

CJ제일제당 (097950)

잘됐으면 좋겠다

3Q25 Review

CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당의 3Q25 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,326억원 (-1.9% YoY), 2,026억원 (-25.6% YoY)을 시현했다. 국내외 식품부문의 경우 소비문화 영향에도 명절시점효과 및 수익중심 운영을 통한 이익방어가 유의미했으나, F&C 및 바이오의 시황 악화 영향에 따라 시장 기대치 (3,753억원)대비 일부 조정을 보였다.

국내 가공식품의 경기둔화 관련 소비악화 흐름에 대한 제한적인 외형성장이 이어지고 있다. 일부 명절효과 반영 시기임에도 불구하고 제한적인 영향이 아쉽다. 시점차 관련 비용반영이 4Q25 마진레벨에 영향을 미칠 가능성을 열어둔다. 26년의 경우 25년에 축소된 바 있는 캘린더 영향의 (+)효과가 기대되나, 소비와 관련한 대외변수 개선이 없을 경우 다소 정체된 흐름이 이어질 수 있음을 염두할 필요가 있다.

해외 식품은 유럽의 신규채널 중심 성장세가 이어지고 있으며, 일본과 중국의 기저를 감안한 판매 정상화를 보였다. 미국의 경우 메인 품목 경쟁심화 및 디저트부문 일부 매출차질 영향이 이어졌으나 1H25의 현지 (-) 성장률 흐름이 마무리되었다. 디저트부문의 성수기 등을 고려한 정상화 시점은 4Q25 이후로 예상한다. 다만 미국시장 또한 현지 소비경기 둔화 및 관세 등에 따른 비용증가가 아쉬운 상황으로 마진레벨의 일부 조정 가능성에 무게를 둔다.

바이오부문은 Selecta 대두유 시황의 전년동기대비 개선에도 불구하고, 주요 고수익제품의 경쟁심화 지속에 따른 영업실적 (-)영향이 예상대비 높은 수준으로 작용했다. 대두박 등 글로벌 원재료가격 영향이 더해진 상황임을 고려시 시황회복 이후에 대한 향후 업황 개선 가능성을 열어두나, 단기 마진레벨에 대한 눈높이 조정은 불가피하며, 향후 흐름에 대한 파악이 필요하다.

F&C는 우기 등 계절적 요인이 더해진 축산 시황악화 영향을 사료부문 개선으로 일부 대응되었으나, 기존대비 수익기여도는 조정되었다. F&C 사업부문에 대한 매각이 결정된 상황에서 4Q25부터 매각예정자산으로 반영될 예정으로, 확정 이후 추정치에 반영할 계획이다.

투자의견 BUY, 목표주가 320,000원 유지

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 기대대비 식품부문의 개선이 지연되고 있다. 바이오 또한 기록치 않은 경쟁상황이 부담이다. 26년 F&C 사업부문 매각을 통해 사업 포트폴리오 재편 완료 및 재무구조 개선이 이루어질 경우 이전대비 주력사업 집중 및 관련 효과를 기대할 수 있으나, 단기 외부환경 악화와 맞물린 (-)영향이 지속될 가능성은 다소 아쉬운 부분이다. 다만 향후 영업실적 방향성 관련 불확실성이 해소된다면 관련 할증폭 회복 가능성을 고려한 주가 움직임은 유효할 것으로 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

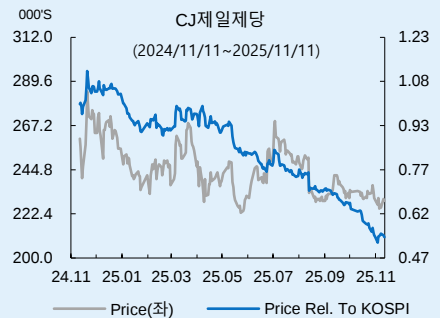
목표주가(12M)	320,000원(유지)
증가(2025.11.11)	229,000원
상승여력	39.7%

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,447십억원
외국인지분율	16.5%
52주 주가	223,000~284,500원
60일평균거래량	80,553주
60일평균거래대금	18.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-8.4	-8.0	-12.1
상대수익률	-15.9	-36.5	-67.4	-74.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	29,359	29,461	30,012	30,886
영업이익(십억원)	1,553	1,315	1,468	1,711
순이익(십억원)	148	346	543	714
EPS(원)	9,843	22,959	36,081	47,439
BPS(원)	522,344	539,313	568,871	609,788
PER(배)	26.0	10.0	6.3	4.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	4.3	6.5	8.0
배당수익률(%)	2.3	2.6	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	4.0	3.8	3.4	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,237.2	7,439.5	7,575.8	29,359.1	29,460.9	30,012.5
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,362.5	4,322.4	4,532.6	4,474.4	17,871.0	17,691.9	17,965.0
식품+바이오	3,853.1	3,761.5	4,041.5	3,906.4	3,820.0	3,767.1	3,963.4	3,911.5	15,562.5	15,462.0	15,735.1
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,884.9	11,353.0	11,480.8	11,592.6
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,209.4	2,496.4	2,465.3	9,454.2	9,656.7	9,755.0
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.6	840.6	1,045.1	924.0	3,872.8	3,807.2	3,892.3
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.1	1,368.8	1,451.2	1,541.4	5,581.4	5,849.5	5,862.7
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	477.9	487.6	419.5	1,898.8	1,824.0	1,837.5
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,079.8	979.4	1,026.6	4,209.5	3,981.2	4,142.6
F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	569.2	562.9	2,308.5	2,229.9	2,229.9
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,264.6	12,116.8	12,372.2	12,681.5
YoY %	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	0.0%	0.3%	1.1%	1.2%	0.3%	1.9%
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	-0.2%	-1.9%	0.0%	-0.1%	-1.0%	1.5%
식품+바이오	2.7%	-0.4%	-0.6%	2.7%	-0.9%	0.1%	-1.9%	0.1%	1.1%	-0.6%	1.8%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	-0.7%	0.4%	1.4%	0.8%	1.1%	1.0%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.7%	0.8%	1.5%	2.4%	4.0%	2.1%	1.0%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.4%	-3.0%	-1.0%	-0.5%	4.5%	-1.7%	2.2%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	8.2%	3.4%	3.4%	4.2%	3.6%	4.8%	0.2%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	1.0%	-7.0%	-5.0%	-4.0%	-12.6%	-3.9%	0.7%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	2.2%	-8.4%	-3.3%	1.8%	-5.4%	4.1%
F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	-1.7%	-1.0%	-7.4%	-3.4%	0.0%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.4%	-0.4%	3.1%	3.3%	3.0%	2.1%	2.5%
연결영업이익	376.0	383.6	416.2	377.3	333.2	349.1	347.5	285.1	1,553.0	1,314.9	1,467.7
CJ제일제당	267.0	265.0	272.2	215.4	242.3	235.1	202.6	134.7	1,019.6	814.7	916.8
식품+바이오	282.3	230.9	239.5	192.3	207.1	192.5	190.5	111.7	945.0	701.8	793.8
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	168.5	86.0	620.1	473.2	569.3
바이오	97.8	95.0	78.2	53.9	78.5	102.4	22.0	25.7	324.9	228.6	224.4
F&C	(15.3)	34.1	32.7	23.1	35.2	42.6	12.1	23.1	74.6	113.0	123.1
대한통운	109.4	125.4	141.6	154.3	85.4	115.3	147.9	153.4	530.7	502.0	562.8
YoY %	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	-9.0%	-16.5%	-24.4%	20.2%	-15.3%	11.6%
CJ제일제당	77.5%	12.4%	-1.1%	36.4%	-9.3%	-11.3%	-25.6%	-37.4%	24.4%	-20.1%	12.5%
식품+바이오	43.2%	1.7%	-14.8%	-4.1%	-26.6%	-16.6%	-20.5%	-41.9%	4.3%	-25.7%	13.1%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-33.7%	4.5%	-37.9%	-5.3%	-23.7%	20.3%
바이오	55.0%	12.7%	66.0%	-5.1%	-19.7%	7.8%	-71.9%	-52.4%	29.3%	-29.7%	-1.8%
F&C	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	24.9%	-63.0%	-0.1%	흑전	51.4%	8.9%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	7.2%	-21.9%	-8.1%	4.5%	-0.6%	10.5%	-5.4%	12.1%
OPM %	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	4.8%	4.7%	3.8%	5.3%	4.5%	4.9%
CJ제일제당	6.0%	6.1%	5.9%	4.8%	5.6%	5.4%	4.5%	3.0%	5.7%	4.6%	5.1%
식품+바이오	7.3%	6.1%	5.9%	4.9%	5.4%	5.1%	4.8%	2.9%	6.1%	4.5%	5.0%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	5.6%	3.0%	5.5%	4.1%	4.9%
바이오	9.6%	9.0%	7.3%	5.1%	8.8%	9.5%	2.2%	2.5%	7.7%	5.7%	5.4%
F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	7.7%	2.1%	4.1%	3.2%	5.1%	5.5%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	2.9%	3.8%	4.8%	4.7%	4.4%	4.1%	4.4%

자료: CJ제일제당, iM증권 리서치본부

주: F&C의 경우 4Q25부터 매각예정자산으로 반영 예정이나, 비교용이를 위해 추정치 표시. 향후 대한통운 제외 CJ제일제당 영업실적은 식품+바이오 부문으로 대응

K-IFRS 연결 요약 재무제표

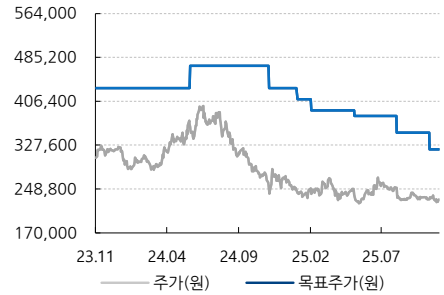
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,494	10,445	11,182	12,149	매출액	29,359	29,461	30,012	30,886
현금 및 현금성자산	1,272	1,652	1,808	2,054	증가율(%)	1.2	0.3	1.9	2.9
단기금융자산	485	581	698	837	매출원가	22,867	23,130	23,455	24,114
매출채권	3,252	3,263	3,324	3,421	매출총이익	6,492	6,331	6,557	6,772
재고자산	2,429	2,583	2,631	2,708	판매비와관리비	4,939	5,016	5,090	5,060
비유동자산	20,656	19,981	19,518	19,084	연구개발비	47	47	48	49
유형자산	12,258	11,580	11,113	10,675	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,541	4,561	4,582	4,604	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,150	30,426	30,700	31,233	영업이익	1,553	1,315	1,468	1,711
유동부채	10,320	10,333	10,177	10,065	증가율(%)	20.2	-15.3	11.6	16.6
매입채무	1,885	1,835	1,811	1,829	영업이익률(%)	5.3	4.5	4.9	5.5
단기차입금	3,091	3,100	3,000	2,900	이자수익	68	68	68	68
유동성장기부채	2,761	2,750	2,650	2,550	이자비용	553	535	497	456
비유동부채	7,588	7,438	7,288	7,138	지분법이익(손실)	26	27	22	22
사채	3,157	3,007	2,857	2,707	기타영업외손익	-397	-134	-80	-80
장기차입금	995	995	995	995	세전계속사업이익	611	773	905	1,190
부채총계	17,907	17,771	17,464	17,203	법인세비용	249	271	226	298
지배주주지분	7,863	8,119	8,564	9,180	세전계속이익률(%)	2.1	2.6	3.0	3.9
자본금	82	82	82	82	당기순이익	362	502	679	893
자본잉여금	1,304	1,304	1,304	1,304	순이익률(%)	1.2	1.7	2.3	2.9
이익잉여금	5,747	5,997	6,436	7,045	지배주주귀속 순이익	148	346	543	714
기타자본항목	-190	-190	-190	-190	기타포괄이익	713	6	6	6
비지배주주지분	4,379	4,536	4,672	4,850	총포괄이익	1,075	508	685	899
자본총계	12,243	12,655	13,236	14,030	지배주주귀속총포괄이익	1,075	508	685	899

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,255	2,646	2,842	3,018	주당지표 (원)				
당기순이익	362	502	679	893	EPS	9,843	22,959	36,081	47,439
유형자산감가상각비	1,384	1,412	1,440	1,469	BPS	522,344	539,313	568,871	609,788
무형자산상각비	158	159	161	162	CFPS	112,259	127,309	142,402	155,771
지분법관련손실(이익)	26	27	22	22	DPS	6,000	6,000	6,500	6,500
투자활동 현금흐름	-1,104	-1,011	-1,052	-1,096	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,001	-1,021	-1,041	-1,062	PER	26.0	10.0	6.3	4.8
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-181	-97	-116	-140	PCR	2.3	1.8	1.6	1.5
재무활동 현금흐름	-1,863	-1,849	-2,047	-2,055	EV/EBITDA	4.0	3.8	3.4	2.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	598	-150	-150	-150	ROE	2.0	4.3	6.5	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.5	9.8	10.2	10.8
배당금지급	-128	-96	-96	-104	부채비율	146.3	140.4	131.9	122.6
현금및현금성자산의증감	-581	379	156	246	순부채비율	67.4	60.2	52.9	44.6
기초현금및현금성자산	1,854	1,272	1,652	1,808	매출채권회전율(x)	9.5	9.0	9.1	9.2
기말현금및현금성자산	1,272	1,652	1,808	2,054	재고자산회전율(x)	11.6	11.8	11.5	11.6

자료 : CJ제일제당, iM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-29	Buy	470,000	-28.8%	-15.3%
2024-11-13	Buy	430,000	-38.9%	-33.8%
2025-01-13	Buy	410,000	-41.1%	-39.0%
2025-02-11	Buy	390,000	-36.8%	-31.2%
2025-05-14	Buy	380,000	-35.4%	-29.1%
2025-08-12	Buy	350,000	-33.4%	-30.9%
2025-10-21	Buy	320,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목의 우선주를 1.06% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%