



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원 (상향)

주가(8/14): 144,500원

시가총액: 42,161억원

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

Stock Data

KOSPI (8/14)	3,225.66pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	175,900원
등락률	-17.9%
수익률	절대
1M	-17.4%
6M	48.7%
1Y	23.7%
	상대
	-18.0%
	19.4%
	1.4%

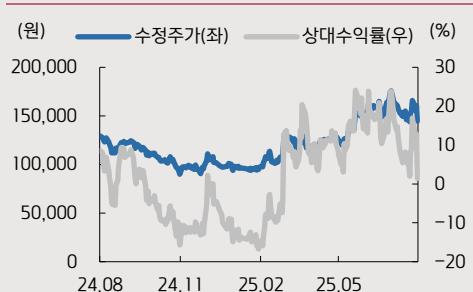
Company Data

발행주식수	29,177천주
일평균 거래량(3M)	235천주
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(25E)	2.1%
BPS(25E)	163,654원
주요 주주	이재현 외 7 인
	47.3%

투자지표

(억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	41,352.7	43,646.7	45,616.9	48,493.5
영업이익	2,039.1	2,547.5	2,658.3	3,012.7
EBITDA	4,045.9	5,150.7	5,310.5	5,550.9
세전이익	985.9	708.8	1,704.4	1,853.5
순이익	524.7	151.2	1,092.4	1,204.8
지배주주지분순이익	194.8	100.5	478.4	497.2
EPS(원)	5,462	2,817	13,415	13,940
증감률(%YoY)	-3.6	-48.4	376.2	3.9
PER(배)	17.3	35.2	10.8	10.4
PBR(배)	0.61	0.65	0.88	0.83
EV/EBITDA(배)	6.1	5.0	5.1	4.9
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.8	6.2
ROE(%)	3.6	1.8	8.5	8.2
순차입금비율(%)	51.4	56.8	50.4	45.8

Price Trend



☑ 실적 Review

CJ (001040)

다시 한번 도약한 올리브영



CJ의 2분기 영업이익은 주요 상장 자회사의 실적 부진 영향으로 시장 기대치를 하회하였으나, 핵심 자회사 올리브영은 2분기 매출이 당사 기대치를 9% 상회하는 서프라이즈를 기록하였다. 특히, 인바운드 매출 성장세가 다시 한번 가팔라지고 있기 때문에, 중국인 단체관광객의 무비자 입국 허용 이후, 전사 성장 기대감이 다시 한번 확대될 전망이다.

>>> 2분기 올리브영 매출 서프라이즈

CJ의 2분기 연결기준 영업이익은 6,188억원(-7% YoY)으로 주요 상장 자회사(ENM/CGV/프레시웨이)의 실적 부진 영향으로 시장 기대치를 하회하였다. 다만, 올리브영의 매출은 1.46조원(+21% YoY / +18% QoQ)으로 당사 기대치를 9% 상회하였다. 특히, 오프라인 매출이 1.02조원 수준으로 전분기 대비 +21% 증가하였는데, **인바운드 매출액이 3천억원을 상회하며 전분기 대비 +50% 이상 증가한 덕분으로 추산된다.** 푸드빌도 미국 베이커리 점포수가 164점(+9점 QoQ)으로 확대되며, 매출액이 전년동기 대비 +9% 증가하였다.

>>> 인바운드 성장 기대감 확대 전망

2분기 국내 입국자 수는 전년동기 대비 전체 +15%, 중국인 +17% 증가하였고, 올리브영 매출은 전년동기 대비 전사 +21%, 인바운드 +60% 이상 증가한 것으로 추산된다. 지난 1분기에 주춤했던 외형 성장률이 다시 반등하였고, 인바운드 매출 비중도 20% 이상으로 확대된 것으로 추산된다. 특히, 올해 9/29부터 내년 6/30까지 중국인 단체관광객의 무비자 입국이 한시적으로 허용됨에 따라, 인바운드 핵심 고객인 중국인 입국자는 3분기부터 더욱 탄력적으로 증가할 가능성이 높다. 따라서, **중기적으로 핵심 자회사인 올리브영의 분기 매출은 역대 최고 실적 경신을 지속할 것으로 판단된다.**

또한, **푸드빌**은 글로벌 사업 확장을 위한 투자 확대로 수익성이 다소 부진하였으나, 연말까지 조지아주 신공장이 완공되면, 미국 점포 출점 확대가 본격화되고, 매출 성장률이 확대될 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 20만원으로 상향

CJ에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 20만원으로 상향 조정한다 (올리브영 지분가치 상향). 동사는 인바운드 매출 성장과 함께, 올리브영의 성장세가 다시 한번 강해지면서, 전사 기업가치가 꾸준히 우상향 할 것으로 전망된다.

CJ 2Q25 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q25P	2Q24	(YoY)	1Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	11,190	10,683	4.7%	10,600	5.6%	11,205	-0.1%	11,176	0.1%
올리브영	1,462	1,208	21.0%	1,234	18.5%			1,339	9.2%
푸드빌	239	220	9.0%	230	3.9%			235	1.7%
영업이익 (OPM)	619	666	-7.1%	535	15.7%	683	-9.4%	688	-10.1%
4 대 상장사 제외	5.5%	6.2%	-0.7%p	5.0%	0.5%p	6.1%	-0.6%p	6.2%	-0.6%p
지배주주순이익	213	195	9.2%	187	13.9%			206	3.4%
	166	190	-12.6%	70	137.9%	130	27.1%	84	97.1%

자료: CJ, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	11,656	45,532	48,423	11,714	45,617	48,494	0.5%	0.2%	0.1%
올리브영	1,390	5,368	6,012	1,535	5,791	6,486	10.5%	7.9%	7.9%
푸드빌	234	988	1,126	236	988	1,126	0.8%	0.0%	0.0%
영업이익 (OPM)	760	2,741	3,057	741	2,658	3,013	-2.5%	-3.0%	-1.4%
4 대 상장사 제외	6.5%	6.0%	6.3%	6.3%	5.8%	6.2%	-0.2%p	-0.2%p	-0.1%p
올리브영	209	793	907	224	852	988	7.3%	7.5%	8.9%
푸드빌		688	771		769	872		11.8%	13.1%
지배주주순이익	112	388	532	110	478	497	-2.1%	23.2%	-6.5%

자료: CJ, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	10,436	10,683	10,845	11,683	10,600	11,119	11,714	12,183	43,647	45,617	48,494
(YoY)	6.7%	3.8%	2.1%	9.5%	1.6%	4.1%	8.0%	4.3%	5.5%	4.5%	6.3%
제일제당(45%)	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,298	7,687	7,738	29,359	29,931	31,050
ENM(40%)	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,246	1,271	1,656	5,231	5,311	5,697
CGV(51%)	393	430	547	588	534	558	587	578	1,958	2,256	2,410
프레시웨이(47%)	731	811	832	850	799	883	921	927	3,225	3,531	3,915
올리브영(별도)(51%)	1,079	1,208	1,234	1,269	1,234	1,462	1,535	1,559	4,790	5,791	6,486
(YoY)	30.2%	24.8%	23.4%	19.2%	14.4%	21.0%	24.4%	22.9%	24.1%	20.9%	12.0%
푸드빌(84%)	218	220	217	255	230	239	236	283	909	988	1,126
(YoY)	9.3%	5.9%	6.0%	9.1%	5.6%	9.0%	9.0%	10.6%	7.6%	8.6%	14.0%
별도기준									734	764	788
미국법인									137	186	300
기타 및 조정									38	38	38
영업이익	576	666	675	630	535	619	741	764	2,547	2,658	3,013
(YoY)	74.9%	33.6%	5.9%	9.9%	-7.1%	-7.1%	9.8%	21.2%	24.9%	4.3%	13.3%
(OPM)	5.5%	6.2%	6.2%	5.4%	5.0%	5.6%	6.3%	6.3%	5.8%	5.8%	6.2%
제일제당(45%)	376	384	416	377	333	348	416	408	1,553	1,505	1,551
ENM(40%)	12	35	16	41	1	29	36	67	104	132	220
CGV(51%)	5	22	32	17	3	2	31	32	76	68	137
프레시웨이(47%)	11	30	28	25	11	27	34	30	94	101	117
기타 및 조정	173	195	183	170	187	213	224	228	720	852	988
올리브영(별도)(51%)									608	769	872
(OPM)									12.7%	13.3%	13.4%
푸드빌(84%)									56	61	94
(OPM)									6.1%	6.2%	8.3%
기타									57	22	22
세전이익	309	437	37	-75	269	523	446	465	709	1,704	1,853
순이익	151	309	-295	-13	136	363	290	303	151	1,092	1,205
(지배)순이익	71	189	-167	7	70	166	110	134	100	478	497
(YoY)	550.2%	1436.3%	적전	-78.6%	-1.6%	-12.6%	흑전	1719.2%	-48.4%	376.2%	3.9%

자료: CJ, 키움증권 리서치

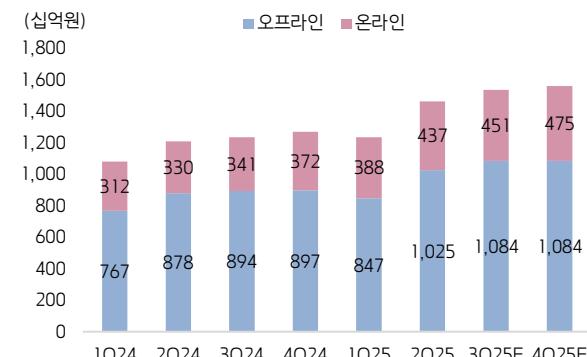
CJ SOTP Valuation

SOTP Valuation(단위: 십억원)	회사명	지분율	가치	목표 시가총액 대비%	산출 방식
(A) 상장사 가치	제일제당	44.6%	1,585	23%	시가총액 * 지분율
	ENM	40.1%	638	9%	시가총액 * 지분율
	CGV	50.9%	397	6%	시가총액 * 지분율
	프레시웨이	47.1%	167	2%	시가총액 * 지분율
	소계		2,787	40%	
(B) 비상장사 가치	올리브영	66.1%	5,238	74%	'26E 순이익 * 12 배 * 지분율
	푸드빌	84.2%	1,146	16%	'26E 순이익 * 20 배 * 지분율
	소계		6,385	91%	
(C) 순현금((-)는 순차입금)	CJ 별도기준	100.0%	-298	-4%	
(D) 목표 시가총액 = (A) * 80% + (B) * 80% + (C)			7,039	100%	지분가치는 모두 20% 할인 적용
(E) 총 발행주식 수(백만주)			36		
(F) 목표주가(원) = (D) / (E)			200,000		만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

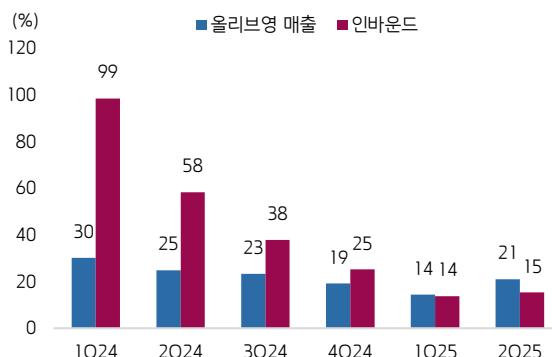
주: 1) 올리브영 지분율은 자사주 소각을 가정한 수치 기준

올리브영 채널별 매출액 추이 및 전망



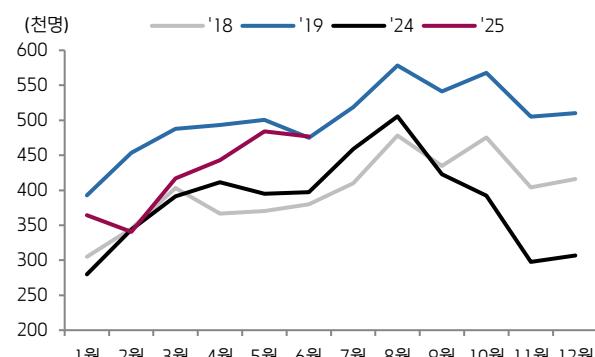
자료: CJ, 키움증권 리서치

올리브영 매출 vs 인바운드 증가율



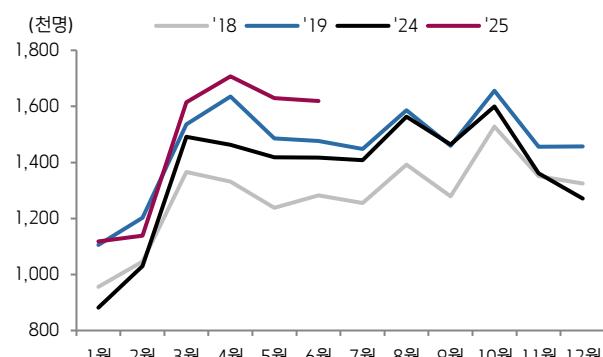
자료: CJ, 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

한국의 전체 입국자 수 추이



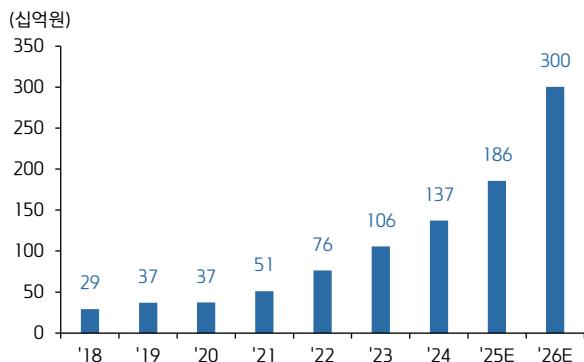
자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



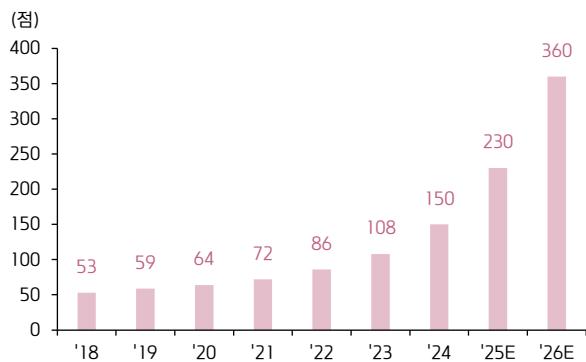
자료: 관광지식정보시스템

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	(단위 :십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,352.7	43,646.7	45,616.9	48,493.5	51,335.2
매출원가	29,955.3	31,022.8	32,406.0	34,328.3	36,226.5
매출총이익	11,397.4	12,623.8	13,210.8	14,165.2	15,108.6
판관비	9,358.3	10,076.3	10,552.5	11,152.5	11,752.5
영업이익	2,039.1	2,547.5	2,658.3	3,012.7	3,356.1
EBITDA	4,045.9	5,150.7	5,310.5	5,550.9	5,826.2
영업외손익	-1,053.1	-1,838.7	-953.9	-1,159.2	-1,163.9
이자수익	151.7	166.8	99.7	114.4	109.7
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
종속 및 관계기업손익	-52.0	34.9	34.9	34.9	34.9
기타	-222.8	-886.9	-180.0	-400.0	-400.0
법인세차감전이익	985.9	708.8	1,704.4	1,853.5	2,192.2
법인세비용	461.3	557.6	612.0	648.7	767.3
계속사업순손익	524.7	151.2	1,092.4	1,204.8	1,424.9
당기순이익	524.7	151.2	1,092.4	1,204.8	1,424.9
지배주주순이익	194.8	100.5	478.4	497.2	675.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.0	5.5	4.5	6.3	5.9
영업이익 증감율	-5.3	24.9	4.3	13.3	11.4
EBITDA 증감율	-8.7	27.3	3.1	4.5	5.0
지배주주순이익 증감율	-3.6	-48.4	376.0	3.9	35.8
EPS 증감율	-3.6	-48.4	376.2	3.9	35.8
매출총이익율(%)	27.6	28.9	29.0	29.2	29.4
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.8	6.2	6.5
EBITDA Margin(%)	9.8	11.8	11.6	11.4	11.3
지배주주순이익률(%)	0.5	0.2	1.0	1.0	1.3

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,017.0	4,830.8	4,907.0	4,573.1	4,593.7
당기순이익	524.7	151.2	1,092.4	1,204.8	1,424.9
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	-196.8	-492.4	-505.2
매출채권및기타채권의감소	123.5	-397.4	-45.4	-313.5	-309.6
재고자산의감소	276.5	386.4	-184.9	-206.0	-203.5
매입채무및기타채무의증가	-298.9	-449.3	33.6	27.1	8.0
기타	147.8	-506.7	-0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-461.4	-420.5	-612.0	-648.8	-767.3
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
기타현금흐름	-52.9	84.4	105.9	142.6	261.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-374.8	-490.1	-1,589.4	348.8	-112.1
기초현금 및 현금성자산	4,021.3	3,646.5	3,156.4	1,567.0	1,915.8
기말현금 및 현금성자산	3,646.5	3,156.4	1,567.0	1,915.8	1,803.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	14,584.1	14,689.6	13,330.5	14,198.7	14,599.9
현금 및 현금성자산	3,646.5	3,156.4	1,567.0	1,915.8	1,803.7
단기금융자산	811.5	792.3	792.3	792.3	792.3
매출채권 및 기타채권	4,586.8	4,925.4	4,970.8	5,284.2	5,593.9
재고자산	3,169.9	3,082.4	3,267.3	3,473.3	3,676.8
기타유동자산	2,369.4	2,733.1	2,733.1	2,733.1	2,733.2
비유동자산	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
자산총계	47,203.8	47,497.0	46,286.6	47,417.6	48,749.5
유동부채	15,637.2	17,297.4	15,095.6	15,122.7	15,130.7
매입채무 및 기타채무	5,533.1	5,362.7	5,396.4	5,423.5	5,431.4
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	2,645.7
비유동부채	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
부채총계	29,310.9	29,750.6	27,548.7	27,575.9	27,583.8
자본지분	5,513.9	5,459.0	5,836.5	6,232.8	6,806.8
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	4,415.4	4,811.6	5,385.7
비자지분	12,378.9	12,287.4	12,901.4	13,608.9	14,358.9
자본총계	17,892.8	17,746.4	18,737.9	19,841.7	21,165.7

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :원, %, 배)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,462	2,817	13,415	13,940	18,926
BPS	154,609	153,068	163,654	174,764	190,861
CFPS	146,632	174,358	160,268	160,225	164,486
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	17.3	35.2	10.8	10.4	7.6
PER(최고)	21.1	54.3	10.6		
PER(최저)	11.0	30.0	6.9		
PBR	0.61	0.65	0.88	0.83	0.76
PBR(최고)	0.74	1.00	0.87		
PBR(최저)	0.39	0.55	0.56		
PSR	0.08	0.08	0.11	0.11	0.10
PCFR	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.1	5.0	5.1	4.9	4.9
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	15.5	53.7	7.4	6.7	5.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.2	3.0	2.1	2.1	2.1
ROA	1.1	0.3	2.3	2.6	3.0
ROE	3.6	1.8	8.5	8.2	10.4
ROIC	3.4	2.1	5.0	5.7	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	147.0	139.0	130.3
순차입금비율	51.4	56.8	50.4	45.8	43.5
이자보상배율	2.2	2.6	3.0	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	9,441.3	9,092.5	9,204.5
NOPLAT	4,045.9	5,150.7	5,310.5	5,550.9	5,826.2
FCF	686.1	220.5	1,543.2	1,386.0	928.2

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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

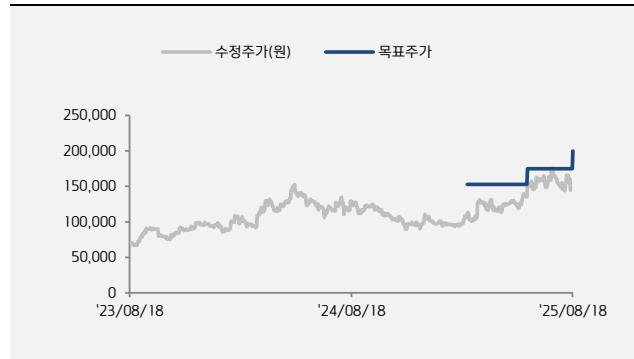
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	Buy(Initiate)	153,000원	6개월	-21.61	-14.25
	2025-06-04	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-10.72	0.51
	2025-08-18	Buy(Maintain)	200,000원	6개월		

*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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%