

CJ제일제당 (097950)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q25 Preview

CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당의 3Q25 매출액과 영업이익은 각각 4조 6,757억원 (+1.2% YoY), 2,061억원 (-24.3% YoY)으로 추정한다. 국내외 식품부문의 경우 소비둔화 영향에도 효율화를 통한 이익방어가 유의미하나, F&C 및 바이오의 상황 악화 영향으로 단기 영업실적에 대한 시장 눈높이 조정이 예상된다.

국내 가공식품의 경기둔화 관련 소비악화 흐름이 이어지고 있으며, 이는 명절 성수기 효과 반영에도 불구하고, 외형성장에 제한적인 영향을 미치고 있다. 다만 비용효율화 진행에 따라 1H25대비 개선된 수준의 마진 레벨 방어를 보일 전망이다.

해외 식품은 유럽·호주의 신규채널 중심 성장세가 이어지며, 일본 또한 기저를 감안한 판매 정상화 등으로 전사 실적기여 확대가 예상된다. 미국의 경우 메인 품목 경쟁심화 및 디저트부문 일부 매출차질 영향이 이어질 전망이며, 디저트부문의 성수기 등을 고려한 정상화 시점은 4Q25 이후로 예상된다.

바이오부문은 Selecta 대두유 및 라이신 시장의 전년동기대비 개선에도 불구하고, 주요 고수익제품의 경쟁심화 지속에 따른 영업실적 (-)영향이 예상된다. 대두박 등 글로벌 원재료가격 영향이 더해진 상황임을 고려시 시장안정 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 상황악화 영향을 사료부문 개선으로 일부 대응하고 있으나, 1H25대비 수익기여도는 조정될 전망이다. 10월 1일 공시한 바와 같이 F&C 사업부문에 대한 매각이 결정되었으며, 26년 내 마무리될 예정이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 320,000원으로 하향조정

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 기대대비 개선이 지연되는 상황이다. 26년 F&C 사업부문 매각으로 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 아쉽다. 영업실적 추정치 변경 및 multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 35만원에서 32만원으로 조정한다. 다만 향후 실적 방향성 관련 불확실성이 해소된다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임은 유효할 것으로 판단한다.

CJ제일제당 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	7,645.5	7,414.3	3.1%	7,648.5	0.0%
영업이익	343.2	416.2	-17.5%	390.1	-12.0%
영업이익률 %	4.5%	5.6%	-1.1%	5.1%	-0.6%
세전이익	80.2	271.6	-70.5%	267.9	234.2%
세전이익률 %	1.0%	3.7%	-2.6%	3.5%	-2.5%

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

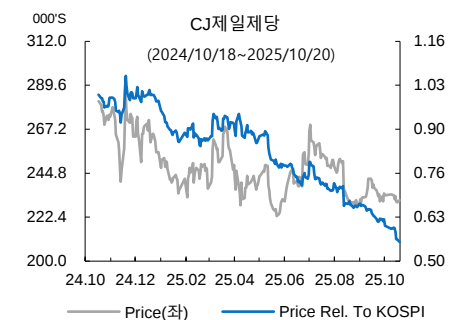
목표주가(12M)	320,000원(하향)
종가(2025.06.30)	231,000원
상승여력	38.5 %

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,478십억원
외국인지분율	16.5%
52주 주가	223,000~284,500원
60일평균거래량	78,112주
60일평균거래대금	18.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-9.2	-3.3	-17.9
상대수익률	-13.5	-28.9	-57.0	-65.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	29,359	29,803	30,594	31,511
영업이익(십억원)	1,553	1,393	1,637	1,793
순이익(십억원)	148	292	645	763
EPS(원)	9,843	19,370	42,832	50,697
BPS(원)	522,344	535,724	572,033	616,207
PER(배)	26.0	11.9	5.4	4.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	3.7	7.7	8.5
배당수익률(%)	2.3	2.6	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	4.0	3.8	3.2	2.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,237.2	7,645.5	7,711.8	29,359.1	29,803.0	30,594.2
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,362.5	4,322.4	4,675.7	4,574.3	17,871.0	17,935.0	18,467.8
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,687.3	3,079.5	2,968.3	11,353.0	11,659.7	12,020.3
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,209.4	2,591.9	2,540.0	9,454.2	9,827.0	10,178.4
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.6	840.6	1,050.4	930.5	3,872.8	3,819.0	3,904.4
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.1	1,368.8	1,541.5	1,609.6	5,581.4	6,008.0	6,274.0
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	477.9	487.6	428.3	1,898.8	1,832.8	1,841.9
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,079.8	1,037.6	1,043.1	4,209.5	4,055.9	4,228.1
F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	558.6	562.9	2,308.5	2,219.4	2,219.4
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,048.4	3,109.7	3,302.6	12,116.8	12,453.3	12,764.6
YoY %	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	0.0%	3.1%	3.0%	1.2%	1.5%	2.7%
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	-0.2%	1.2%	2.2%	-0.1%	0.4%	3.0%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	-0.7%	3.6%	4.4%	0.8%	2.7%	3.1%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.7%	0.8%	5.4%	5.5%	4.0%	3.9%	3.6%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.4%	-3.0%	-0.5%	0.2%	4.5%	-1.4%	2.2%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	8.2%	3.4%	9.9%	8.9%	3.6%	7.6%	4.4%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	1.0%	-7.0%	-5.0%	-2.0%	-12.6%	-3.5%	0.5%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	2.2%	-3.0%	-1.8%	1.8%	-3.6%	4.2%
F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	-3.5%	-1.0%	-7.4%	-3.9%	0.0%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.4%	-0.4%	4.5%	4.5%	3.0%	2.8%	2.5%
연결영업이익	376.0	383.6	416.2	377.3	333.2	353.1	343.2	363.6	1,553.0	1,393.1	1,637.1
CJ제일제당	267.0	265.0	272.2	215.4	242.3	235.1	206.1	208.3	1,019.6	891.8	1,082.3
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	159.0	146.4	620.1	524.1	641.6
바이오	97.8	95.0	78.2	53.9	78.5	102.4	27.0	36.5	324.9	244.4	318.2
생물자원	(15.3)	34.1	32.7	23.1	35.2	42.6	20.1	25.3	74.6	123.2	122.5
대한통운	109.4	125.4	141.6	154.3	85.4	115.2	139.9	158.5	530.7	499.1	566.9
YoY %	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	-7.9%	-17.5%	-3.6%	20.2%	-10.3%	17.5%
CJ제일제당	77.5%	12.4%	-1.1%	36.4%	-9.3%	-11.3%	-24.3%	-3.3%	24.4%	-12.5%	21.4%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-33.7%	-1.4%	5.8%	-5.3%	-15.5%	22.4%
바이오	55.0%	12.7%	66.0%	-5.1%	-19.7%	7.8%	-65.5%	-32.3%	29.3%	-24.8%	30.2%
F&C	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	24.9%	-38.5%	9.7%	흑전	65.2%	-0.6%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	7.2%	-21.9%	-8.1%	-1.2%	2.7%	10.5%	-6.0%	13.6%
OPM %	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	4.9%	4.5%	4.7%	5.3%	4.7%	5.4%
CJ제일제당	6.0%	6.1%	5.9%	4.8%	5.6%	5.4%	4.4%	4.6%	5.7%	5.0%	5.9%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	5.2%	4.9%	5.5%	4.5%	5.3%
바이오	9.6%	9.0%	7.3%	5.1%	8.8%	9.5%	2.6%	3.5%	7.7%	6.0%	7.5%
F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	7.7%	3.6%	4.5%	3.2%	5.6%	5.5%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	2.9%	3.8%	4.5%	4.8%	4.4%	4.0%	4.4%

자료: CJ제일제당, iM증권 리서치본부

표2. CJ제일제당 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	1,996.3	2026년 추정치
영업이익	1,082.3	
유무형상각비	914.0	
적용배수	5.1	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
합계	10,137.0	
B) 비영업가치		
1. 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ 대한통운	528.4	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	528.4	
C) 순차입금	6,100.0	CJ 대한통운 제외
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	4,565.4	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	310,639	
Target Price (원)	320,000	

자료: IM증권 리서치본부 추정

표3. CJ제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	Multiple	Value
가공	578.4	368.8	947.2	5.7	5,399.1
소재	63.2	155.0	218.2	3.5	774.3
바이오	318.2	274.6	592.8	5.2	3,082.6
F&C	122.5	115.6	238.1	3.7	880.9
합계	1,082.3	914.0	1,996.3	5.1	10,137.0

자료: IM증권 리서치본부 추정

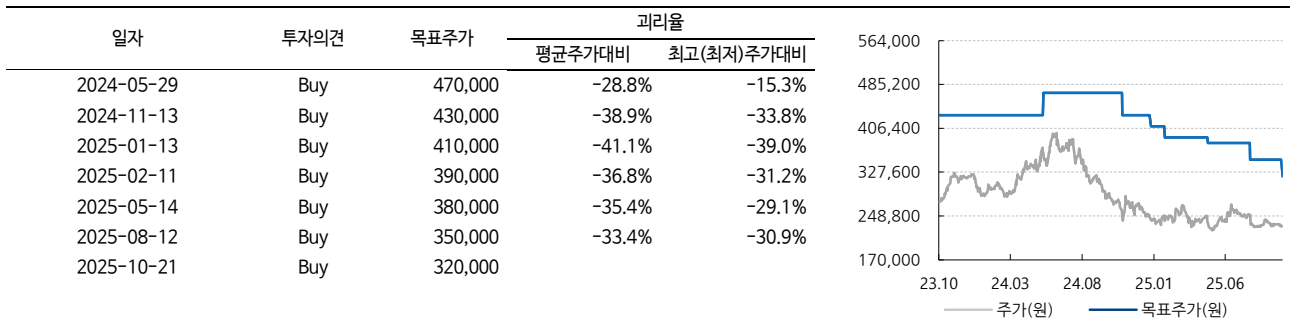
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,494	10,385	11,265	12,298	매출액	29,359	29,803	30,594	31,511
현금 및 현금성자산	1,272	1,525	1,777	2,079	증가율(%)	1.2	1.5	2.7	3.0
단기금융자산	485	581	698	837	매출원가	22,867	23,408	23,853	24,540
매출채권	3,252	3,301	3,389	3,490	매출충이익	6,492	6,395	6,741	6,971
재고자산	2,429	2,613	2,682	2,763	판매비와관리비	4,939	5,002	5,104	5,177
비유동자산	20,656	19,981	19,518	19,084	연구개발비	47	47	49	50
유형자산	12,258	11,580	11,113	10,675	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,541	4,561	4,582	4,604	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,150	30,366	30,784	31,382	영업이익	1,553	1,393	1,637	1,793
유동부채	10,320	10,370	10,230	10,122	증가율(%)	20.2	-10.3	17.5	9.5
매입채무	1,885	1,873	1,865	1,886	영업이익률(%)	5.3	4.7	5.4	5.7
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	605	1,075	1,272
부채총계	17,907	17,808	17,518	17,260	법인세비용	249	200	269	318
지배주주지분	7,863	8,065	8,611	9,276	세전계속이익률(%)	2.1	2.0	3.5	4.0
자본금	82	82	82	82	당기순이익	362	406	806	954
자본잉여금	1,304	1,304	1,304	1,304	순이익률(%)	1.2	1.4	2.6	3.0
이익잉여금	5,747	5,943	6,483	7,142	지배주주귀속 순이익	148	292	645	763
기타자본항목	-190	-190	-190	-190	기타포괄이익	713	6	6	6
비지배주주지분	4,379	4,494	4,655	4,846	총포괄이익	1,075	412	812	960
자본총계	12,243	12,558	13,266	14,122	지배주주귀속총포괄이익	1,075	412	812	960

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,255	2,519	2,937	3,075	주당지표(원)				
당기순이익	362	406	806	954	EPS	9,843	19,370	42,832	50,697
유형자산감가상각비	1,384	1,412	1,440	1,469	BPS	522,344	535,724	572,033	616,207
무형자산상각비	158	159	161	162	CFPS	112,259	123,720	149,154	159,029
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	11.9	5.4	4.6
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	1.9	1.5	1.5
재무활동 현금흐름	-1,863	-1,849	-2,047	-2,055	EV/EBITDA	4.0	3.8	3.2	2.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	598	-150	-150	-150	ROE	2.0	3.7	7.7	8.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.5	9.9	10.6	10.9
배당금지급	-128	-96	-96	-104	부채비율	146.3	141.8	132.0	122.2
현금및현금성자산의증감	-581	252	252	303	순부채비율	67.4	61.7	53.0	44.2
기초현금및현금성자산	1,854	1,272	1,525	1,777	매출채권회전율(x)	9.5	9.1	9.1	9.2
기말현금및현금성자산	1,272	1,525	1,777	2,079	재고자산회전율(x)	11.6	11.8	11.6	11.6

자료 : CJ제일제당, iM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1.06% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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%