



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원 (상향)

주가(2/2): 211,000원

시가총액: 61,563억원



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

Stock Data

KOSPI (2/2)		4,949.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	217,500원	94,200원
등락률	-3.0%	124.0%
수익률	절대	상대
1M	21.8%	6.0%
6M	44.4%	-9.0%
1Y	121.2%	12.5%

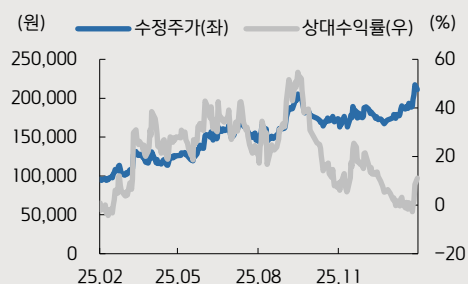
Company Data

발행주식수	29,177천주
일평균 거래량(3M)	138천주
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(25E)	1.4%
BPS(25E)	159,818원
주요 주주	이재현 외 7인 47.6%

투자지표

(억원, IFRS **)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	43,646.7	44,421.6	45,413.2	47,897.5
영업이익	2,547.5	2,445.3	2,670.6	3,088.3
EBITDA	5,150.7	5,097.5	5,208.9	5,558.4
세전이익	708.8	1,490.0	1,510.6	1,918.3
순이익	151.2	914.1	981.9	1,246.9
지배주주지분순이익	100.5	341.6	256.5	507.8
EPS(원)	2,817	9,579	7,191	14,237
증감률(%YoY)	-48.4	240.0	-24.9	98.0
PER(배)	35.2	22.0	29.3	14.8
PBR(배)	0.65	1.32	1.29	1.20
EV/EBITDA(배)	5.0	5.7	5.6	5.5
영업이익률(%)	5.8	5.5	5.9	6.4
ROE(%)	1.8	6.1	4.4	8.4
순차입금비율(%)	56.8	51.1	46.9	45.4

Price Trend



CJ (001040)

탄력 받을 올리브영



CJ는 주력 상장사인 제일제당의 실적 부진에도 불구하고, 올리브영과 푸드빌의 성장세를 바탕으로 꾸준한 주가 상승 흐름이 지속될 것으로 전망된다. 특히, 올리브영은 한중 관계 개선, 중일 갈등 심화, 원화 약세 등에 힘입어, 올해 상반기에 +20% 이상의 매출 성장세가 가능할 것으로 기대된다.

>>> 내수 소비경기 호조에 더해지는 인바운드 모멘텀

CJ는 주력 상장사인 제일제당이 아미노산 판가 하락으로 수익성이 하락하는 추세이나, 주력 비상장사인 올리브영과 푸드빌은 매출 고성장을 이어나갈 것으로 전망된다.

올리브영은 수출경기 낙수 효과와 국내 주식시장 강세로 매출 호조가 기대되는 가운데, **2월 중순 이후에는 한중 관계 개선, 중일 갈등 심화, 원화 약세 등으로 인한 외국인 매출 증가세가 추가적인 실적 개선 모멘텀으로 작용할 전망이다.** 특히, 동사는 글로벌관광상권 중심의 출점 강화로 인해, 인바운드 매출 비중이 20%를 상회하고 있기 때문에, **올해 상반기에는 +20% 이상의 매출 성장률이 가능할 것으로 기대된다.**

>>> 미국 뚜레쥬르 출점 가속화 전망

푸드빌은 작년말에 미국 조지아주 공장이 완공되면서, 뚜레쥬르 현지 가맹점 확보에 박차를 가할 전망이다. **인론보도에 따르면, 동사는 올해말까지 300여 개 점포를 확대할 계획**이다. 이에 따라, 미국법인은 본격적인 매출 고성장 국면에 진입할 전망이다.

단기적으로는 생산과 가맹점 영업 인력 관련 고정비 부담이 증가하기 때문에, 수익성이 일시적으로 약할 수 있다. 하지만, **미국 뚜레쥬르 사업은 높은 점당 효율성을 바탕으로 국내 가맹사업 대비 수익성이 높기 때문에, 시간이 지날수록 전사 수익성 개선 모멘텀도 강화될 것으로 전망된다.**

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 260,000원으로 상향

CJ에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 260,000원으로 상향한다. 내수 소비경기 호조와 인바운드 성장 모멘텀 강화를 감안하여, 올리브영의 실적 추정치와 Target Valuation을 상향 조정하였다. 동사는 올해 내내 올리브영의 이익 증가세가 실적 개선을 주도할 것으로 기대되며, 푸드빌도 하반기로 갈수록 이익 개선 흐름이 강해질 것으로 전망된다.

CJ 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	11,683	10,600	11,119	11,428	11,274	10,695	11,190	11,532	11,995	43,647	44,422	45,413
(YoY)	9.5%	1.6%	4.1%	5.4%	-3.5%	0.9%	0.6%	0.9%	6.4%	5.5%	1.8%	2.2%
제일제당(45%)	7,490	7,208	7,237	7,440	7,032	6,841	6,811	7,131	7,271	29,359	28,917	28,054
ENM(40%)	1,788	1,138	1,313	1,246	1,455	1,208	1,382	1,315	1,524	5,231	5,151	5,429
CGV(51%)	588	534	492	583	589	574	532	623	629	1,958	2,197	2,357
프레시웨이(47%)	850	799	883	901	901	859	958	982	1,013	3,225	3,484	3,812
올리브영(별도)(51%)	1,269	1,234	1,462	1,557	1,577	1,506	1,754	1,791	1,813	4,790	5,830	6,864
(YoY)	19.2%	14.4%	21.0%	26.2%	24.3%	22.0%	20.0%	15.0%	15.0%	24.1%	21.7%	17.7%
푸드빌(84%)	255	230	239	265	278	251	261	254	303	909	1,013	1,068
(YoY)	9.1%	5.6%	9.0%	22.4%	9.0%	9.0%	8.9%	-4.2%	8.8%	7.6%	11.4%	5.5%
별도기준										734	794	783
미국법인										101	144	210
기타 및 조정										74	74	74
영업이익	639	535	619	666	626	550	608	750	763	2,547	2,445	2,671
(YoY)	11.4%	-7.1%	-6.6%	-0.7%	-2.0%	2.7%	-1.7%	12.6%	21.9%	24.9%	-4.0%	9.2%
(OPM)	5.5%	5.0%	5.6%	5.8%	5.6%	5.1%	5.4%	6.5%	6.4%	5.8%	5.5%	5.9%
제일제당(45%)	386	333	353	347	280	265	255	344	330	1,553	1,312	1,195
ENM(40%)	41	1	29	18	48	22	49	38	69	104	95	178
CGV(51%)	17	3	2	23	33	18	17	38	48	76	62	122
프레시웨이(47%)	25	11	27	34	30	13	34	33	30	94	101	110
기타 및 조정	170	187	208	245	236	232	253	295	286	720	875	1,067
올리브영(별도)(51%)										608	784	972
(OPM)										12.7%	13.4%	14.2%
푸드빌(84%)										56	46	48
(OPM)										6.1%	4.5%	4.5%
기타										57	46	46
세전이익	-67	269	523	534	164	260	318	460	473	709	1,490	1,511
순이익	-5	136	363	302	112	169	207	299	307	151	914	982
(지배)순이익	11	70	166	144	-37	57	-20	80	140	100	342	256
(YoY)	-68.4%	-1.6%	-11.9%	흑전	적전	-18.5%	적전	-44.4%	흑전	-48.4%	240.0%	-24.9%

자료: CJ, 키움증권 리서치

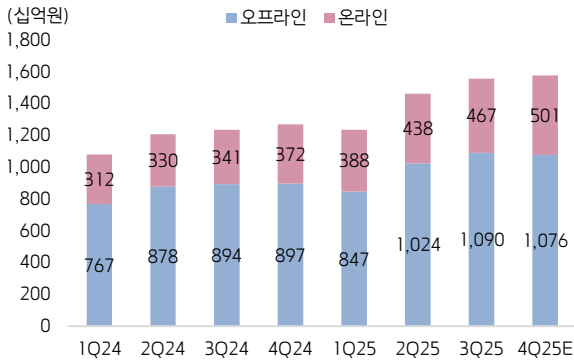
CJ SOTP Valuation

SOTP Valuation(단위: 십억원)	회사명	지분율	가치	목표 시가총액 대비%	산출 방식
(A) 상장사 가치	제일제당	44.6%	1,413	15%	시가총액 * 지분율
	ENM	40.1%	598	7%	시가총액 * 지분율
	CGV	50.9%	496	5%	시가총액 * 지분율
	프레시웨이	47.1%	158	2%	시가총액 * 지분율
	소계		2,665	29%	
(B) 비상장사 가치	올리브영	66.1%	8,407	92%	('26E 순이익 *50% + '27E 순이익 *50%) * 16 배 * 지분율
	푸드빌	84.2%	681	7%	('26E 순이익 *50% + '27E 순이익 *50%) * 20 배 * 지분율
	소계		9,087	100%	
(C) 순현금(-)는 순차입금	CJ 별도기준	100.0%	-279	-3%	
(D) 목표 시가총액 = (A) * 80% + (B) * 80% + (C)			9,123	100%	지분가치는 모두 20% 할인 적용
(E) 총 발행주식 수(백만주)			36		
(F) 목표주가(원) = (D) / (E)			260,000		만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

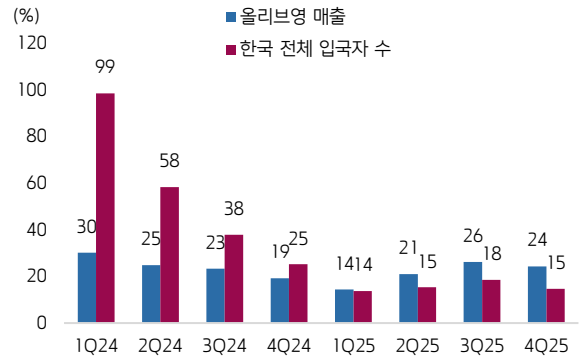
주: 1) 올리브영 지분율은 자사주 소각을 가정한 수치 기준

올리브영 채널별 매출액 추이 및 전망



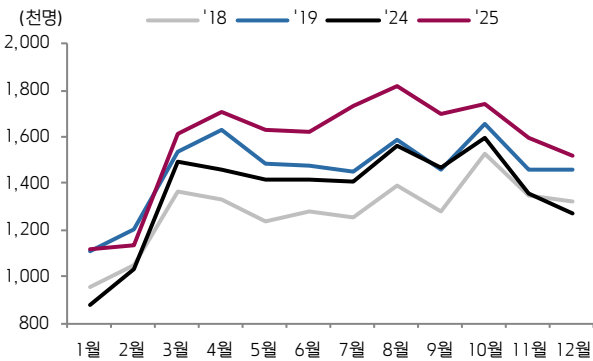
자료: CJ, 키움증권 리서치

올리브영 매출 vs 인바운드 YoY 증가율



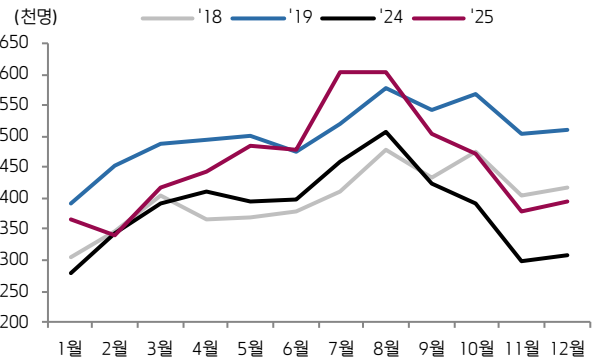
자료: CJ, 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치
주: 1) 4Q25 올리브영 성장률은 당사 추정치 기준임

한국의 전체 입국자 수 추이



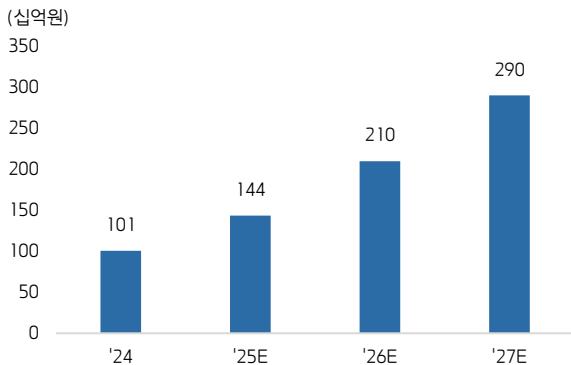
자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



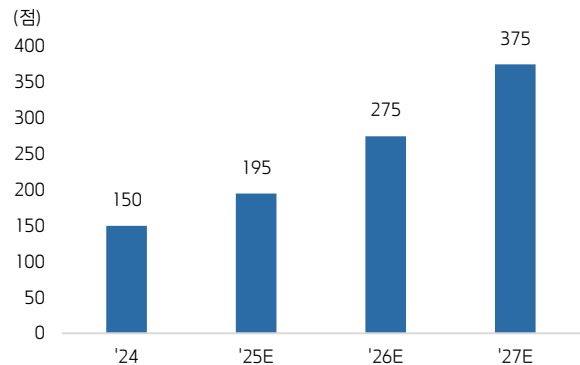
자료: 관광지식정보시스템

푸드빌 미국법인 매출액 추이 및 전망



자료: CJ, 키움증권 리서치

미국 뚜레쥬르 점포 수 추이 및 전망(연말기준)



자료: CJ, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,352.7	43,646.7	44,421.6	45,413.2	47,897.5
매출원가	29,955.3	31,022.8	31,554.2	31,920.6	33,587.1
매출총이익	11,397.4	12,623.8	12,867.3	13,492.6	14,310.3
판매비	9,358.3	10,076.3	10,422.0	10,822.0	11,222.0
영업이익	2,039.1	2,547.5	2,445.3	2,670.6	3,088.3
EBITDA	4,045.9	5,150.7	5,097.5	5,208.9	5,558.4
영업외손익	-1,053.1	-1,838.7	-955.4	-1,160.0	-1,170.0
이자수익	151.7	166.8	98.2	113.5	103.6
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	-399.9	-400.0
법인세차감전이익	985.9	708.8	1,490.0	1,510.6	1,918.3
법인세비용	461.3	557.6	575.9	528.7	671.4
계속사업손익	524.7	151.2	914.1	981.9	1,246.9
당기순이익	524.7	151.2	914.1	981.9	1,246.9
지배주주순이익	194.8	100.5	341.6	256.5	507.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	1.0	5.5	1.8	2.2	5.5
영업이익 증감률	-5.3	24.9	-4.0	9.2	15.6
EBITDA 증감률	-8.7	27.3	-1.0	2.2	6.7
지배주주순이익 증감률	-3.6	-48.4	239.9	-24.9	98.0
EPS 증감률	-3.6	-48.4	240.0	-24.9	98.0
매출총이익율(%)	27.6	28.9	29.0	29.7	29.9
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.5	5.9	6.4
EBITDA Margin(%)	9.8	11.8	11.5	11.5	11.6
지배주주순이익률(%)	0.5	0.2	0.8	0.6	1.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,017.0	4,830.8	4,908.9	4,706.8	4,566.0
당기순이익	524.7	151.2	914.1	981.9	1,246.9
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	-52.7	-255.8	-450.7
매출채권및기타채권의감소	123.5	-397.4	84.9	-108.1	-270.7
재고자산의감소	276.5	386.4	-99.2	-71.0	-177.9
매입채무및기타채무의증가	-298.9	-449.3	-38.1	-76.7	-2.1
기타	147.8	-506.7	-0.3	0.0	0.0
기타현금흐름	-461.4	-420.5	-575.9	-528.8	-671.5
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	69.7	22.7	165.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-374.8	-490.1	-1,623.6	362.5	-235.6
기초현금 및 현금성자산	4,021.3	3,646.5	3,156.4	1,532.8	1,895.3
기말현금 및 현금성자산	3,646.5	3,156.4	1,532.8	1,895.3	1,659.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	14,584.1	14,689.6	13,080.4	13,622.0	13,835.0
현금 및 현금성자산	3,646.5	3,156.4	1,532.8	1,895.3	1,659.7
단기금융자산	811.5	792.3	792.3	792.3	792.3
매출채권 및 기타채권	4,586.8	4,925.4	4,840.5	4,948.6	5,219.3
재고자산	3,169.9	3,082.4	3,181.7	3,252.7	3,430.6
기타유동자산	2,369.4	2,733.1	2,733.1	2,733.1	2,733.1
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	46,036.5	46,840.8	47,984.7
유동부채	15,637.2	17,297.4	15,023.9	14,947.1	14,945.0
매입채무 및 기타채무	5,533.1	5,362.7	5,324.6	5,247.9	5,245.8
단기금융부채	7,302.3	9,289.1	7,053.6	7,053.6	7,053.6
기타유동부채	2,801.8	2,645.6	2,645.7	2,645.6	2,645.6
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	27,477.0	27,400.3	27,398.2
지배지분	5,513.9	5,459.0	5,699.7	5,855.3	6,262.1
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	4,278.6	4,434.1	4,841.0
비지배지분	12,378.9	12,287.4	12,859.8	13,585.2	14,324.4
자본총계	17,892.8	17,746.4	18,559.6	19,440.5	20,586.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,462	2,817	9,579	7,191	14,237
BPS	154,609	153,068	159,818	164,180	175,588
CFPS	146,632	174,358	155,268	153,975	159,494
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	17.3	35.2	22.0	29.3	14.8
PER(최고)	21.1	54.3	21.8		
PER(최저)	11.0	30.0	9.6		
PBR	0.61	0.65	1.32	1.29	1.20
PBR(최고)	0.74	1.00	1.30		
PBR(최저)	0.39	0.55	0.58		
PSR	0.08	0.08	0.17	0.17	0.16
PCFR	0.6	0.6	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	5.0	5.7	5.6	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.5	53.7	8.9	8.3	6.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.0	1.4	1.4	1.4
ROA	1.1	0.3	2.0	2.1	2.6
ROE	3.6	1.8	6.1	4.4	8.4
ROIC	3.4	2.1	4.4	5.1	5.8
매출채권회전율	8.8	9.2	9.1	9.3	9.4
재고자산회전율	12.0	14.0	14.2	14.1	14.3
부채비율	163.8	167.6	148.0	140.9	133.1
순차입금비율	51.4	56.8	51.1	46.9	45.4
이자보상배율	2.2	2.6	2.8	3.0	3.5
총차입금	13,651.1	14,036.1	11,800.6	11,800.6	11,800.6
순차입금	9,193.1	10,087.4	9,475.5	9,113.0	9,348.6
NOPLAT	4,045.9	5,150.7	5,097.5	5,208.9	5,558.4
FCF	686.1	220.5	1,490.1	1,400.2	808.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

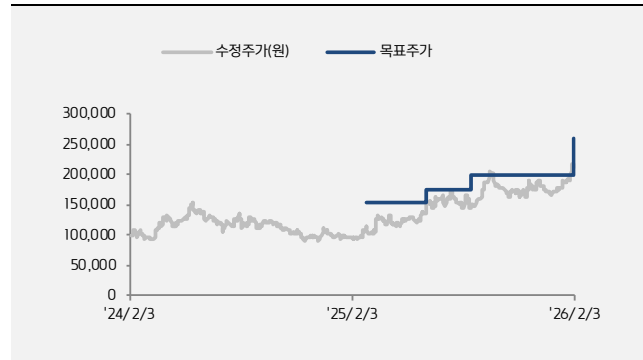
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ (001040)	2025-02-25	Buy(Initiate)	153,000원	6개월	-20.58	-8.76
	2025-06-04	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-10.99	0.51
	2025-08-18	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-11.26	8.75
	2026-02-03	Buy(Maintain)	260,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%