



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원 (하향)

주가(8/3): 131,100원

시가총액: 38,251억원



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

Stock Data

KOSPI (8/3)		6,257.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	232,000원	124,200원
등락률	-43.5%	5.6%
수익률	절대	상대
1M	-15.5%	9.3%
6M	-38.2%	-47.7%
1Y	-10.3%	-55.3%

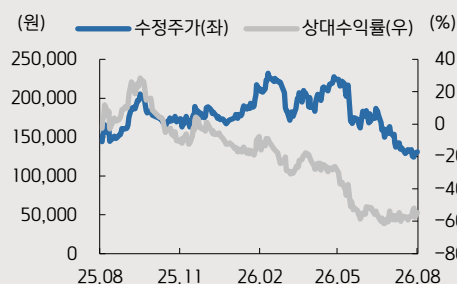
Company Data

발행주식수	29,177천주
일평균 거래량(3M)	161천주
외국인 지분율	17.3%
배당수익률(26E)	2.5%
BPS(26E)	154,001원
주요 주주	이재현 외 7 인 47.6%

투자지표

(억원, IFRS **)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	43,646.7	45,018.8	48,400.3	51,161.9
영업이익	2,532.3	2,527.7	2,556.2	2,950.5
EBITDA	5,150.7	4,930.0	4,801.6	5,238.4
세전이익	693.6	578.4	1,479.5	1,851.9
순이익	136.4	142.6	953.4	1,203.7
지배주주지분순이익	94.3	143.3	394.3	551.0
EPS(원)	2,643	4,019	11,057	15,451
증감률(%)YoY)	-51.6	52.0	175.1	39.7
PER(배)	37.5	42.8	11.9	8.5
PBR(배)	0.65	1.18	0.85	0.79
EV/EBITDA(배)	5.0	5.7	5.8	5.5
영업이익률(%)	5.8	5.6	5.3	5.8
ROE(%)	1.7	2.7	7.4	9.6
순차입금비율(%)	58.4	61.5	62.6	61.9

Price Trend



CJ (001040)

성장세는 유효하나, 수익성 하락 우려는 부담



CJ의 2분기 영업이익은 5,956억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 올리브영과 푸드빌이 견조한 외형 성장세를 보여줄 것으로 기대되나, 신사업과 미국 지역 매장 확대에 수익성 하락 우려가 커질 수 있다. 이에 따라, 단기적으로는 주가 상승세를 제한할 수 있으나, 중장기적으로는 양사의 투자 확대가 성과를 보이는 시점에 주목할 필요가 있다.

>>> 2분기 영업이익 5,956억원으로 시장 기대치 하회 전망

CJ의 2분기 연결기준 영업이익은 5,956억원(-4% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 올리브영은 인바운드와 온라인 중심의 매출 성장세에 신사업(올리브베러/미국) 성장 모멘텀이 붙고, 푸드빌은 미국 중심의 글로벌 매출 성장이 지속되면서, 매출 성장 흐름은 1분기와 유사할 것으로 전망된다. 다만, 올리브영과 푸드빌 모두 중장기 외형 성장을 위한 투자가 증가하면서, 수익성이 전반적으로 약한 모습을 보일 전망이다.

>>> 인바운드 성장 유효하나, 수익성 하락 우려는 부담 요인

올해 2분기 국내 입국자 수는 전년동기 대비 전체 +20%, 중국인 +27% 증가하였다. 따라서, 올리브영은 하반기에도 K 콘텐츠에 대한 관심도 증가와 한일령에 따른 반사수혜 영향으로 인바운드 중심의 매출 성장세는 가시성이 높은 편이고, 미국 올리브영과 올리브베러 등 신사업의 외형 성장도 기대되는 부분이다. 다만, 신사업이 사업 시작 초기이고, 이에 따른 마케팅 투자가 필요한 상황인 점을 감안한다면, 전반적인 수익성 희생이 불가피한 상황이다.

한편, 푸드빌은 미국 조지아주 신공장 완공 이후, 점포 출점 속도가 다소 지연된 상황이나, 하반기에 점포 출점이 가속화되면서 매출 성장세는 일부 회복될 것으로 기대된다. 또한, 하반기 전사 연결기준 영업이익도 제일제당 바이오 사업부의 수익성 회복으로 인해, YoY 증가세로 전환될 수 있다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 22만원으로 하향

CJ에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 22만원으로 하향 조정한다. 주요 상장 자회사의 주가 하락과 주요 비상장 자회사의 실적 추정치 하향 조정을 감안하여, 목표주가를 하향 조정하였다. 단기적으로 올리브영과 푸드빌의 외형 성장으로 인한 수익성의 희생이 일부 불가피할 것으로 판단되나, 중장기적으로는 양사의 투자 확대가 성과를 보이는 시점에 주목할 필요가 있다.

CJ 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	10,600	11,119	11,428	11,871	11,451	12,009	12,342	12,599	45,019	48,400	51,162
(YoY)	1.6%	4.1%	5.4%	1.6%	8.0%	8.0%	8.0%	6.1%	3.1%	7.5%	5.7%
제일제당(45%)	6,705	6,721	6,910	7,006	7,111	7,055	7,375	7,400	27,343	28,940	29,816
ENM(40%)	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,377	1,310	1,375	5,135	5,393	5,644
CGV(51%)	534	492	583	667	573	546	622	665	2,275	2,406	2,528
프레시웨이(47%)	799	883	901	898	834	931	989	1,033	3,481	3,787	4,343
올리브영(별도)(51%)	1,234	1,462	1,557	1,580	1,537	1,827	1,791	1,817	5,834	6,973	7,809
(YoY)	14.4%	21.0%	26.2%	24.6%	24.6%	25.0%	15.0%	15.0%	21.8%	19.5%	12.0%
푸드빌(84%)	230	239	265	287	256	264	290	313	1,021	1,122	1,242
(YoY)	5.6%	9.0%	22.4%	12.2%	11.4%	10.2%	9.2%	9.2%	12.3%	9.9%	10.7%
별도기준									803	827	0
미국법인									143	220	320
기타 및 조정									74	74	922
영업이익	535	619	666	712	461	600	726	770	2,532	2,556	2,951
(YoY)	-7.1%	-7.1%	-1.4%	13.0%	-13.9%	-3.1%	9.1%	8.0%	-0.6%	1.0%	15.4%
(OPM)	5.0%	5.6%	5.8%	6.0%	4.0%	5.0%	5.9%	6.1%	5.6%	5.3%	5.8%
제일제당(45%)	296	308	334	296	238	264	359	370	1,234	1,231	1,359
ENM(40%)	1	29	18	86	1	30	19	88	133	138	210
CGV(51%)	3	2	23	68	9	20	45	37	96	111	153
프레시웨이(47%)	11	27	34	30	11	24	31	28	102	94	110
기타 및 조정	225	253	257	233	201	261	272	247	967	982	1,119
올리브영(별도)(51%)									745	800	920
(OPM)									12.8%	11.5%	11.8%
푸드빌(84%)									50	42	58
(OPM)									4.9%	3.7%	4.7%
기타									173	141	141
세전이익	269	523	534	-744	282	312	439	446	582	1,479	1,852
순이익	136	363	302	-655	174	203	285	291	147	953	1,204
(지배)순이익	70	166	144	-234	76	-1	87	233	145	394	551
(YoY)	-1.6%	-12.6%	흑전	적전	8.8%	적전	-39.5%	흑전	44.3%	172.0%	39.7%

자료: CJ, 키움증권 리서치

CJ SOTP Valuation

SOTP Valuation(단위: 십억원)	회사명	지분율	가치	목표 시가총액 대비비	산출 방식
(A) 상장사 가치	제일제당	44.6%	1,284	16%	시가총액 * 지분율
	ENM	40.1%	273	3%	시가총액 * 지분율
	CGV	50.9%	420	5%	시가총액 * 지분율
	프레시웨이	47.1%	126	2%	시가총액 * 지분율
	소계		2,103	27%	
(B) 비상장사 가치	올리브영	66.1%	7,369	94%	'27E 순이익 * 16 배 * 지분율
	푸드빌	84.2%	696	9%	'27E 순이익 * 20 배 * 지분율
	소계		8,065	103%	
(C) 순현금(-)는 순차입금	CJ 별도기준	100.0%	-286	-4%	
(D) 목표 시가총액 = (A) * 80% + (B) * 80% + (C)			7,849	100%	지분가치는 모두 20% 할인 적용
(E) 총 발행주식 수(백만주)			36		
(F) 목표주가(원) = (D) / (E)			220,000		만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

주: 1) 올리브영 지분율은 자사주 소각을 가정한 수치 기준

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	43,646.7	45,018.8	48,400.3	51,161.9	53,847.5
매출원가	31,033.9	32,050.6	34,821.3	36,788.5	38,813.7
매출총이익	12,612.8	12,968.3	13,579.0	14,373.4	15,033.8
판매비	10,080.5	10,440.5	11,022.8	11,422.8	11,822.8
영업이익	2,532.3	2,527.7	2,556.2	2,950.5	3,211.0
EBITDA	5,150.7	4,930.0	4,801.6	5,238.4	5,635.7
영업외손익	-1,838.7	-1,949.3	-1,076.7	-1,098.7	-1,075.0
이자수익	166.8	122.5	62.8	50.0	73.7
이자비용	963.0	939.9	805.7	814.9	814.9
외환관련이익	360.4	343.5	300.0	300.0	300.0
외환관련손실	550.9	288.2	300.0	300.0	300.0
종속 및 관계기업손익	34.9	66.2	66.2	66.2	66.2
기타	-886.9	-1,253.4	-400.0	-400.0	-400.0
법인세차감전이익	693.6	578.4	1,479.5	1,851.9	2,136.1
법인세비용	557.2	435.8	526.1	648.1	747.6
계속사업손익	136.4	142.6	953.4	1,203.7	1,388.4
당기순이익	136.4	142.6	953.4	1,203.7	1,388.4
지배주주순이익	94.3	143.3	394.3	551.0	1,012.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	5.5	3.1	7.5	5.7	5.2
영업이익 증감률	24.2	-0.2	1.1	15.4	8.8
EBITDA 증감률	27.3	-4.3	-2.6	9.1	7.6
지배주주순이익 증감률	-51.6	52.0	175.2	39.7	83.7
EPS 증감률	-51.6	52.0	175.1	39.7	83.7
매출총이익율(%)	28.9	28.8	28.1	28.1	27.9
영업이익률(%)	5.8	5.6	5.3	5.8	6.0
EBITDA Margin(%)	11.8	11.0	9.9	10.2	10.5
지배주주순이익률(%)	0.2	0.3	0.8	1.1	1.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,183.9	13,735.2	13,025.7	13,178.0	14,292.9
현금 및 현금성자산	3,185.8	2,587.3	990.2	648.9	1,283.8
단기금융자산	792.3	688.4	688.4	688.4	688.4
매출채권 및 기타채권	5,154.4	4,813.4	5,358.3	5,664.0	5,961.3
재고자산	3,174.5	2,948.9	3,291.7	3,479.5	3,662.1
기타유동자산	1,876.9	2,697.2	2,697.1	2,697.2	2,697.3
비유동자산	33,296.7	33,231.2	33,818.0	34,962.4	35,270.0
투자자산	3,725.9	3,635.8	3,702.0	3,768.2	3,834.4
유형자산	14,430.7	14,831.1	14,951.3	15,457.1	15,501.7
무형자산	8,532.1	7,862.0	7,962.4	8,234.9	8,431.6
기타비유동자산	6,608.0	6,902.3	7,202.3	7,502.2	7,502.3
자산총계	47,480.6	46,966.4	46,843.7	48,140.5	49,563.0
유동부채	17,278.3	17,303.3	15,338.3	15,542.3	15,687.3
매입채무 및 기타채무	5,414.0	5,183.8	5,100.7	5,104.6	5,249.6
단기금융부채	9,579.9	8,681.2	6,799.3	6,999.3	6,999.3
기타유동부채	2,284.4	3,438.3	3,438.3	3,438.4	3,438.4
비유동부채	12,471.9	12,646.1	13,646.1	13,646.1	13,646.1
장기금융부채	9,525.7	9,951.5	10,951.5	10,951.5	10,951.5
기타비유동부채	2,946.2	2,694.6	2,694.6	2,694.6	2,694.6
부채총계	29,750.2	29,949.3	28,984.4	29,188.3	29,333.3
지배지분	5,452.3	5,208.9	5,492.2	5,932.3	6,833.4
자본금	179.0	179.0	179.0	179.0	179.0
자본잉여금	992.8	992.8	992.8	992.8	992.8
기타자본	-137.8	-358.8	-358.8	-358.8	-358.8
기타포괄손익누계액	386.6	335.9	335.9	335.9	335.9
이익잉여금	4,031.6	4,059.9	4,343.3	4,783.3	5,684.4
비지배지분	12,278.1	11,808.2	12,367.2	13,019.9	13,396.2
자본총계	17,730.4	17,017.1	17,859.4	18,952.2	20,229.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,830.8	4,987.4	3,443.4	4,104.7	4,481.4
당기순이익	136.4	142.6	953.4	1,203.7	1,388.4
비현금항목의 가감	6,081.9	5,703.9	3,987.1	4,038.7	4,175.6
유형자산감가상각비	1,168.2	1,301.1	1,279.8	1,294.3	1,355.4
무형자산감가상각비	1,684.2	1,335.1	1,199.6	1,227.5	1,303.2
지분법평가손익	-137.8	-190.7	-66.2	-66.2	-66.2
기타	3,367.3	3,258.4	1,573.9	1,583.1	1,583.2
영업활동자산부채증감	-967.0	-298.3	-970.9	-489.6	-334.9
매출채권및기타채권의감소	-397.4	172.3	-544.9	-305.7	-297.3
재고자산의감소	386.4	7.2	-342.8	-187.8	-182.6
매입채무및기타채무의증가	-449.3	289.2	-83.1	3.9	145.0
기타	-506.7	-767.0	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-420.5	-560.8	-526.2	-648.1	-747.7
투자활동 현금흐름	-2,188.2	-3,322.7	-2,585.6	-3,185.6	-2,785.6
유형자산의 취득	-1,344.8	-2,335.6	-1,400.0	-1,800.0	-1,400.0
유형자산의 처분	371.6	144.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,302.0	-1,000.7	-1,300.0	-1,500.0	-1,500.0
투자자산의감소(증가)	87.9	156.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	19.2	103.9	0.0	0.0	0.0
기타	-20.1	-391.4	114.4	114.4	114.4
재무활동 현금흐름	-3,217.1	-2,117.3	-2,813.5	-1,741.0	-1,941.0
차입금의 증가(감소)	-165.2	98.7	-881.9	200.0	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	-264.3	-286.5	-110.8	-111.0	-111.0
기타	-2,787.6	-1,929.5	-1,820.8	-1,830.0	-1,830.0
기타현금흐름	79.2	-145.8	358.5	480.7	880.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-495.2	-598.5	-1,597.2	-341.2	634.9
기초현금 및 현금성자산	3,681.0	3,185.8	2,587.3	990.2	648.9
기말현금 및 현금성자산	3,185.8	2,587.3	990.2	648.9	1,283.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,643	4,019	11,057	15,451	28,378
BPS	152,881	146,056	154,001	166,340	191,606
CFPS	174,358	163,934	138,529	146,997	156,013
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
주가배수(배)					
PER	37.5	42.8	11.9	8.5	4.6
PER(최고)	57.8	51.9	21.3		
PER(최저)	32.0	23.0	10.6		
PBR	0.65	1.18	0.85	0.79	0.68
PBR(최고)	1.00	1.43	1.53		
PBR(최저)	0.55	0.63	0.76		
PSR	0.08	0.14	0.10	0.09	0.09
PCFR	0.6	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.0	5.7	5.8	5.5	5.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	59.5	62.6	9.4	7.4	6.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	1.9	2.5	2.5	2.5
ROA	0.3	0.3	2.0	2.5	2.8
ROE	1.7	2.7	7.4	9.6	15.9
ROIC	1.8	1.8	4.8	5.4	5.8
매출채권회전율	9.0	9.0	9.5	9.3	9.3
재고자산회전율	13.8	14.7	15.5	15.1	15.1
부채비율	167.8	176.0	162.3	154.0	145.0
순차입금비율	58.4	61.5	62.6	61.9	54.8
이자보상배율	2.6	2.7	3.2	3.6	3.9
총차입금	14,331.4	13,744.3	12,862.4	13,062.4	13,062.4
순차입금	10,353.3	10,468.6	11,183.9	11,725.1	11,090.2
NOPLAT	5,150.7	4,930.0	4,801.6	5,238.4	5,635.7
FCF	162.9	-316.3	304.9	498.0	1,358.8

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 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

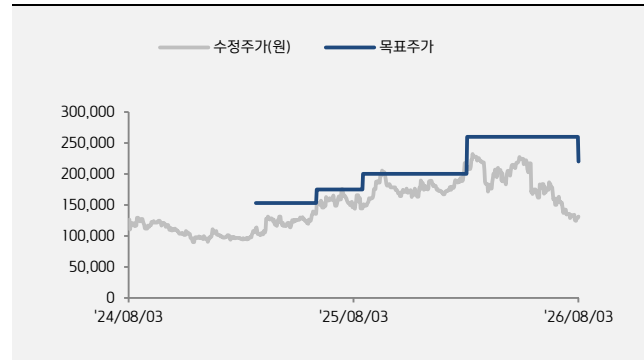
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-25.11	-23.65
	2025-08-26	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-11.26	8.75
	2026-02-03	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-28.22	-10.77
	2026-08-03	Buy(Maintain)	220,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

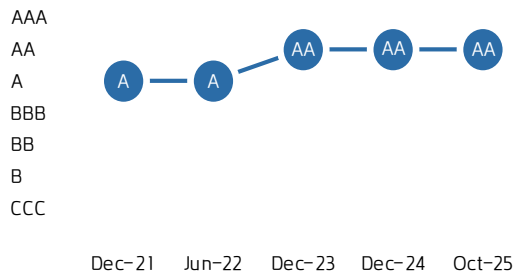
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/07/01~2026/06/30)

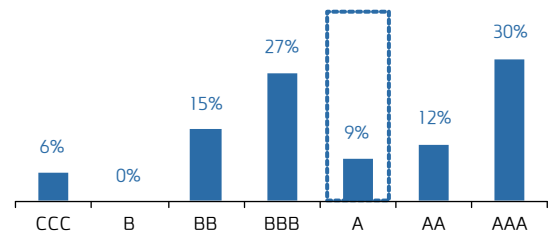
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급

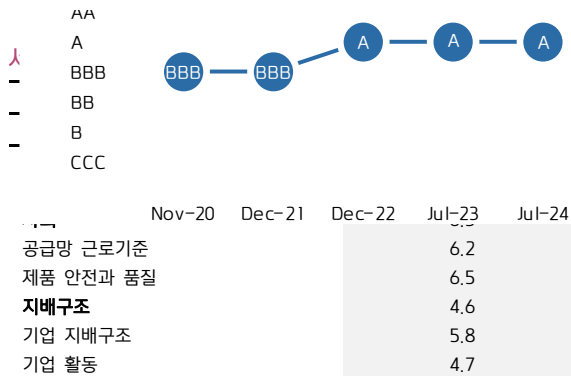


자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constitute Industrial Conglomerates, n=33



산업평균	비중	변동
4.9		
4.1	11.0%	
4.0	11.0%	
4.6	50.0%	
4.7	28.0%	▲0.2
5.9	22.0%	▼0.2
5.2	39.0%	▲1.0
5.8		▲0.4
6.0		▲1.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
26년 1월	한국: 밀가루 가격 담합 의혹으로 수사 착수, 임원 대상 구속영장 청구
25년 11월	CJ제일제당(한국): 설탕 가격 인상 담합 의혹 관련 공정거래법 위반 혐의로 공정위 조사 착수, 검찰 구속영장 청구
25년 7월	CJ CGV(한국): 2020~2022년 영화 관람료 인상 담합 의혹 관련 공정거래위원회 조사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Opportunities in Clean Tech	Labor Management	Product Safety & Quality	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
SK	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	● ● ●	● ●	AAA	◀▶
삼성 C&T	● ● ● ●	● ● ●	N/A	● ● ●	●	AAA	▲
CJ	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
두산	● ● ●	● ● ●	N/A	● ● ●	● ●	A	◀▶
GS홀딩스	● ●	● ●	N/A	●	● ●	BBB	◀▶
롯데	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	●	BBB	

자료: MSCI, 키움증권 리서치