



CJ제일제당 (097950)

CJ푸드앤케어 지분 매각 Comment

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Hold (유지)

목표주가(유지): 250,000원

현재 주가(10/1)	234,500원
상승여력	▲6.6%
시가총액	35,302억원
발행주식수	15,054천주
52 주 최고가 / 최저가	304,000 / 223,000원
90 일 일평균 거래대금	187.61억원
외국인 지분율	16.5%

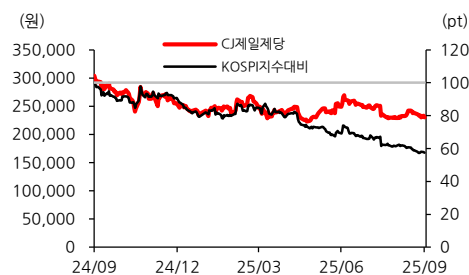
주주 구성	
CJ (외 8 인)	45.5%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.4	-7.9	-5.8	-22.9
상대수익률(KOSPI)	-7.6	-19.7	-42.9	-56.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,023	29,359	30,067	31,454
영업이익	1,292	1,553	1,502	1,640
EBITDA	2,834	3,095	3,096	3,185
지배주주순이익	386	148	244	312
EPS	25,147	9,310	15,963	20,421
순차입금	9,490	10,123	9,784	9,408
PER	12.9	27.4	14.7	11.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	4.6	4.4	4.1
배당수익률	1.7	2.3	3.0	3.8
ROE	5.6	2.0	3.1	3.8

주가 추이



이번엔 진짜네요

전일 CJ제일제당은 네덜란드 동물사료 기업 De Heus에 사료·축산 사업을 매각하기로 결정했다. 처분 대상은 중국, 미얀마 사업은 제외한 CJ푸드앤케어 등 14개 법인으로 연 매출 규모 약 1,900억원으로 추정되는 중국, 미얀마 사업은 매각 대상에 포함되지 않았다. 매각 대상 자회사들의 기업가치는 약 1.1조원으로 평가된 것으로 추정되며, 순차입금(약 8천억원)을 제외한 순수 처분금액은 2,109억원으로 공시되었다. 계약 체결일은 2025년 10월 10일, 거래 종결일은 2026년 중이다.

일부는 매수인에 유리한 조건이나

이번 매각의 확정가는 2,109억원이지만, Earn-out 조건으로 이 중 2,000억원은 거래 종결 후 3년에 걸쳐 분할 지급되며 2029년에 0~3,500억원의 범위에서 최종적으로 확정될 예정이다. 이에 따라 실질 매각 대금은 최소 109억원에서 최대 3,609억원까지 달라질 수 있다. 즉시 유입되는 현금 109억원에 불과하며, 나머지는 성과에 따라 가변적이다. Earn-out 조건은 외부에 공개되지 않았다. 대금 대부분이 2026~2029년에 걸쳐 성과에 연동되는 구조라는 점, 적자 기여로 추정되는 중국, 미얀마 사업이 매각 대상에서 제외된 점을 고려하면 이번 거래는 Upfront 부담 줄이고 축산업 특유의 사이클 리스크를 헷지하는 측면에서 매수인인 De Heus에 보다 유리한 구조로 평가된다.

재무구조 개선 및 포트폴리오 재편 기대

최근 원가 개선 및 사료 판매 가속화로 F&C 이익이 전조할 것으로 예상되었으나, 2025년 4분기 실적부터는 해당 부문이 연결 실적에서 제외되면서 영업이익의 감소는 불가피할 전망이다. 참고로 F&C 사업의 2024~2026년 평균 매출액 추정치는 2.3조원(대한통운 제외 비중 12.8%), 영업이익 추정치는 1,133억원(10.8%)이다. 그럼에도 이번 매각은 긍정적으로 평가된다. 비핵심 사업인 사료·축산 부문을 매각하고 식품 중심으로 사업 구조를 재편할 수 있다는 점, 부채 비중이 높았던 사료·축산 부문의 매각을 통해 2025년 말 기준 재무구조 개선이 기대된다는 점 때문이다. 또한 오랜 기간 동안 담보상태였던 사료·축산 사업의 이번 매각 결정은 CJ제일제당의 선택과 집중 의지가 반영된 결과로 구조적 과제를 단계적으로 해결해 나가는 과정이라 판단한다.

[표1] 매각 후: 대한통운 제외 CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,787	4,126	17,890	17,871	17,598	16,741
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	3,073	3,018	11,264	11,353	11,703	12,355
가공식품	2,397	2,191	2,459	2,407	2,486	2,209	2,550	2,572	9,091	9,454	9,817	10,394
국내	1,022	867	1,056	929	998	841	1,073	949	3,705	3,873	3,860	3,910
글로벌	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,369	1,477	1,624	5,386	5,581	5,957	6,483
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,112	1,221	1,368	4,381	4,714	4,948	5,342
기타	200	210	229	229	241	257	255	255	1,006	868	1,009	1,141
소재식품	435	514	513	437	439	478	524	446	2,173	1,899	1,886	1,961
바이오/F&C	1,613	1,626	1,648	1,631	1,438	1,635	1,714	1,108	6,626	6,518	5,895	4,386
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	1,118	1,108	4,134	4,210	4,201	4,386
F&C	591	570	579	569	543	555	596	-	2,492	2,309	1,694	-
YoY (%)	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	-0.2	3.6	-7.8	-4.7	-0.1	-1.5	-4.9
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	-0.7	3.4	6.1	1.4	0.8	3.1	5.6
가공식품	7.9	1.8	2.9	3.4	3.7	0.8	3.7	6.9	2.9	4.0	3.8	5.9
국내	17.7	3.1	0.2	-1.4	-2.4	-3.0	1.7	2.2	1.3	4.5	-0.3	1.3
글로벌	1.6	1.1	5.1	6.6	8.2	3.4	5.2	9.8	4.0	3.6	6.7	8.8
미주	9.1	7.5	7.6	6.3	6.1	-0.3	4.0	9.5	8.6	7.6	5.0	8.0
기타	-27.7	-23.4	-6.0	8.3	20.5	22.6	11.6	11.4	8.6	-13.7	16.2	13.1
소재식품	-19.2	-11.5	-16.8	-0.3	1.0	-7.0	2.0	2.0	-4.1	-12.6	-0.7	4.0
바이오/F&C	-2.2	-3.8	-1.1	0.7	-10.8	0.5	4.0	-32.1	-13.7	-1.6	-9.6	-25.6
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.2	4.5	4.3	-10.7	1.8	-0.2	4.4
F&C	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-2.6	3.0	-	-11.7	-7.4	-26.6	-
영업이익	267	269	276	220	246	235	294	218	819	1,032	994	970
식품	185	136	161	138	129	90	174	154	655	620	546	601
바이오/F&C	83	133	115	82	118	145	120	65	165	412	448	370
바이오	98	99	82	58	82	102	91	65	251	338	340	370
F&C	-15	34	33	23	35	43	30	-	-86	75	108	-
YoY (%)	77.6	14.1	0.4	39.2	-7.8	-12.6	6.4	-0.7	-35.4	26.0	-3.7	-2.4
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-33.7	7.7	11.1	4.9	-5.3	-11.9	10.0
바이오/F&C	403.4	43.0	179.4	474.3	42.5	8.9	4.6	-20.7	-74.4	150.0	8.6	-17.5
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.7	3.4	10.0	10.7	-36.3	34.3	0.7	8.7
F&C	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	24.9	-8.8	-	적전	흑전	44.2	-
영업이익률 (%)	6.0	6.2	6.0	4.9	5.6	5.4	6.1	5.3	4.6	5.8	5.6	5.8
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	5.7	5.1	5.8	5.5	4.7	4.9
바이오/F&C	5.1	8.2	7.0	5.0	8.2	8.9	7.0	5.8	2.5	6.3	7.6	8.4
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.5	8.1	5.8	6.1	8.0	8.1	8.4
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	5.0	-	-3.5	3.2	6.4	-

주1: 셀렉타 매각 철회에 따라 관련 회계 처리가 재검토되어 재무제표의 일부 평가 항목이 재평가 및 조정됨. 해당 영향은 2Q25 수치부터 반영

주2: 바이오/F&C 부문별 실적은 한화투자증권 추정

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기존: CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,209	7,237	7,725	7,896	29,023	29,359	30,067	31,454
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	3,073	3,018	11,264	11,353	11,703	12,355
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	1,118	1,108	4,134	4,210	4,201	4,386
F&C	591	570	579	569	543	555	596	586	2,492	2,309	2,280	2,332
물류	2,772	2,907	2,794	3,015	2,846	2,915	2,938	3,184	11,133	11,488	11,883	12,381
YoY (%)	2.0	0.3	-0.4	2.8	-0.1	0.0	4.2	5.4	-3.5	1.2	2.4	4.6
식품	2.6	-1.0	-1.1	2.8	3.3	-0.7	3.4	6.1	1.4	0.8	3.1	5.6
바이오	3.0	1.0	1.1	2.3	-12.4	2.2	4.5	4.3	-13.7	-1.6	-0.6	3.7
F&C	-10.0	-11.7	-5.0	-2.1	-8.2	-2.6	3.0	3.0	-11.7	-7.4	-1.2	2.3
물류	4.1	4.0	0.9	3.8	2.7	0.3	5.2	5.6	-1.5	3.2	3.4	4.2
매출액 비중 (%)												
식품	39.2	37.4	40.1	38.0	40.6	37.1	39.8	38.2	38.8	38.7	38.9	39.3
바이오	14.2	14.6	14.4	14.2	12.4	14.9	14.5	14.0	14.2	14.3	14.0	13.9
F&C	8.2	7.9	7.8	7.6	7.5	7.7	7.7	7.4	8.6	7.9	7.6	7.4
물류	38.4	40.2	37.7	40.3	39.5	40.3	38.0	40.3	38.4	39.1	39.5	39.4
영업이익	376	384	416	377	333	353	425	390	1,292	1,553	1,502	1,640
식품	185	136	161	138	129	90	174	154	655	620	546	601
바이오	98	99	82	58	82	102	91	65	251	338	340	370
F&C	-15	34	33	23	35	43	30	23	-86	75	131	134
물류	109	115	140	157	87	118	131	149	472	521	485	535
YoY (%)	48.7	11.3	5.1	26.5	-11.4	-7.9	2.2	3.5	-22.4	20.2	-3.3	9.2
식품	37.7	-4.8	-31.1	-3.8	-30.3	-33.7	7.7	11.1	4.9	-5.3	-11.9	10.0
바이오	55.0	17.4	74.9	2.8	-15.7	3.4	10.0	10.7	-60.5	34.3	0.7	8.7
F&C	적지	287.5	흑전	흑전	흑전	24.9	-8.8	1.4	적전	흑전	75.6	2.3
물류	6.4	5.4	15.8	12.1	-20.2	3.0	-6.3	-5.6	19.1	10.3	-6.9	10.5
영업이익 비중 (%)												
식품	49.1	35.4	38.8	36.7	38.6	25.5	40.9	39.4	50.7	39.9	36.4	36.6
바이오	26.0	25.8	19.8	15.5	24.7	29.0	21.3	16.6	19.5	21.7	22.6	22.5
F&C	-4.1	8.9	7.9	6.1	10.6	12.1	7.0	6.0	-6.7	4.8	8.7	8.2
물류	29.0	29.9	33.6	41.7	26.1	33.4	30.8	38.1	36.6	33.5	32.3	32.7
영업이익률 (%)	5.2	5.3	5.6	5.0	4.6	4.9	5.5	4.9	4.5	5.3	5.0	5.2
식품	6.5	5.0	5.4	4.9	4.4	3.4	5.7	5.1	5.8	5.5	4.7	4.9
바이오	9.6	9.4	7.7	5.5	9.2	9.5	8.1	5.8	6.1	8.0	8.1	8.4
F&C	-2.6	6.0	5.6	4.1	6.5	7.7	5.0	4.0	-3.5	3.2	5.7	5.7
물류	3.9	3.9	5.0	5.2	3.1	4.0	4.5	4.7	4.2	4.5	4.1	4.3
CJ 대한통운 제외 매출액	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,787	4,711	17,890	17,871	18,184	19,073
YoY (%)	0.8	-2.1	-1.1	2.0	-1.8	-0.2	3.6	5.3	-4.7	-0.1	1.7	4.9
CJ 대한통운 제외 영업이익	267	269	276	220	246	235	294	242	819	1,032	1,017	1,104
YoY (%)	77.5	14.1	0.4	39.2	-7.8	-12.6	6.4	10.0	-35.4	26.0	-1.4	8.5

주: 셀렉타 매각 철회에 따라 관련 회계 처리가 재검토되어 재무제표의 일부 평가 항목이 재평가 및 조정됨. 해당 영향은 2Q25 수치부터 반영

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	30,080	29,023	29,359	30,067	31,454
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,564	6,892
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,502	1,640
EBITDA	3,068	2,834	3,095	3,096	3,185
순이자손익	-329	-459	-486	-516	-481
외화관련손익	-99	3	-198	-98	-148
지분법손익	32	139	21	81	51
세전계속사업손익	1,246	732	611	748	810
당기순이익	803	559	362	393	480
지배주주순이익	596	386	148	244	312
증가율(%)					
매출액	157.1	-3.5	1.2	2.4	4.6
영업이익	187.1	-22.4	20.2	-3.3	9.2
EBITDA	198.6	-7.6	9.2	0.0	2.9
순이익	482.3	-30.3	-35.3	8.6	22.2
이익률(%)					
매출총이익률	21.8	20.9	22.1	21.8	21.9
영업이익률	5.5	4.5	5.3	5.0	5.2
EBITDA 이익률	10.2	9.8	10.5	10.3	10.1
세전이익률	4.1	2.5	2.1	2.5	2.6
순이익률	2.7	1.9	1.2	1.3	1.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,627	2,445	2,255	2,496	1,686
당기순이익	803	559	362	393	480
자산상각비	1,403	1,542	1,542	1,594	1,545
운전자본증감	-1,134	-155	-676	-504	-173
매출채권 감소(증가)	-644	160	-259	-378	-154
재고자산 감소(증가)	-704	366	429	-376	-126
매입채무 증가(감소)	341	-338	-566	531	145
투자현금흐름	-1,498	-703	-1,104	-1,595	-1,213
유형자산처분(취득)	-1,309	-1,017	-908	-1,003	-1,000
무형자산 감소(증가)	-115	-135	-131	-126	-128
투자자산 감소(증가)	-122	219	-183	-18	-31
재무현금흐름	552	-1,658	-1,863	-116	-208
차입금의 증가(감소)	1,130	-793	-594	75	-80
자본의 증가(감소)	-180	-141	-128	-120	-128
배당금의 지급	-180	-141	-128	-120	-128
총현금흐름	3,130	2,832	3,129	3,063	1,859
(-)운전자본증감(감소)	637	101	569	491	173
(-)설비투자	1,443	1,124	1,001	1,020	1,000
(+)자산매각	19	-27	-38	-110	-128
Free Cash Flow	1,070	1,580	1,520	1,442	558
(-)기타투자	450	-176	-12	460	55
잉여현금	620	1,756	1,532	982	504
NOPLAT	1,073	987	920	789	972
(+) Dep	1,403	1,542	1,542	1,594	1,545
(-)운전자본투자	637	101	569	491	173
(-)Capex	1,443	1,124	1,001	1,020	1,000
OpFCF	397	1,304	892	872	1,344

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,788	9,580	9,494	11,033	11,695
현금성자산	2,400	2,192	1,904	2,816	3,111
매출채권	3,136	2,941	3,252	3,352	3,506
재고자산	3,201	2,649	2,429	2,747	2,873
비유동자산	20,225	20,026	20,656	20,075	19,761
투자자산	3,654	3,839	3,856	3,574	3,680
유형자산	11,913	11,875	12,258	11,996	11,606
무형자산	4,658	4,308	4,541	4,504	4,475
자산총계	30,013	29,606	30,150	31,108	31,456
유동부채	9,750	9,556	10,320	11,652	11,806
매입채무	4,140	3,314	3,090	3,141	3,286
유동성이자부채	5,064	4,971	6,103	7,299	7,259
비유동부채	8,735	8,271	7,588	7,015	7,025
비유동이자부채	7,067	6,711	5,925	5,301	5,261
부채총계	18,484	17,826	17,907	18,667	18,831
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,452	5,731	5,747	5,918	6,101
자본조정	93	115	730	730	730
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,529	11,780	12,243	12,441	12,625

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	39,097	25,147	9,310	15,963	20,421
BPS	412,396	436,559	480,018	490,418	501,643
DPS	5,500	5,500	6,000	7,000	9,000
CFPS	191,092	172,898	190,977	186,972	113,470
ROA(%)	2.1	1.3	0.5	0.8	1.0
ROE(%)	9.3	5.6	2.0	3.1	3.8
ROIC(%)	5.5	4.8	4.4	3.7	4.6
Multiples(x, %)					
PER	9.7	12.9	27.4	14.7	11.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.9	1.3	1.3	2.1
EV/EBITDA	5.1	5.1	4.6	4.4	4.1
배당수익률	1.4	1.7	2.3	3.0	3.8
안정성(%)					
부채비율	160.3	151.3	146.3	150.0	149.2
Net debt/Equity	84.4	80.6	82.7	78.6	74.5
Net debt/EBITDA	317.2	334.9	327.1	316.0	295.4
유동비율	100.4	100.3	92.0	94.7	99.1
이자보상배율(배)	4.5	2.5	2.8	2.7	3.0
자산구조(%)					
투하자본	77.2	77.2	78.9	77.0	75.8
현금+투자자산	22.8	22.8	21.1	23.0	24.2
자본구조(%)					
차입금	51.3	49.8	49.6	50.3	49.8
자기자본	48.7	50.2	50.4	49.7	50.2

[Compliance Notice]

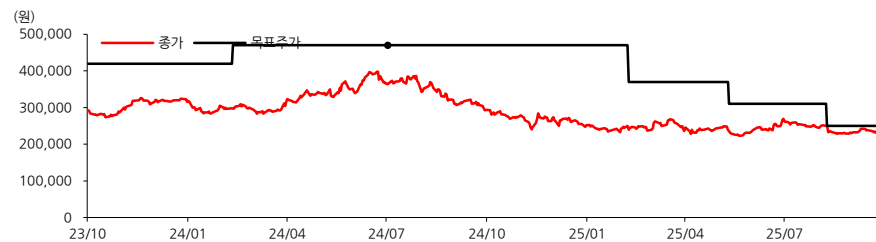
(공표일: 2025년 10월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[C제일제당 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.20	2024.02.14	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		420,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.14	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2025.02.11	2025.04.21	2025.04.28	2025.05.14	2025.08.12	2025.10.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격	370,000	370,000	370,000	310,000	250,000	250,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.14	Buy	470,000	-33.89	-15.32
2025.02.11	Buy	370,000	-33.37	-27.43
2025.05.14	Buy	310,000	-20.84	-13.06
2025.08.12	Hold	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%