



## BUY(Maintain)

목표주가: 175,000원 (상향)

주가(6/2): 135,400원

시가총액: 39,506억원



음식료/유통  
Analyst 박상준, CFA  
sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (6/2)	2,698.97pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	139,600원
등락률	-3.0%
수익률	절대
1M	7.5%
6M	42.7%
1Y	-1.8%
	상대
	2.0%
	29.8%
	-4.1%

## Company Data

발행주식수	29,177천주
일평균 거래량(3M)	185천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(25E)	2.2%
BPS(25E)	161,125원
주요 주주	이재현 외 7 인
	47.3%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	41,352.7	43,646.7	45,531.9	48,423.3
영업이익	2,039.1	2,547.5	2,740.6	3,056.8
EBITDA	4,045.9	5,150.7	5,392.8	5,595.1
세전이익	985.9	708.8	1,562.3	1,894.3
순이익	524.7	151.2	978.7	1,231.3
지배주주지분순이익	194.8	100.5	388.2	531.5
EPS(원)	5,462	2,817	10,886	14,902
증감률(%YoY)	-3.6	-48.4	286.4	36.9
PER(배)	17.3	35.2	12.4	9.1
PBR(배)	0.61	0.65	0.84	0.78
EV/EBITDA(배)	6.1	5.0	4.9	4.8
영업이익률(%)	4.9	5.8	6.0	6.3
ROE(%)	3.6	1.8	6.9	8.9
순차입금비율(%)	51.4	56.8	51.2	46.4

## Price Trend



## Company Update

## CJ (001040)

## 올리브영과 푸드빌의 중장기 방향성은 견고



CJ는 내수 소비심리 부진에 따른 부정적 영향으로 1분기 연결 실적이 다소 부진하였으나, 주력 비상장사인 올리브영과 푸드빌은 견조한 성장세가 이어지고 있다. 인바운드 증가와 미국 베이커리 점포 확대에 따른 올리브영과 푸드빌의 구조적 성장이 지속되는 가운데, 내수 소비심리 회복 등이 더해지면서, 전사 기업가치가 꾸준히 상승할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 올리브영, 인바운드 증가에 따른 수혜 기대

CJ의 1분기 연결기준 영업이익은 내수 소비심리 부진 등의 영향으로 시장 기대치 대비 다소 아쉬운 모습을 보였다. 다만, 최근 정치적 불확실성 완화로 한국 소비자심리지수가 기준선을 상회하였고(5월 101.8pt), 주력 비상장사인 올리브영과 푸드빌의 매출 성장세가 여전히 견고하기 때문에, 중장기 전망은 여전히 밝은 것으로 판단된다.

올리브영은 내수 소비심리 둔화와 역기저 부담으로 인해 1분기 매출 성장률이 다소 둔화되었으나(+14% YoY), 최근 인바운드 증가(4월 전체 +17%, 중국 +8% YoY)와 하반기 중국 단체관광객 확대 기대감 등으로 인해, 전반적인 매출 성장세는 여전히 견고할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 푸드빌, 미국 뚜레쥬르 점포 확장 기대

미국 시장에서 K-베이커리 확대를 주도하고 있는 자회사 푸드빌의 뚜레쥬르는 1분기 점포 순증이 5점으로 다소 둔화되는 모습이었다(24년 연간 순증 42점). 다만, 최근 언론보도에 따르면, 동사는 올해 조지아주 공장을 완공하고 미국에서만 80개 이상의 점포를 오픈할 예정이기 때문에, 1분기 점포 순증 둔화를 크게 우려할 필요는 없다. 단기적으로 외형 성장을 위한 투자비 부담은 있을 수 있으나, 중장기적으로는 수익성이 높은 미국 베이커리 사업의 비중이 확대되면서, 매출 성장률과 이익 성장률이 개선될 것으로 기대된다.

한편, 주력 자회사 제일제당은 1분기에 식품 사업의 실적이 다소 부진하였다. 다만, 최근 유럽 라이선스 업황 회복에 힘입어 바이오 사업부의 실적이 개선되고 있고, F&C 부문 매각을 재추진하고 있기 때문에, 재무구조 개선에 대한 기대감이 지속될 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 175,000원 제시

CJ에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 175,000원을 제시한다. 동사는 올리브영과 푸드빌의 견고한 성장세가 지속되는 가운데, 내수 소비심리 회복, 제일제당 재무구조 개선 기대감 등이 더해지면서, 전사 기업가치 상승에 대한 기대감이 지속될 것으로 판단된다.

## CJ 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>10,436</b>	<b>10,683</b>	<b>10,845</b>	<b>11,683</b>	<b>10,600</b>	<b>11,176</b>	<b>11,656</b>	<b>12,100</b>	<b>43,647</b>	<b>45,532</b>	<b>48,423</b>
(YoY)	6.7%	3.8%	2.1%	9.5%	1.6%	4.6%	7.5%	3.6%	5.5%	4.3%	6.4%
제일제당(45%)	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,483	7,740	7,765	29,359	30,198	31,403
ENM(40%)	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,267	1,280	1,704	5,231	5,390	5,733
CGV(51%)	393	430	547	588	534	569	626	592	1,958	2,320	2,509
프레시웨이(47%)	731	811	832	850	799	870	910	912	3,225	3,491	3,868
올리브영(별도)(51%)	1,079	1,208	1,234	1,269	1,234	1,339	1,390	1,404	4,790	5,368	6,012
(YoY)	30.2%	24.8%	23.4%	19.2%	14.4%	10.9%	12.6%	10.7%	24.1%	12.1%	12.0%
푸드빌(84%)	218	220	217	255	230	235	234	280	909	978	1,111
(YoY)	9.3%	5.9%	6.0%	9.1%	5.6%	7.1%	7.9%	9.6%	7.6%	7.6%	13.6%
별도기준									734	750	770
미국법인									137	190	303
기타 및 조정									38	38	38
<b>영업이익</b>	<b>576</b>	<b>666</b>	<b>675</b>	<b>630</b>	<b>535</b>	<b>688</b>	<b>760</b>	<b>757</b>	<b>2,547</b>	<b>2,741</b>	<b>3,057</b>
(YoY)	74.9%	33.6%	5.9%	9.9%	-7.1%	3.3%	12.7%	20.1%	24.9%	7.6%	11.5%
(OPM)	5.5%	6.2%	6.2%	5.4%	5.0%	6.2%	6.5%	6.3%	5.8%	6.0%	6.3%
제일제당(45%)	376	384	416	377	333	375	439	431	1,553	1,579	1,656
ENM(40%)	12	35	16	41	1	43	44	77	104	165	242
CGV(51%)	5	22	32	17	3	31	35	29	76	98	136
프레시웨이(47%)	11	30	28	25	11	32	33	28	94	105	116
기타 및 조정	173	195	183	170	187	206	209	191	720	793	907
올리브영(별도)(51%)									608	688	771
(OPM)									12.7%	12.8%	12.8%
푸드빌(84%)									56	60	90
(OPM)									6.1%	6.1%	8.1%
기타									57	46	46
세전이익	309	437	37	-75	269	385	457	450	709	1,562	1,894
순이익	151	309	-295	-13	136	250	297	294	151	979	1,231
<b>(지배)순이익</b>	<b>71</b>	<b>189</b>	<b>-167</b>	<b>7</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>112</b>	<b>123</b>	<b>100</b>	<b>388</b>	<b>531</b>
(YoY)	550.2%	1436.3%	적전	-78.6%	-1.6%	-55.8%	흑전	1578.7%	-48.4%	286.4%	36.9%

자료: CJ, 키움증권 리서치

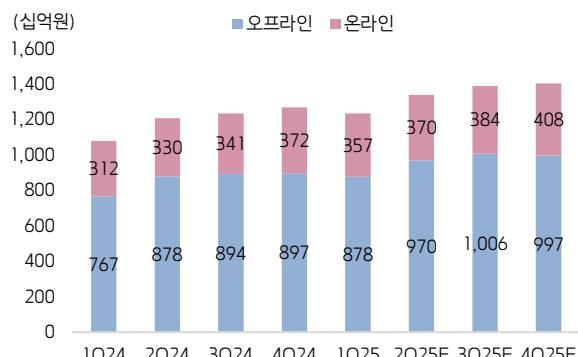
## CJ SOTP Valuation

SOTP Valuation(단위: 십억원)	회사명	지분율	가치	목표 시가총액 대비%	산출 방식
(A) 상장사 가치	제일제당	44.6%	1,548	25%	시가총액 * 지분율
	ENM	40.1%	531	9%	시가총액 * 지분율
	CGV	50.9%	394	6%	시가총액 * 지분율
	프레시웨이	47.1%	146	2%	시가총액 * 지분율
	소계		2,619	42%	
(B) 비상장사 가치	올리브영	66.1%	4,511	72%	('25E 순이익 * 50% + '26E 순이익 * 50%) * 12 배 * 지분율
	푸드빌	84.2%	1,000	16%	('25E 순이익 * 50% + '26E 순이익 * 50%) * 20 배 * 지분율
	소계		5,511	88%	
(C) 순현금((-)는 순차입금)	CJ 별도기준	100.0%	-263	-4%	
(D) 목표 시가총액 = (A) * 80% + (B) * 80% + (C)			6,241	100%	지분가치는 모두 20% 할인 적용
(E) 총 발행주식 수(백만주)			36		
(F) 목표주가(원) = (D) / (E)			175,000		천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

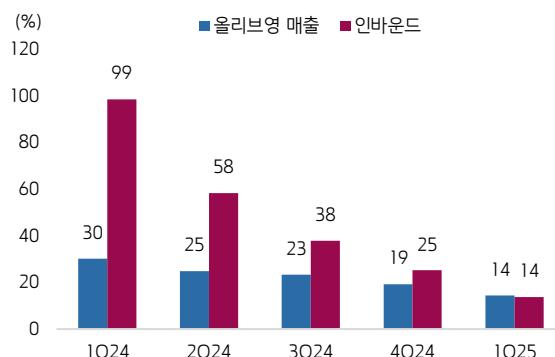
주: 1) 올리브영 지분율은 자사주 소각을 가정한 수치 기준

## 올리브영 채널별 매출액 추이 및 전망



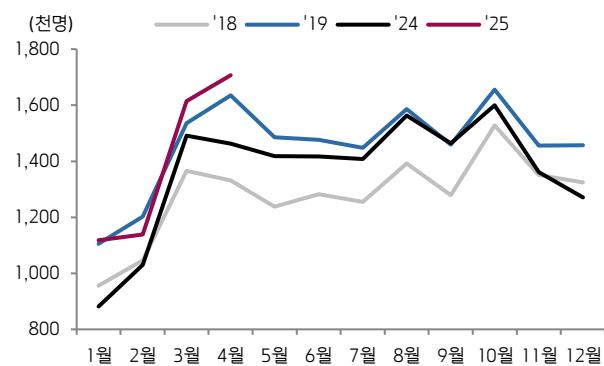
자료: CJ, 키움증권 리서치

## 올리브영 매출 vs 인바운드 증가율



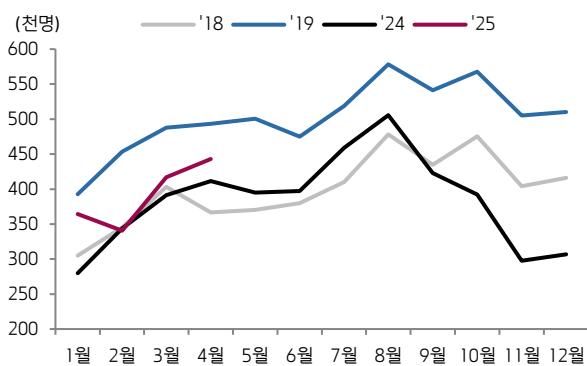
자료: CJ, 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

## 한국의 전체 입국자 수 추이



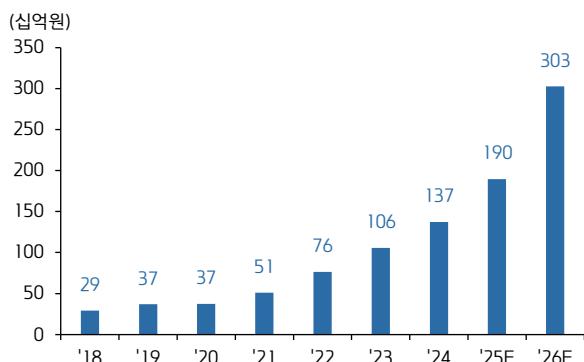
자료: 관광지식정보시스템

## 한국의 중국인 입국자 수 추이



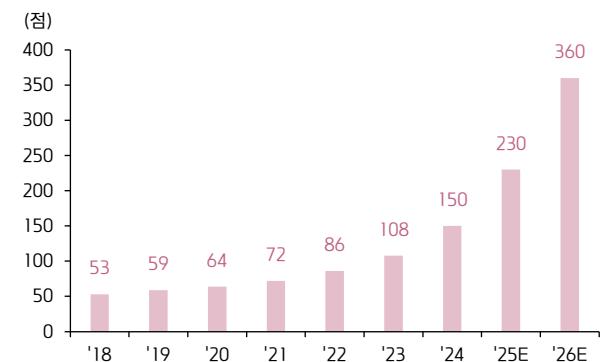
자료: 관광지식정보시스템

## 푸드빌 미국법인 매출액 추이 및 전망



자료: CJ, 키움증권 리서치

## 미국 뚜레쥬르 점포 수 추이 및 전망(연말기준)



자료: CJ, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	41,352.7	43,646.7	45,531.9	48,423.3	51,229.4
매출원가	29,955.3	31,022.8	32,159.2	34,134.5	36,043.9
매출총이익	11,397.4	12,623.8	13,372.6	14,288.8	15,185.4
판관비	9,358.3	10,076.3	10,632.0	11,232.0	11,832.0
<b>영업이익</b>	2,039.1	2,547.5	2,740.6	3,056.8	3,353.4
<b>EBITDA</b>	4,045.9	5,150.7	5,392.8	5,595.1	5,823.5
<b>영업외손익</b>	-1,053.1	-1,838.7	-1,178.3	-1,162.5	-1,167.2
이자수익	151.7	166.8	95.3	111.1	106.4
이자비용	908.6	963.0	888.5	888.5	888.5
외환관련이익	320.5	360.4	320.0	320.0	320.0
외환관련손실	341.9	550.9	340.0	340.0	340.0
증속 및 관계기업손익	-52.0	34.9	34.9	34.9	34.9
기타	-222.8	-886.9	-400.0	-400.0	-400.0
<b>법인세차감전이익</b>	985.9	708.8	1,562.3	1,894.3	2,186.2
법인세비용	461.3	557.6	583.7	663.0	765.2
<b>계속사업순손익</b>	524.7	151.2	978.7	1,231.3	1,421.0
<b>당기순이익</b>	524.7	151.2	978.7	1,231.3	1,421.0
<b>지배주주순이익</b>	194.8	100.5	388.2	531.5	712.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	1.0	5.5	4.3	6.4	5.8
영업이익 증감율	-5.3	24.9	7.6	11.5	9.7
EBITDA 증감율	-8.7	27.3	4.7	3.8	4.1
지배주주순이익 증감율	-3.6	-48.4	286.3	36.9	34.0
EPS 증감율	-3.6	-48.4	286.4	36.9	34.0
매출총이익율(%)	27.6	28.9	29.4	29.5	29.6
영업이익률(%)	4.9	5.8	6.0	6.3	6.5
EBITDA Margin(%)	9.8	11.8	11.8	11.6	11.4
지배주주순이익률(%)	0.5	0.2	0.9	1.1	1.4

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	5,017.0	4,830.8	4,831.8	4,583.8	4,596.6
당기순이익	524.7	151.2	978.7	1,231.3	1,421.0
비현금항목의 가감	4,704.8	6,067.1	4,623.4	4,509.5	4,441.3
유형자산감가상각비	1,153.3	1,156.3	1,201.0	1,223.4	1,243.3
무형자산감가상각비	1,078.3	1,680.9	1,685.2	1,548.8	1,460.8
지분법평가손익	-382.1	-137.8	-34.9	-34.9	-34.9
기타	2,855.3	3,367.7	1,772.1	1,772.2	1,772.1
영업활동자산부채증감	248.9	-967.0	-186.6	-494.0	-500.5
매출채권및기타채권의감소	123.5	-397.4	-36.1	-315.1	-305.8
재고자산의감소	276.5	386.4	-178.8	-207.1	-201.0
매입채무및기타채무의증가	-298.9	-449.3	28.5	28.2	6.3
기타	147.8	-506.7	-0.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-461.4	-420.5	-583.7	-663.0	-765.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,365.3	-2,188.2	-2,562.6	-2,562.6	-3,162.6
유형자산의 취득	-1,478.9	-1,344.8	-1,400.0	-1,400.0	-1,800.0
유형자산의 처분	134.3	371.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,458.0	-1,302.0	-1,300.0	-1,300.0	-1,500.0
투자자산의감소(증가)	54.4	88.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	245.2	19.2	0.0	0.0	0.0
기타	137.7	-20.2	137.4	137.4	137.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	-2,973.5	-3,217.1	-4,039.7	-1,804.4	-1,804.4
차입금의 증가(감소)	-1,216.6	-165.2	-2,235.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-315.7	-264.3	-100.7	-100.9	-100.9
기타	-1,441.2	-2,787.6	-1,703.5	-1,703.5	-1,703.5
<b>기타현금흐름</b>	-52.9	84.4	77.6	156.9	259.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-374.8	-490.1	-1,692.9	373.8	-111.2
기초현금 및 현금성자산	4,021.3	3,646.5	3,156.4	1,463.5	1,837.3
기말현금 및 현금성자산	3,646.5	3,156.4	1,463.5	1,837.3	1,726.0

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	14,584.1	14,689.6	13,211.6	14,107.6	14,503.1
현금 및 현금성자산	3,646.5	3,156.4	1,463.5	1,837.3	1,726.0
단기금융자산	811.5	792.3	792.3	792.3	792.3
매출채권 및 기타채권	4,586.8	4,925.4	4,961.5	5,276.6	5,582.4
재고자산	3,169.9	3,082.4	3,261.2	3,468.3	3,669.3
기타유동자산	2,369.4	2,733.1	2,733.1	2,733.1	2,733.1
<b>비유동자산</b>	32,619.7	32,807.4	32,956.2	33,218.8	34,149.7
투자자산	3,779.0	3,725.9	3,760.8	3,795.7	3,830.6
유형자산	14,306.2	14,312.8	14,511.8	14,688.5	15,245.2
무형자산	8,143.7	8,226.2	7,841.0	7,592.2	7,631.4
기타비유동자산	6,390.8	6,542.5	6,842.6	7,142.4	7,442.5
<b>자산총계</b>	47,203.8	47,497.0	46,167.8	47,326.4	48,652.8
<b>유동부채</b>	15,637.2	17,297.4	15,090.5	15,118.7	15,124.9
매입채무 및 기타채무	5,533.1	5,362.7	5,391.3	5,419.5	5,425.7
단기금융부채	7,302.3	9,289.1	7,053.6	7,053.6	7,053.6
기타유동부채	2,801.8	2,645.6	2,645.6	2,645.6	2,645.6
<b>비유동부채</b>	13,673.7	12,453.2	12,453.2	12,453.2	12,453.2
장기금융부채	10,959.0	9,518.3	9,518.3	9,518.3	9,518.3
기타비유동부채	2,714.7	2,934.9	2,934.9	2,934.9	2,934.9
<b>부채총계</b>	29,310.9	29,750.6	27,543.7	27,571.9	27,578.1
<b>자본지분</b>	5,513.9	5,459.0	5,746.3	6,176.9	6,788.3
자본금	179.0	179.0	179.0	179.0	179.0
자본잉여금	992.8	992.8	992.8	992.8	992.8
기타자본	121.9	-137.8	-137.8	-137.8	-137.8
기타포괄손익누계액	157.5	387.1	387.1	387.1	387.1
이익잉여금	4,062.7	4,037.8	4,325.2	4,755.7	5,367.2
비자지분	12,378.9	12,287.4	12,877.8	13,577.7	14,286.3
<b>자본총계</b>	17,892.8	17,746.4	18,624.1	19,754.5	21,074.6

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,462	2,817	10,886	14,902	19,976
BPS	154,609	153,068	161,125	173,197	190,343
CFPS	146,632	174,358	157,079	160,969	164,377
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.3	35.2	12.4	9.1	6.8
PER(최고)	21.1	54.3	13.1		
PER(최저)	11.0	30.0	8.5		
PBR	0.61	0.65	0.84	0.78	0.71
PBR(최고)	0.74	1.00	0.89		
PBR(최저)	0.39	0.55	0.57		
PSR	0.08	0.08	0.11	0.10	0.09
PCFR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.1	5.0	4.9	4.8	4.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	15.5	53.7	8.3	6.6	5.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.2	3.0	2.2	2.2	2.2
ROA	1.1	0.3	2.1	2.6	3.0
ROE	3.6	1.8	6.9	8.9	11.0
ROIC	3.4	2.1	5.1	5.8	6.2
매출채권회전율	8.8	9.2	9.2	9.5	9.4
재고자산회전율	12.0	14.0	14.4	14.4	14.4
부채비율	163.8	167.6	147.9	139.6	130.9
순차입금비율	51.4	56.8	51.2	46.4	44.0
이자보상배율	2.2	2.6	3.1	3.4	3.8
총차입금	13,651.1	14,036.1	11,800.6	11,800.6	11,800.6
순차입금	9,193.1	10,087.4	9,544.7	9,171.0	9,282.2
NOPLAT	4,045.9	5,150.7	5,392.8	5,595.1	5,823.5
FCF	686.1	220.5	1,569.8	1,413.1	931.2

## Compliance Notice

- 당사는 6월 2일 현재 'CJ' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

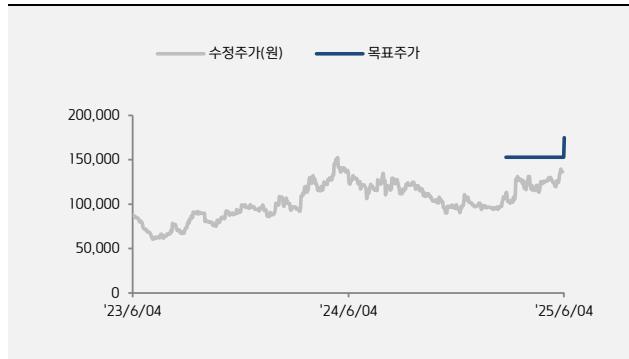
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
CJ (001040)	2025-02-25 2025-06-04	Buy(Initiate) Buy(Maintain)	153,000원 175,000원	6개월 6개월	-21.61	-14.25

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%