

CJ제일제당 (097950)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 11. 12

업황 부진의 늪

3Q25P Review: 업황 부진의 늪

CJ제일제당의 3Q25P 연결 매출액은 7조 4,395억원(+0.3% YoY), 영업이익은 3,465억원(-15.9% YoY, OPM 4.7%)으로 컨센서스 하회. 식품과 바이오, F&C 사업 모두 비우호적이었던 영업환경에 기인.

식품사업부문의 경우 가공식품 판매량 증가에도 불구하고 추석 선물세트 및 소재 부문 대두박 판매량 감소에 따른 역성장. 해외 식품 역시 저성장 기조 유지. 주요 지역 모두 GSP 제품의 판매량 증가 지속되었지만 가장 큰 비중을 차지하는 미국 냉동 피자의 성장 부재.

바이오사업부문의 경우 중국 업체들과의 주요 제품 경쟁 심화 속에서 수익성 급격하게 감소하여 전년동기대비 영업이익 -71.9% YoY 기록. 유럽 내 라이신 판가는 중국산에 대한 반덤핑 관세가 처음 부과되었던 1분기 이후로 지속적으로 하락하고 있으며 그 밖에도 주요 제품인 트립토판, 알지닌, 핵산 모두 경쟁사의 공급 증가 및 판가 하락에 따른 실적 부진.

F&C사업의 경우 전년동기대비 영업이익 -63.3% 하락. 베트남 내 태풍과 축산 공급 증가가 원인. F&C 사업부문은 4분기 매각예정자산으로 인식될 예정

변동성 큰 업황, 당분간 이익 개선은 제한적

CJ제일제당에 대해 매수 의견을 유지하나 목표주가 11% 하향 조정. 4분기에도 비우호적인 업황에 따른 부진한 실적 흐름을 이어갈 전망. 식품 사업의 미주 지역 저성장으로 인한 고정비 부담이 예상되며, 원재료 및 마케팅비 부담은 지속될 전망. 바이오 사업의 경우 여전히 유럽 내 라이신 판가가 하락하고 있으며, 중국 업체들과의 경쟁 심화 양상이 장기화되면서 수익성 개선 시점은 지연되고 있음. 다만, 현재 동사의 주가는 12MF P/E 기준 8배로 매우 낮은 수준. 단기간 내에 주가 반등은 어렵겠지만 추가적인 주가 하락 폭 역시 제한적일 것으로 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	29,484	30,514	31,633
영업이익	1,292	1,545	1,345	1,508	1,619
순이익	386	144	309	458	530
EPS (원)	25,758	9,260	20,460	30,572	35,455
증감률 (%)	-35.7	-64.0	120.9	49.4	16.0
PER (x)	12.6	27.6	11.2	7.5	6.5
PBR (x)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
영업이익률 (%)	4.5	5.3	4.6	4.9	5.1
EBITDA 마진 (%)	9.8	10.5	10.1	10.0	10.1
ROE (%)	5.6	1.9	4.0	6.0	6.8

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ제일제당, LS증권 리서치센터

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	290,000 원
현재주가	229,000 원
상승여력	26.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (11/11)	4,106.39 pt
시가총액	34,474 억원
발행주식수	15,054 천주
52 주 최고가/최저가	284,500 / 223,000 원
90 일 일평균거래대금	186.41 억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(25.12E)	2.8%
BPS(25.12E)	461,330 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -15.9%
	6개월 -67.4%
	12개월 -74.3%
주주구성	CJ 외 8인 45.5%
	국민연금공단 외 1인 9.8%
	자사주 외 1인 2.4%

Stock Price

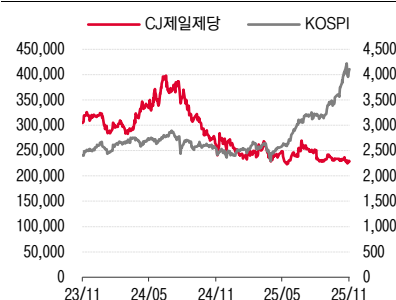


표1 CJ제일제당 목표주가 변동 내역

	2024	2025E	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	144	309	458	530
EPS (원)	9,260	20,460	30,572	35,455
12MF EPS (원)	29,211	'21~'22 년 평균 12MF P/E 적용		
Target P/E (X)	10.0			
적정주가 (원)	292,107			
목표주가 (원)	290,000			
현재주가 (원)	229,000			
상승여력 (%)	26.6			
기존 목표주가 (원)	325,000			
목표주가 변동률 (%)	-10.8			

자료: LS증권 리서치센터

표2 CJ제일제당 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	증감율(% , %p)	변경 전	변경 후	증감율(% , %p)
매출액	29,868	29,484	-1.3	30,887	30,514	-1.2
영업이익	1,491	1,345	-9.8	1,623	1,508	-7.1
영업이익률 (%)	5.0	4.6	-0.4	5.3	4.9	-0.3
지배순이익	430	309	-28.1	504	458	-9.2
순이익률 (%)	1.4	1.0	-0.4	1.6	1.5	-0.1

자료: LS증권 리서치센터

표3 CJ제일제당 3Q25P 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	컨센서스	컨센 대비	당사추정치	추정치 대비
연결 매출액	7,440	7,414	0.3	7,237	2.8	7,619	-2.4	7,663	-2.9
영업이익	347	412	-15.9	353	-1.9	375	-7.7	432	-19.9
영업이익률(%)	4.7	5.6	-0.9	4.9	-0.2	4.9	-0.3	5.6	-1.0
순이익	73	163	-55.1	159	-54.2	148	-50.6	157	-53.6
순이익률(%)	1.0	2.2	-1.2	2.2	-1.2	1.9	-1.0	2.0	-1.1

자료: LS증권 리서치센터

표4 CJ제일제당 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,237	7,440	7,599	29,359	29,484	30,514
대통제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,533	4,469	17,871	17,686	18,241
식품사업부문	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	2,984	2,910	11,353	11,506	11,888
국내	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,319	1,529	1,366	5,772	5,650	5,689
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,369	1,455	1,544	5,581	5,856	6,200
미국	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,112	1,209	1,293	4,714	4,861	5,113
기타	200	210	229	229	241	257	247	251	868	996	1,086
BIO 사업부문	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	979	998	4,210	3,953	4,084
F&C 사업부문	591	570	579	569	543	555	569	560	2,309	2,227	2,269
CJ대한통운	2,772	2,907	2,794	3,015	2,846	2,915	2,907	3,130	11,488	11,798	12,272
<i>Sales Growth (%)</i>	<i>2.0</i>	<i>0.3</i>	<i>-0.4</i>	<i>2.8</i>	<i>-0.1</i>	<i>-0.0</i>	<i>0.3</i>	<i>1.4</i>	<i>1.2</i>	<i>0.4</i>	<i>3.5</i>
대통제외	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	-0.2	-1.9	-0.1	-0.1	-1.0	3.1
식품사업부문	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	-0.7	0.4	2.3	0.8	1.3	3.3
국내	3.6	-2.9	-6.1	-1.0	-1.4	-4.5	-2.6	0.0	-1.8	-2.1	0.7
해외	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	3.4	3.7	4.4	3.6	4.9	5.9
미국	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	-0.3	2.9	3.5	7.6	3.1	5.2
기타	-27.7	-23.4	-6.0	8.3	20.5	22.6	7.9	9.4	-13.7	14.7	9.1
BIO 사업부문	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.2	-8.4	-6.0	1.8	-6.1	3.3
F&C 사업부문	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-2.6	-1.7	-1.5	-7.4	-3.5	1.9
CJ대한통운	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	0.3	4.0	3.8	3.2	2.7	4.0
영업이익	376	380	412	377	329	353	347	316	1,545	1,345	1,508
대통제외	267	265	272	215	242	235	203	164	1,020	844	953
식품사업부문	185	136	161	138	129	90	169	134	620	521	594
BIO 사업부문	98	95	78	54	79	102	22	19	325	222	245
F&C 사업부문	-15	34	33	23	35	43	12	11	75	100	113
영업이익률 (%)	5.2	5.2	5.6	5.0	4.6	4.9	4.7	4.2	5.3	4.6	4.9
대통제외	6.0	6.1	5.9	4.8	5.6	5.4	4.5	3.7	5.7	4.8	5.2
식품사업부문	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	5.6	4.6	5.5	4.5	5.0
BIO 사업부문	9.6	9.0	7.3	5.1	8.8	9.5	2.2	1.9	7.7	5.6	6.0
F&C 사업부문	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	2.1	1.9	3.2	4.5	5.0
순이익	92	91	163	-201	18	159	73	60	144	309	458
순이익률 (%)	1.3	1.3	2.2	-2.7	0.2	2.2	1.0	0.8	0.5	1.0	1.5

자료: LS증권 리서치센터

주: F&C사업부문 4Q25부터 매각예정자산 및 중단영업손익 반영 예정

CJ 제일제당 (097950)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,494	8,684	9,126	9,662
현금 및 현금성자산	1,854	1,272	792	1,040	1,415
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	2,948	3,056	3,163
재고자산	2,649	2,429	2,433	2,525	2,554
기타유동자산	3,842	3,857	4,715	4,761	4,808
비유동자산	11,875	12,258	12,063	12,166	12,255
관계기업투자등	4,308	4,541	4,511	4,661	4,745
유형자산	29,606	30,150	29,973	30,714	31,470
무형자산	9,556	10,320	9,729	9,828	9,901
자산총계	3,314	3,090	2,948	2,990	3,100
유동부채	4,971	6,103	5,285	5,309	5,314
매입채무 및 기타채무	1,270	1,127	1,496	1,528	1,487
단기금융부채	8,271	7,588	7,869	7,946	8,054
기타유동부채	6,711	5,925	6,321	6,357	6,409
비유동부채	7,152	7,863	7,557	7,738	7,948
장기금융부채	82	82	82	82	82
기타비유동부채	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
부채총계	5,731	5,747	6,200	6,365	6,556
지배주주지분	4,628	4,379	4,817	5,203	5,567
자본금	11,780	12,243	12,375	12,940	13,515
자본잉여금	9,580	9,494	8,684	9,126	9,662
이익잉여금	1,854	1,272	792	1,040	1,415
비지배주주지분(연결)	2,941	3,252	2,948	3,056	3,163
자본총계	2,649	2,429	2,433	2,525	2,554

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	29,484	30,514	31,633
매출원가	22,971	22,873	23,168	23,818	24,558
매출총이익	6,053	6,486	6,315	6,695	7,076
판매비 및 관리비	4,761	4,941	4,971	5,187	5,457
영업이익	-452	-572	-475	-473	-506
(EBITDA)	515	553	406	408	410
금융손익	20	26	37	20	32
이자비용	-127	-397	-192	-229	-190
관계기업등 투자손익	732	602	716	825	955
기타영업외손익	173	248	256	215	248
세전계속사업이익	559	354	459	611	706
계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	559	354	459	611	706
중단사업이익	386	144	309	458	530
당기순이익	4.5	5.3	4.6	4.9	5.1
지배주주	9.8	10.5	10.1	10.0	10.1
총포괄이익	1.9	1.2	1.6	2.0	2.2
매출총이익률 (%)	1.9	1.2	1.5	2.0	2.3
영업이익률 (%)	5.6	1.9	4.0	6.0	6.8
EBITDA 마진률 (%)	5.3	4.8	4.5	5.8	6.1
당기순이익률 (%)	29,023	29,359	29,484	30,514	31,633
ROA (%)	22,971	22,873	23,168	23,818	24,558
ROE (%)	6,053	6,486	6,315	6,695	7,076
ROIC (%)	4,761	4,941	4,971	5,187	5,457

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,998	2,803	3,010
당기순이익(손실)	559	362	459	611	706
비현금수익비용가감	2,273	2,767	2,536	2,485	2,499
유형자산감가상각비	1,380	1,384	1,465	1,434	1,455
무형자산상각비	162	158	174	122	127
기타현금수익비용	731	1,225	897	929	917
영업활동 자산부채변동	-155	-676	259	-79	53
매출채권 감소(증가)	160	-259	303	-108	-107
재고자산 감소(증가)	366	429	-4	-92	-29
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-142	42	110
기타자산, 부채변동	-344	-280	102	79	79
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,370	-1,113	-1,166
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,109	-1,037	-1,044
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-107	-111	-127
장단기금융상품 감소(증가)	149	-81	-10	-17	-19
기타투자활동	299	16	-144	53	23
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-2,250	-1,451	-1,460
차입금의 증가(감소)	-401	-134	-422	61	57
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-141	-128	-104	-104	-104
기타재무활동	-1,116	-1,601	-1,723	-1,408	-1,412
현금의 증가	56	-581	-480	248	374
기초현금	1,797	1,854	1,272	792	1,040
기말현금	1,854	1,272	792	1,040	1,415

자료: CJ제일제당, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.6	27.6	11.2	7.5	6.5
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.4	4.6	4.4	4.1
P/CF	1.9	1.3	1.3	1.2	1.2
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	-3.5	1.2	0.4	3.5	3.7
영업이익	-22.4	19.6	-13.0	12.1	7.4
세전이익	-41.2	-17.7	18.8	15.3	15.7
당기순이익	-30.3	-36.8	29.8	33.0	15.7
EPS	-35.7	-64.0	120.9	49.4	16.0
안정성 (%)					
부채비율	151.3	146.3	142.2	137.4	132.9
유동비율	100.3	92.0	89.3	92.9	97.6
순차입금/자기자본(x)	80.6	82.7	82.4	77.4	71.6
영업이익/금융비용(x)	2.5	2.8	3.3	3.7	3.9
총차입금 (십억원)	11,682	12,028	11,606	11,667	11,723
순차입금 (십억원)	9,490	10,123	10,194	10,016	9,676
주당지표 (원)					
EPS	25,758	9,260	20,460	30,572	35,455
BPS	436,559	480,017	461,330	472,329	485,194
CFPS	172,898	190,977	182,827	188,988	195,669
DPS	5,500	6,000	6,500	6,500	6,500

CJ제일제당

목표주가 추이

(원)

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

23/11

24/05

24/11

25/05

25/11

주가

목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.05.16	Buy	460,000	-13.5	-23.3	
2024.10.04	커버리지 제외				
2025.02.24	신규 박성호				
2025.02.24	Buy	370,000	-27.2	-33.5	
2025.08.13	Buy	325,000	-25.5	-28.5	
2025.11.12	Buy	290,000			

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)