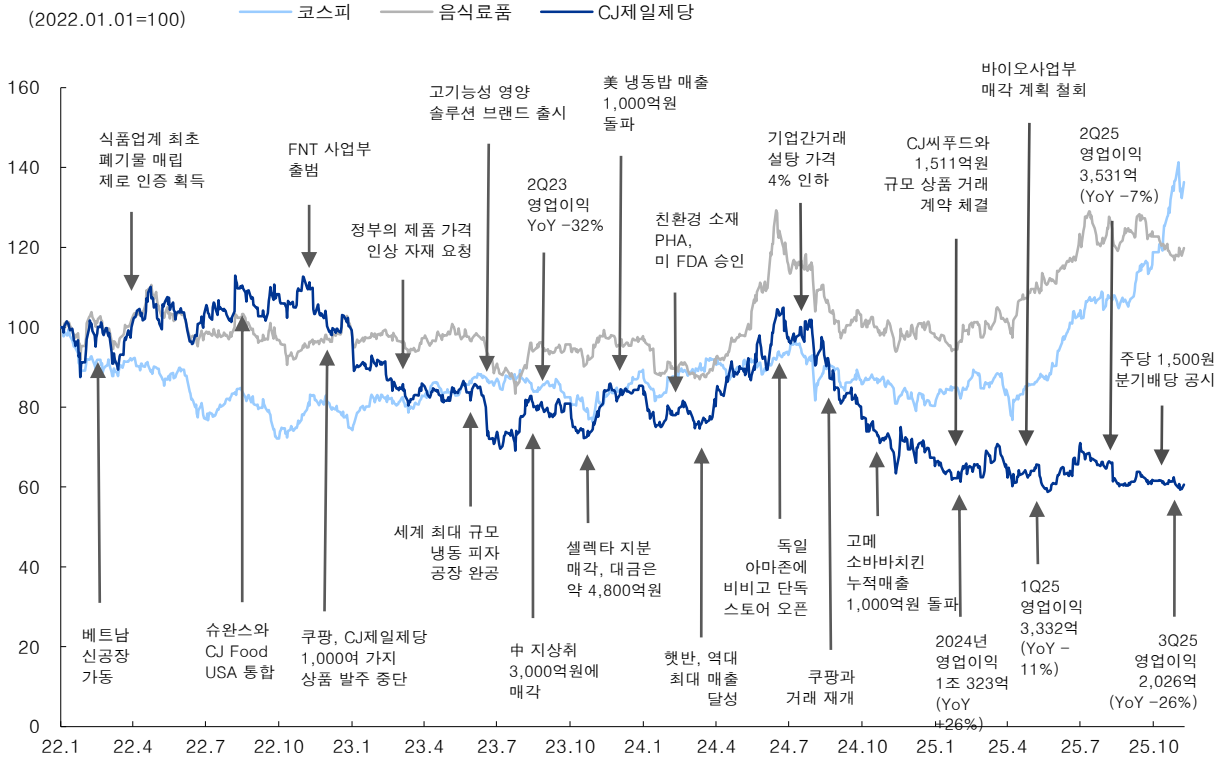
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 9. F&C부문 인니 육계가 추이



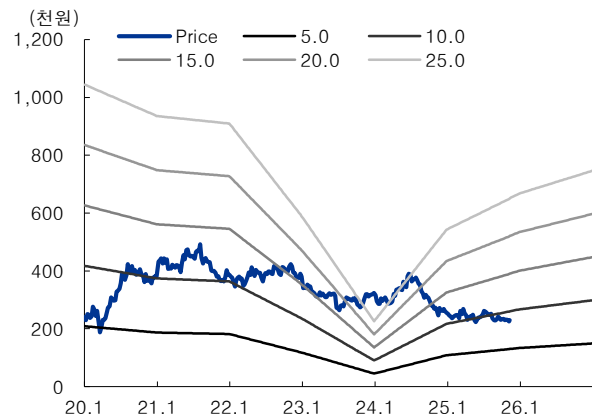
자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 10. CJ제일제당 주가 추이 및 이벤트 정리



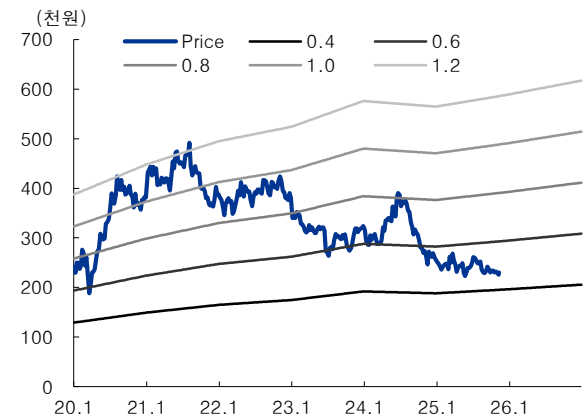
자료: CJ제일제당, 국내언론, IBK투자증권

그림 11. CJ제일제당 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 12. CJ제일제당 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

CJ제일제당 (097950)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	29,494	30,543	32,012
증가율(%)	-3.5	1.2	0.5	3.6	4.8
매출원가	22,971	22,867	23,239	23,924	25,001
매출총이익	6,053	6,492	6,255	6,619	7,012
매출총이익률 (%)	20.9	22.1	21.2	21.7	21.9
판매비	4,761	4,939	4,938	5,160	5,394
판매비율(%)	16.4	16.8	16.7	16.9	16.8
영업이익	1,292	1,553	1,317	1,459	1,617
증가율(%)	-22.4	20.2	-15.2	10.8	10.8
영업이익률(%)	4.5	5.3	4.5	4.8	5.1
순금융손익	-452	-572	-389	-532	-518
이자손익	-459	-486	-365	-375	-369
기타	7	-86	-24	-157	-149
기타영업외손익	-127	-397	-199	-120	-198
중속/관계기업손익	20	26	29	21	22
세전이익	732	611	758	828	923
법인세	173	249	208	208	228
법인세율	23.6	40.8	27.4	25.1	24.7
계속사업이익	559	362	550	620	695
중단사업손익	0	0	-47	0	0
당기순이익	559	362	503	620	695
증가율(%)	-30.3	-35.3	39.1	23.2	12.0
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	1.7	2.0	2.2
지배주주당기순이익	386	148	356	438	489
기타포괄이익	57	713	-503	62	70
총포괄이익	616	1,075	0	682	765
EBITDA	2,834	3,095	3,113	3,074	3,153
증가율(%)	-7.6	9.2	0.6	-1.2	2.5
EBITDA마진율(%)	9.8	10.5	10.6	10.1	9.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	21,709	26,717	29,826
BPS	436,559	480,018	470,541	491,033	514,165
DPS	5,500	6,000	6,500	7,500	8,500
밸류에이션(배)					
PER	13.8	28.2	10.6	8.6	7.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.7	5.9	5.5	5.3	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	1.2	0.5	3.6	4.8
EPS증가율	-35.2	-61.6	140.0	23.1	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.3	2.8	3.3	3.7
ROE	5.6	2.0	4.6	5.6	5.9
ROA	1.9	1.2	1.7	2.2	2.4
ROIC	3.0	1.9	2.7	3.4	3.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	151.3	146.3	138.7	127.2	124.1
순차입금 비율(%)	77.8	81.8	74.4	63.7	57.7
이자보상배율(배)	2.5	2.8	3.4	3.8	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.3	10.3	10.1	11.6	13.1
재고자산회전율	9.9	11.6	12.5	13.8	14.6
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	8,525	8,602	9,228
현금및현금성자산	1,854	1,272	1,263	1,774	2,188
유가증권	173	359	304	397	458
매출채권	2,733	2,948	2,891	2,384	2,501
재고자산	2,649	2,429	2,283	2,146	2,251
비유동자산	20,026	20,656	20,330	20,049	20,345
유형자산	11,875	12,258	11,802	11,425	11,211
무형자산	4,308	4,541	4,591	4,544	4,488
투자자산	1,122	1,051	916	949	984
자산총계	29,606	30,150	28,855	28,651	29,573
유동부채	9,556	10,320	8,531	7,538	7,889
매입채무및기타채무	2,169	1,885	2,131	1,669	2,001
단기차입금	2,472	3,091	2,283	2,066	2,084
유동성장기부채	2,235	2,761	2,214	1,894	2,052
비유동부채	8,271	7,588	8,234	8,504	8,490
사채	3,476	3,157	3,377	3,367	3,210
장기차입금	1,446	995	808	989	1,018
부채총계	17,826	17,907	16,765	16,042	16,379
지배주주지분	7,152	7,863	7,708	8,044	8,423
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
자본조정등	-193	-190	-186	-181	-177
기타포괄이익누계액	309	920	536	598	668
이익잉여금	5,731	5,747	5,973	6,241	6,546
비지배주주지분	4,628	4,379	4,382	4,565	4,771
자본총계	11,780	12,243	12,090	12,609	13,194
비이자부채	6637	6260	6199	5838	6124
총차입금	11,189	11,647	10,566	10,204	10,255
순차입금	9,162	10,015	8,998	8,033	7,609

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,548	2,301	2,355
당기순이익	559	362	503	620	695
비현금성 비용 및 수익	2,273	2,767	2,490	2,246	2,230
유형자산감가상각비	1,380	1,384	1,599	1,371	1,283
무형자산상각비	162	158	197	245	252
운전자본변동	-155	-676	259	184	112
매출채권등의 감소	182	-218	244	507	-117
재고자산의 감소	366	429	47	137	-105
매입채무등의 증가	-262	-500	303	-462	332
기타 영업현금흐름	-232	-198	-704	-749	-682
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,375	-1,441	-1,720
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,124	-1,001	-1,221	-1,067	-1,082
유형자산의 감소	108	93	39	73	13
무형자산의 감소(증가)	-135	-131	-189	-197	-196
투자자산의 감소(증가)	-61	0	272	-82	-93
기타	509	-65	-276	-168	-362
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-1,299	-266	-145
차입금의 증가(감소)	513	351	34	181	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2171	-2214	-1333	-447	-174
기타 및 조정	-28	131	88	-54	-76
현금의 증가	56	-581	-38	540	414
기초현금	1,797	1,854	1,272	1,234	1,774
기말현금	1,854	1,272	1,234	1,774	2,188

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

