



# CJ (001040)

## Who Wouldn't Like to Eat K-food and Wear K-makeup?

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 156,000원

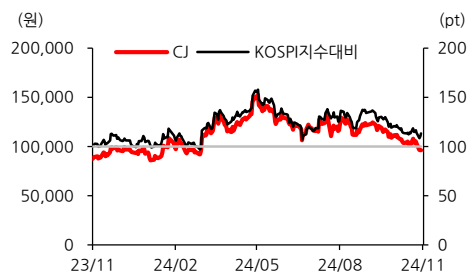
현재 주가(11/14)	92,800원
상승여력	▲68.1%
시가총액	27,076억원
발행주식수	29,177천주
52 주 최고가 / 최저가	152,700 / 86,000원
90 일 일평균 거래대금	106.52억원
외국인 지분율	15.7%
주주 구성	
이재현 (외 8 인)	47.3%
국민연금공단 (외 1 인)	12.3%
자사주 (외 1 인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.7	-20.5	-37.8	4.5
상대수익률(KOSPI)	-8.9	-12.0	-26.4	5.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	41,353	43,351	44,626	45,356
영업이익	2,039	2,675	2,231	2,294
EBITDA	5,099	6,000	5,425	5,444
지배주주순이익	195	408	223	239
EPS	6,007	14,337	7,421	7,985
순차입금	14,018	18,485	18,530	18,583
PER	15.7	6.5	12.5	11.6
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.4	3.6	4.0	4.0
배당수익률	3.2	3.6	3.8	3.8
ROE	3.6	7.2	3.8	4.0

**주가 추이**



CJ 그룹 식품/화장품 사업의 최근 기조는 ‘외국인 고객과 해외 시장’로의 저변 확대’로 요약될 수 있다. 푸드빌은 푸레쥬르를 중심으로 북미 지역 출점에 박차를 가하고 있으며, 최근 연결 매출액에서 해외 매출액이 차지하는 비중이 지속적으로 증가해 왔다. 제일제당의 가정용 간편식은 미국, 유럽, 호주에서 입지를 공고히 다지고 있다. 올리브영은 국내 매장과 글로벌 물을 통한 외국인향 매출이 확대되고 있다.

**3Q24 연결 매출액 10조 8,452억원(YoY +2.1%, QoQ +1.5%), 영업이익 6,748억원(YoY +5.9%, QoQ +1.3%)**

금번 분기 CJ의 호실적은 올리브영, 푸드빌, ‘제일제당의 식품 사업부문’뿐 아니라 대한통운, ENM, ‘제일제당의 바이오 사업부문’ 등의 매출 호조와 수익성 개선도 영향을 미쳤으나, 본 보고서에서는 CJ푸드빌 및 CJ제일제당의 해외 식품 사업, CJ올리브영의 외국인 고객 중심 매출 확대를 집중조명하였다.

**해외 진출을 가속화하는 CJ푸드빌 / HMR로 해외 시장에서 선전(善戰) 중인 CJ제일제당**

CJ푸드빌의 해외 연결 대상 종속회사의 매출액 합계가 CJ푸드빌의 연결 매출액에서 차지하는 비중은 2019년에 8.6%였으나 2021년 11.5%, 2023년 17%로 꾸준히 증가하고 있다. CJ제일제당 식품 사업부문 해외 매출액의 전년 3분기 대비 금년 3분기 성장률은 미주 지역 7.6%, 유럽 지역 40%, 오세아니아 지역 24%에 이른다.

**방한 외국인 관광객의 구매와 해외 역직구가 성장을 견인한다, CJ올리브영**

올 들어 방한 외국인 관광객 수의 폭발적인 증가와 로드숍 선호 기조로 국내 매장에서의 외국인 매출액이 대폭 증가하였으며, 자국으로 돌아간 외국인이나 입소문 마케팅으로 K-beauty를 접한 외국인들의 올리브영 글로벌 물을 통한 역직구가 활발하다.

**투자의견 BUY, 목표주가 156,000원 유지**

한국 고객과 국내 시장만 타겟으로 삼을 경우 남은 파이도 충분치 않을뿐더러 전체 파이의 크기를 키우는 것도 한계가 있다. 그러나 외국인 고객과 해외 시장은 성장의 여지가 매우 넓다. 해외에서 자리를 잡고 꽃을 피우기까지 여유를 가지고 지켜볼 때다.

## CJ 실적

3Q24 실적 요약 CJ(001040)의 2024년 3분기 연결 매출액은 10조 8,452억원, 영업이익은 6,748억원으로 전년 동기 대비 각각 2.1%, 5.9% 성장하였다.

매출액의 증가는 외국인향 판매와 온라인 매출에 기반한 올리브영의 견조한 성장, ENM 모바일 라이브 커머스 고성장, 대한통운 W&D(Warehousing&Distribution, 보관창고·물류업) 신규 수주 및 글로벌 사업 확대, 제일제당의 미주 주력 제품 판매량 증가 및 푸드빌 미국 푸레쥬르의 지속적인 성장에 기인한다.

영업이익의 성장은 올리브영의 영업이익률 성장, 대한통운 운영 효율화, 제일제당 바이오 부문의 고수익 제품인 트립토판과 스페셜티 아미노산 매출 증대 및 F&C(Feed&Care) 베트남 축산가 전년 동기 대비 상승에 따른 이익 증가가 주 요인이다. 참고로, 올리브영 오프라인 매장의 점포당 매출액은 2022년 말 4.5억원, 2023년 말 5.8억원, 2024년 3분기 말 6.5억원으로 꾸준히 증가하고 있는데 이는 수익성의 개선을 보여준다.

[표1] CJ 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	9,118.0	10,309.5	10,891.5	10,605.9	9,777.4	10,290.3	10,619.0	10,665.9	10,435.8	10,682.9	10,845.2	11,387.5	40,924.9	41,352.7	43,351.4
YoY	13.8%	23.7%	23.0%	14.2%	7.2%	-0.2%	-2.5%	0.6%	6.7%	3.8%	2.1%	6.8%	18.7%	1.0%	4.8%
영업이익	497.8	688.0	640.0	328.3	329.3	498.9	637.5	573.4	576.2	666.4	674.8	757.7	2,154.2	2,039.1	2,675.0
YoY	11.2%	21.2%	28.6%	-11.1%	-33.8%	-27.5%	-0.4%	74.6%	74.9%	33.6%	5.9%	32.1%	14.5%	-5.3%	31.2%
영업이익률	5.5%	6.7%	5.9%	3.1%	3.4%	4.8%	6.0%	5.4%	5.5%	6.2%	6.2%	6.7%	5.3%	4.9%	6.2%
순이익	205.6	296.0	245.0	-59.8	11.7	34.8	356.9	121.3	150.8	308.5	-295.2	607.0	686.8	524.7	771.2
YoY	19.9%	7.2%	52.8%	적전	-94.3%	-88.2%	45.7%	흑전	1186.9%	786.1%	적전	400.5%	-14.9%	-23.6%	47.0%
순이익률	2.3%	2.9%	2.2%	-0.6%	0.1%	0.3%	3.4%	1.1%	1.4%	2.9%	-2.7%	5.3%	1.7%	1.3%	1.8%

자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

[표2] CJ 주요 (손)자회사 실적 요약

(단위: 십억원)

회사명	구분	3Q23	3Q24	YoY	증감 사유 등
CJ제일제당 <sup>주1</sup> (상장)	매출액	4,673.4	4,620.4	-1.1%	· 미주, 유럽 지역에서의 해외식품 고성장 및 바이오 고수익 제품 매출 성장으로 소재식품 및 F&C 매출 둔화 만회
	영업이익	275.3	276.4	+0.4%	· 바이오/F&C 이익 확대로 비우호적인 내수 사업 환경 극복하여 전년 수준 영업이익 유지
CJ대한통운 (상장)	매출액	2,937.1	2,975.8	+1.3%	· CL <sup>주2</sup> 부문 신규 수주 성과 · 글로벌 부문 미국·인도 성장 지속 및 포워딩 실적 개선
	영업이익	124.8	141.6	+13.5%	· 매출 확대 및 기술 기반 생산성 혁신 및 운영 효율화로 수익성 개선
CJ ENM (상장)	매출액	1,110.9	1,124.6	+1.2%	· 엔터: 티빙 트랙픽 및 극장 매출 호조 · 커머스: 모바일라이브커머스 콘텐츠 강화
	영업이익	7.4	15.8	+113.8%	· 엔터: 티빙 광고 매출 성장 및 유료 가입자 증가 · 커머스: 고수익 상품 포트폴리오 운영으로 수익성 제고
CJ CGV (상장)	매출액	405.6	547.0	+34.9%	· 올리브네트웍스 연결 편입 (네트웍스 매출 1,830억원 반영) · ScreenX 콘텐츠 흥행
	영업이익	31.4	32.1	+2.2%	· 동남아 로컬 콘텐츠 흥행 · 올리브네트웍스 연결 편입 (네트웍스 이익 164억원 반영)
CJ프레시웨이 (상장)	매출액	809.0	831.9	+2.8%	· 급식 식자재 신규 수주 확대 · 산업체오피스 경로 푸드서비스 사업 성장
	영업이익	30.2	28.2	-6.6%	· 외식경기 부진 등 불확실성 대외 환경 영향으로 영업이익률 하락
CJ올리브영 (비상장)	매출액	1,000.5	1,234.2	+23.4%	· 방한 외국인향 매출 증대 · 글로벌 물물 포함한 온라인 성장 지속
	순이익	94.6	115.0	+21.6%	· 오프라인 매장의 점포당 매출액의 지속 성장
CJ푸드빌 (비상장)	매출액	204.2	216.5	+6.0%	· 미국 베이커리 점포 수 확대 기반 성장
	순이익	6.0	7.9	+31.5%	· 베이커리 및 외식 이익 확대

주1: CJ대한통운을 제외한 실적  
 주2: Contract Logistics, 계약 물류  
 자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

## CJ푸드빌 실적 및 투자포인트

개요 1994년 패밀리 레스토랑 사업으로 출발한 CJ푸드빌은 1997년 해외에 로열티를 내지 않는 독자적인 양식 패밀리 레스토랑 ‘빔스(VIPS)’를 개발해 론칭에 성공하면서 전문 외식업체로서의 기반을 다졌다. 이후 2000년 지주회사 CJ에서 분리되어 독립하고 2006년 10월에 그룹의 프랜차이즈 사업부문을 통합하며 탄탄한 종합 외식 서비스 기업으로 탄생하게 된다. 주요 브랜드로는 투레쥬르, 빔스, 더플레이스, 제일제면소 등이 있다.

[표3] CJ푸드빌 주요 브랜드

브랜드	설명
<b>TOUS les JOURS</b> 투레쥬르	프랑스어로 매일매일이라는 뜻으로, 날마다 매장에서 직접 구운 건강한 빵과 신선한 케이크를 선보이는 베이커리 브랜드
<b>VIPS</b> 빔스	다양한 프리미엄 스테이크에 더불어 풍성한 샐러드바, 와인&페어링 존으로 고객에게 특별한 외식 경험을 선사하는 패밀리 레스토랑
<b>THE PLACE</b> ITALIAN MODERN CUISINE 더플레이스	이탈리안 비스트로인 더플레이스는 화덕피자, 파스타, 스테이크, 와인 등 바쁜 일상 속 여유와 감성을 즐길 수 있는 메뉴를 선사함
<b>제일제면소</b> 제일제면소	경통방식 그대로 만든 최고의 면, 특색 있는 육수, 풍성한 고명 등을 특징으로 하는 별미 국수가 대표 메뉴인 외식 브랜드
<b>THE STEAKHOUSE</b> 더스테이크하우스	뉴욕 맨해튼 부티크 스타일의 격조 있는 공간에서 스테이크, 해산물 등을 즐길 수 있는 레스토랑
<b>11·GRILL</b> 엔그릴	N서울타워(남산타워)에서 가장 높은 자리에 위치한 엔그릴은 서울의 전경을 360도로 즐길 수 있는 국내 유일의 레스토랑으로 클래식 프렌치 코스 요리가 메인임
<b>HAN Cook</b> 한국	풍미 절정의 한우 그릴 코스를 한국 전통 식기와 함께 남산 꼭대기에서 즐길 수 있는 레스토랑

자료: CJ푸드빌, 한화투자증권 리서치센터

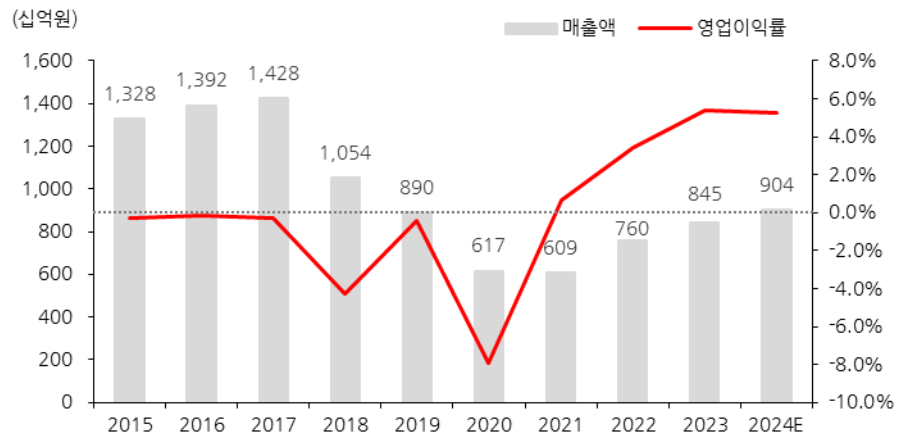
연도별 실적

외식 사업은 COVID-19 기간에 특히 큰 타격을 입은 업종 중 하나이다. 당시 시행된 거리두기 정책 등의 영향으로 CJ푸드빌의 실적은 2020년과 2021년에 부진을 면치 못했다. 그러나 2022년에 매출액과 영업이익이 각각 전년 대비 24.8%, 535.5% 상승하면서 회복의 신호탄을 터뜨렸다.

2023년 매출액은 COVID-19 이전 매출액을 하회하였으나 이는 그만큼 매출액 성장의 여지가 많이 남아있다는 것으로 볼 수 있으며, 최근 해외로의 진출을 적극 추진하고 있기 때문에 과거 최고 매출액보다 더 높은 수준의 매출액을 수 년 내 달성할 것으로 기대된다.

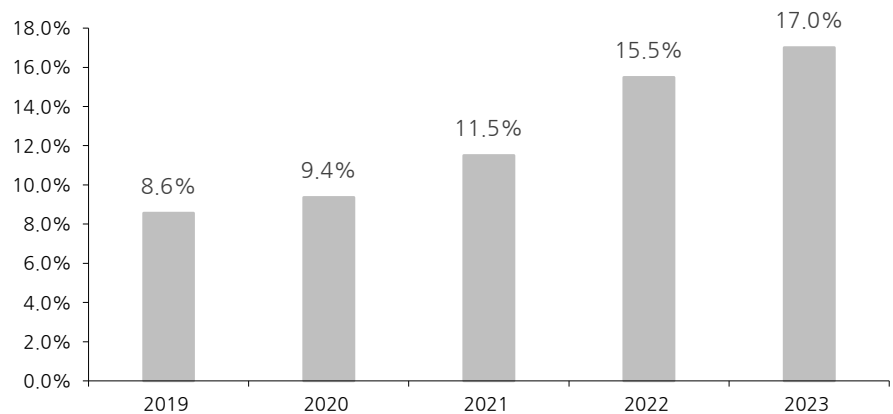
실제로 2019~2023년의 5년 간 CJ푸드빌의 해외 매출액이 연결 매출액에서 차지하는 비중이 꾸준히 증가해 왔다. CJ푸드빌의 해외 연결 대상 종속회사의 매출액 합계가 CJ푸드빌의 연결 매출액에서 차지하는 비중은 2019년에 8.6%였으나 2021년 11.5%로 상승했고 2023년에는 17%에 이르렀다.

[그림1] CJ푸드빌 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: CJ푸드빌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] CJ푸드빌 해외 연결 대상 종속회사 매출액의 연결 매출액 대비 비중



자료: CJ푸드빌, 한화투자증권 리서치센터

[표1] CJ푸드빌 해외 연결 대상 종속회사

2019~2020	2021	2022	2023
CJ Foodville USA, Inc. (미국)	CJ Foodville USA, Inc. (미국)	CJ Foodville USA, Inc. (미국)	CJ Foodville USA, Inc. (미국)
Tous Les Jours International Corp. (미국)	Tous Les Jours International Corp. (미국)	Tous Les Jours International Corp. (미국)	Tous Les Jours International Corp. (미국)
CJ Bakery Vietnam Co., Ltd. (베트남)	CJ Bakery Vietnam Co., Ltd. (베트남)	CJ Bakery Vietnam Co., Ltd. (베트남)	TUJ AMERICA LLC (미국)
CJ Foodville (Guangzhou) Corp. (중국)	CJ Foodville (Guangzhou) Corp. (중국)	PT.CJ Foodville Bakery and Cafe Indonesia (인도네시아)	CJ Bakery Vietnam Co., Ltd. (베트남)
CJ Foodville (Chongqing) Corp. (중국)	PT.CJ Foodville Bakery and Cafe Indonesia (인도네시아)		PT.CJ Foodville Bakery and Cafe Indonesia (인도네시아)
PT.CJ Foodville Bakery and Cafe Indonesia (인도네시아)			

자료: CJ푸드빌, 한화투자증권 리서치센터

분기별 실적 및 점포 수      점포 수의 경우 최근 약 1년 간의 증가는 대부분 해외 출점에 기인한다. 2024년 1분기는 전 분기 대비 점포 수가 총 8개 증가했는데, 국내 점포는 3개 감소한 반면 해외 점포는 11개 늘어난 데 따른 것이다. 2024년 3분기와 그 전 분기를 비교해 보아도 점포 수의 총 증가는 11개인데 그 중 10개가 해외 출점이다.

[표2] CJ푸드빌 분기별 실적 및 점포 수 추이

(단위: 십억원, 개)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
매출액	162.0	183.3	185.5	229.0	199.1	207.4	204.2	234.0	217.7	219.6	216.5
YoY	33.6%	36.9%	43.7%	48.2%	22.9%	13.1%	10.1%	2.2%	9.3%	5.9%	6.0%
순이익	-2.0	9.0	4.0	17.5	5.3	10.6	6.0	13.9	9.4	11.9	7.9
YoY	적지	800.0%	흑전	흑전	흑전	17.8%	50.0%	-20.6%	77.4%	12.3%	31.7%
순이익률	-1.2%	4.9%	2.2%	7.6%	2.7%	5.1%	2.9%	5.9%	4.3%	5.4%	3.6%
점포 수	1,580	1,582	1,585	1,587	1,583	1,574	1,585	1,607	1,615	1,623	1,634
QoQ(개수)	10	2	3	2	-4	-9	11	22	8	8	11
직영(국내)	102	87	82	65	77	76	78	79	78	79	80
가맹(국내)	1,294	1,304	1,308	1,313	1,294	1,295	1,298	1,305	1,303	1,299	1,299
해외	184	191	195	209	212	203	209	223	234	245	255

자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

북미에서 세력을 확장하는  
뚜레쥬르

뚜레쥬르의 북미 점포 수는 2023년 말 108개를 달성하였고 올해 163개, 2030년 1,000개를 목표로 하고 있다. 소품종을 지향하는 미국 베이커리 브랜드와 달리 300여 종에 달하는 다양한 베이커리 제품을 선보이는 전략이 점포 수 확대에 일조했다.

2025년까지는 미국 동부 조지아주에 약 700억원을 투자해 약 2만 7,225평 규모의 신공장을 완공할 계획에 있다. 이 현지 신공장이 가동에 들어가면 우리나라에서 생산해 냉동 상태로 수출하는 가맹점용 냉동생자케이크 등을 현지에서 생산·공급할 수 있게 되어 원가 절감 효과가 크다. CJ푸드빌에 따르면, 조지아주는 미국 전역으로의 시장 접근성이 뛰어나고, 330여 개의 글로벌 제조·식품 기업이 밀집해 있는 산업단지를 형성하고 있어 비즈니스 친화적인 곳으로 평가 받는다.

(자료: CJ, 더스쿠프, 뉴스락, 조선비즈)

[그림2] 뚜레쥬르 북미 베이커리형 카페



자료: CJ푸드빌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CJ푸드빌 미국 공장 조감도



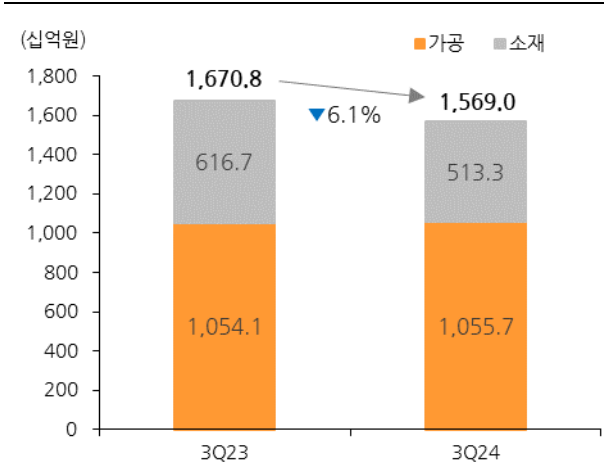
자료: CJ푸드빌, 한화투자증권 리서치센터

### CJ제일제당 식품 사업부문 실적 및 투자포인트

**3Q24 실적 요약** CJ제일제당의 식품 사업부문 올해 3분기 매출액을 살펴보면, 국내 매출액은 1조 5,690 억원으로 전년 동기 대비 6.1% 감소하였고, 해외 매출액은 1조 4,031억으로 전년 동기 대비 5.1% 증가하였다.

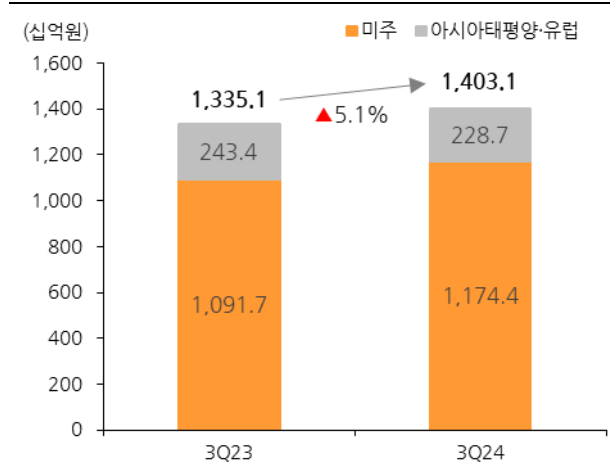
해외 매출을 세분화해서 보면, 전년 3분기와 금년 3분기 비교 시 미주 지역의 경우 매출액이 7.6% 성장하였다. 만두, 피자, 롤 등 주요 제품 전반적으로 성장세가 지속된 영향이다. 유럽 지역의 경우 매출액이 무려 40% 성장하였는데 이는 남유럽, 북유럽 등 신규 시장 진출 및 입점 카테고리 확대에 기인한다. 오세아니아 지역에서도 메인스트림 채널 확대를 통한 만두 매출의 고성장 덕분에 매출액이 24% 신장하였다.

[그림4] CJ제일제당 식품 사업부문 국내 매출액



자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] CJ제일제당 식품 사업부문 해외 매출액



자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터



미국 CJ제일제당의 미국 식품 매출액은 2023년 4조 3,807억원에 달했다. 이 중 1조원 이상이 비비고(bibigo) 만두·치킨 등 7대 글로벌 전략 제품(GSP, Global Strategic Product)에서 발생했다. 제일제당은 2010년 브랜드 비비고를 미국에 론칭했고, 특히 만두를 주력 상품으로 내세웠다. 제일제당은 비비고와 중국·일본식 만두 간 차별화를 위해 만두피를 얇게 제조하고 만두소 내 채소 함량을 늘렸다. 만두소에 돼지고기와 부추 대신 미국인들이 선호하는 닭고기와 고수를 사용하는 등 현지화에도 힘썼다. 그 결과 CJ제일제당의 미국 내 B2C 만두 제품 점유율은 2024년 1분기 기준 41.9%로, 시장점유율 1위이다. 만두 외에는 수출용 햇반 백미, 냉동볶음밥 등이 최근 견조한 성장을 보이고 있다.

CJ제일제당은 지난 2019년 한화 약 2조원을 들여 미국 냉동식품 기업 ‘슈완스(Schwan’s Company)’를 인수했는데, 당시에는 모험적인 선택이라 평가받았으나 슈완스의 인수는 CJ제일제당이 미국 식품 매출 4조원을 달성하는 기반이 됐다. 슈완스는 미국 2위 냉동피자 제조업체로, 인수될 당시 미국 전역에 생산공장 17곳, 물류센터 10곳 등 탄탄한 유통망을 보유하고 있었다. CJ제일제당은 슈완스가 지닌 인프라를 활용해 비비고 제품을 미국 전역에 더 빠르게 보급할 수 있었다. 인수 이전 3,000여 곳에 불과했던 미국 내 CJ제일제당 유통 매장 입점 수는 2024년 6월 기준 6만 개까지 확대됐다.

(자료: 뉴스톱, 서울경제)

유럽 CJ제일제당은 2030년까지 유럽 지역 매출액 1조 4,800억원 달성을 목표로 올해 프랑스와 헝가리에 현지 법인을 연이어 설립하였으나 공장이 있는 독일을 제외한 국가에서는 아시안 마켓 채널 위주로 입점을 시도하고 있는 진출 극초기 단계라 볼 수 있다.

CJ제일제당은 독일 냉동식품기업 ‘마인프로스트(Mainfrost)’와 2010년부터 현지 냉동만두 생산을 위해 거래를 유지해오다 2018년에 이 회사를 인수했다. 이후 2022년 영국, 올해 5월 프랑스와 헝가리에 각각 법인을 설립하며 유럽 시장 내 주요 거점을 확보했다. 지난 여름 파리 올림픽 기간에는 파리 시내에 ‘비비고 시장’ 부스를 열고 만두, 떡볶이 등의 메뉴를 판매하는 등 오프라인 마케팅에도 힘을 기울였다.

농식품수출정보에 따르면 지난해 유럽의 만두 수입액(2조 2,786억원) 중 한국산 만두의 비중은 0.54% 수준이다. 유럽 가공식품 업계에서 만두는 일본의 교자와 베트남의 춘권 등이 압도적 비율을 차지하고 있다.

CJ제일제당은 유럽 시장을 이머징 마켓으로 분류하고 주요 채널에 입점해 확실히 자리 매김한다는 전략이다. CJ제일제당은 우선 독일, 영국, 네덜란드, 벨기에의 주요 대형 유통 채널에 비비고 만두, 치킨, 김치 등을 입점시키고 만두 점유율을 지속적으로 높이고 있다. 가장 먼저 진출해 생산 기지를 마련한 독일 시장에서는 현지 1위 마트인 에데카, 레베 등에 입점했으며 올해 5월에는 아마존 독일에 단독 브랜드 페이지인 비비고 스토어를 오픈하기도 했다. 영국에서는 아스다, 오카도, 세인즈버리 등의 주요 채널에 입점했고 네덜란드에는 알버트하인, 음보 등에 입점했다. 벨기에에서는 델하이즈, 까르푸에서 비비고 만두를 판매 중이다.

CJ제일제당 측에 따르면 비비고 만두의 독일에서의 시장점유율은 2018년 18%였으나 2023년 48%까지 상승했고, 네덜란드에서도 올해 상반기 기준 만두 시장점유율 39%를 차지하며 1위를 수성했다. 올해 2분기 서유럽을 중심으로 주요 유통 채널에 입점하면서

유럽 지역 매출액은 전년 동기 대비 57% 증가했다.

(자료: 블로터, 이투데이)

**호주** CJ제일제당이 호주 메인스트림 채널에 잇따라 진출하며 현지 공략에 속도를 낸다. CJ제일제당은 호주에서 두 번째로 큰 대형마트 체인 ‘콜스(Coles)’에서 비비고 제품 판매를 시작한다고 지난 11월 11일 밝혔다. 콜스에서 판매하는 제품은 비비고 만두 3종(돼지고기&부추, 야채&옥수수, 김치)을 비롯해 주먹밥, 봉어빵, 핫도그 등 총 7종이다.

CJ제일제당은 2019년 호주에 처음 법인을 설립한 뒤, 지난해 5월 현지 1위 유통채널 ‘울위스(Woolworths)’에 입점하며 사업을 본격화했다. 울위스에는 처음에 만두 3종을 출시한 뒤 판매 제품을 늘려 현재 총 6종의 만두와 김밥 2종을 판매하고 있다. 올 2분기 기준 오세아니아 매출은 전년 동기 대비 51% 성장했다.

CJ제일제당은 만두와 함께 글로벌 전략 제품(GSP, Global Strategic Product)을 앞세워 2027년까지 호주 식품사업 연 매출액 3,000억원을 달성하는 것을 목표로 하고 있다. 울위스에 이어 2위 업체인 콜스까지 입점하면서, 현지 메인스트림 유통시장에서 절반이 넘는 판로를 확보했다.

또한 CJ제일제당은 현지 4위 대형마트인 ‘IGA’에도 내년 초 입점을 확정했다. 울위스·콜스·IGA는 호주 식료품 유통시장의 70% 이상을 차지하고 있다. 세 업체를 합산으로 현지에 3,000개가 넘는 매장을 보유하고 있어 비비고를 포함한 K-food의 인지도와 소비자경험이 크게 증진될 것으로 예상된다.

(자료: 이투데이)

[표3] CJ제일제당 주요 해외 HMR<sup>주</sup> 제품

사진			
제품명	Steamed Dumplings - Chicken & Vegetable	Mandu - Kimchi & Porc	Gimbap (Seaweed Rice Roll) Bulgogi-Flavoured & Tuna-Mayo
판매국가	미국	유럽	호주
비고	· 코스트코(Costco)에서 단독 판매	· 후라이팬과 찜기 모두 사용 가능	· 전자레인지 2분 30초 조리

주: Home Meal Replacement, 가정용 간편식

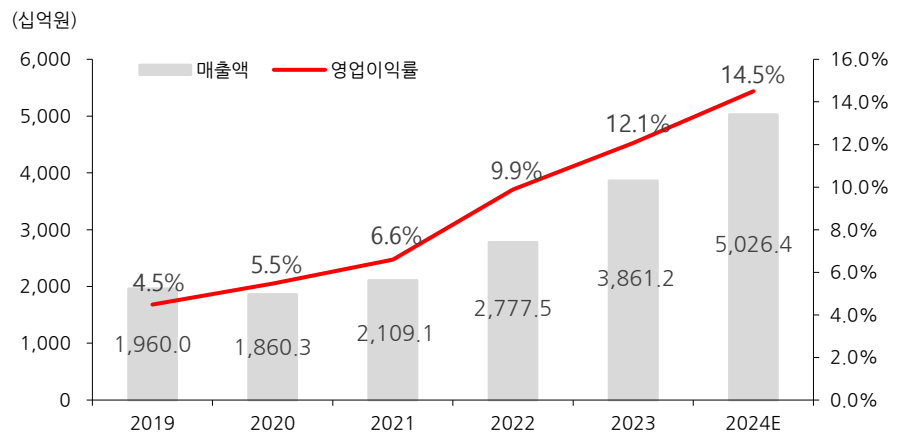
자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

### CJ 올리브영 실적 및 투자포인트

2019년부터 2023년까지 CJ올리브영의 매출액은 연 평균 18.5%씩 성장해 왔다. 2024년 연간으로는 CJ올리브영의 매출액이 5조원을 넘을 것으로 추정한다.

영업이익률 또한 최근 수 년 간 꾸준히 개선되어, 2019년에는 영업이익률이 4.5%였으나 2021년에는 6.6%를 기록하였고 2023년에는 처음으로 10%를 웃돌았다.

[그림6] CJ 올리브영 연도별 실적 추이 및 전망



자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

[표4] CJ 올리브영 분기별 온/오프라인 매출액 및 점포 수 추이

(단위: 십억원, 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
매출액	582.7	685.6	738.2	771.0	829.1	967.5	1,000.5	1,064.1	1,079.3	1,207.9	1,234.2
오프라인 매출액	437.0	519.0	557.3	583.6	597.8	723.7	741.4	771.5	800.8	878.1	893.6
온라인 매출액	145.7	166.6	180.9	187.4	231.3	243.8	259.1	292.6	278.5	329.8	340.6
온라인 비중	25.0%	24.3%	24.5%	24.3%	27.9%	25.2%	25.9%	27.5%	25.8%	27.3%	27.6%
국내 점포 수	1,272	1,275	1,289	1,298	1,298	1,320	1,339	1,338	1,338	1,354	1,369
직영점	1,038	1,041	1,056	1,065	1,065	1,090	1,111	1,112	1,114	1,131	1,146
가맹점	234	234	233	233	233	230	228	226	224	223	223
점포당 매출액(억원)	3.44	4.07	4.32	4.50	4.61	5.48	5.54	5.77	5.99	6.49	6.53

주: 2022년 4분기 온라인 비중은 연간 온라인 매출액에서 1~3분기 온라인 매출액을 제한 후 별도 산출

자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

>> 방한 외국인 관광객向 매출 증가

치솟고 있는  
외국인 관광객의 방문과  
로드숍 선호 기조

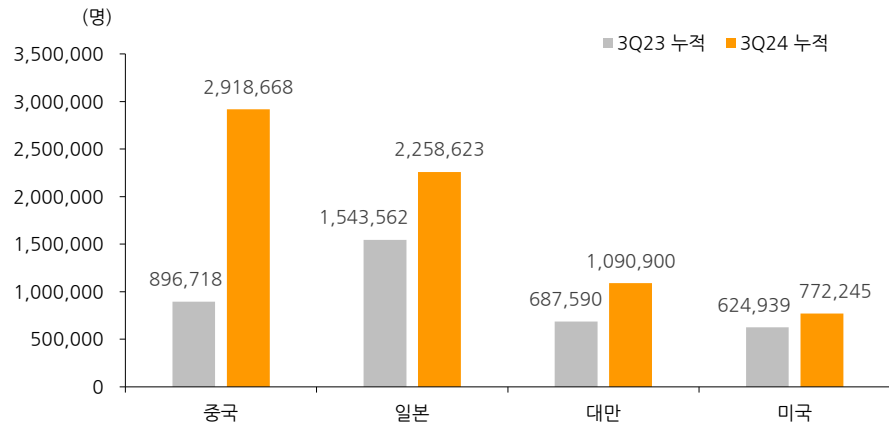
한국을 방문한 중국인 관광객 수는 2023년 3분기 누적 약 90만명이었으나 2024년 3분기 누적으로는 약 292만명으로, 전년과 금년 간의 비교가 무색할 정도이다. 일본인 관광객 수는 2023년 3분기 누적으로 약 154만명이었으나 올해 3분기 누적으로는 약 226만명을 기록하였다.

아울러, 최근 한국을 방문하는 외국인 관광객들이 쇼핑 채널로 면세점보다는 로드숍을 선호하는 기조가 뚜렷해지면서, 올리브영의 올해 1~5월 외국인 매출액은 전년 동기 대비 212% 성장했다.

이같이 외국인들의 올리브영 매장 방문 및 구매가 급등하는 데 발맞추어, CJ올리브영은 지난 2023년 11월, 플래그십 매장인 명동타운점을 첫번째 글로벌 특화 매장으로 리뉴얼해 오픈했다. 2024년 6월 기준 올리브영 명동타운 매장은 하루 평균 4,000~5,000명의 외국인이 방문한 것으로 집계됐다.

올리브영은 매년 3월, 6월, 9월, 12월에 ‘올영세일’ 행사를 진행하는데, 올해 9월 행사에서 명동·홍대 등 글로벌 관광상권 매장의 외국인 매출액이 전년 동기 대비 약 170% 증가한 것으로 나타났다. 이는 직전 세일기간인 6월과 비교해도 20% 가량 증가한 것이다.

[그림7] 국적별 방한 관광객 수



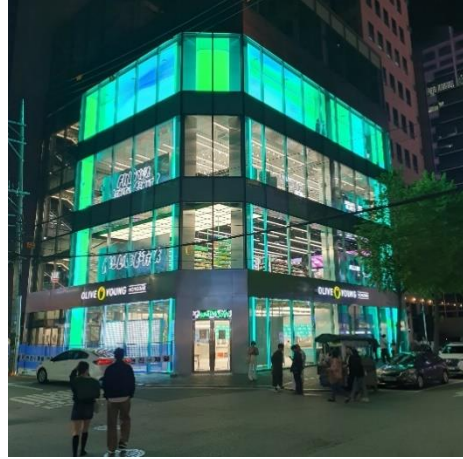
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 올리브영 명동타운점 외관



자료: CJ올리브영, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 올리브영 홍대타운점 외관



자료: CJ올리브영, 한화투자증권 리서치센터

>> **활발해지는 역직구**

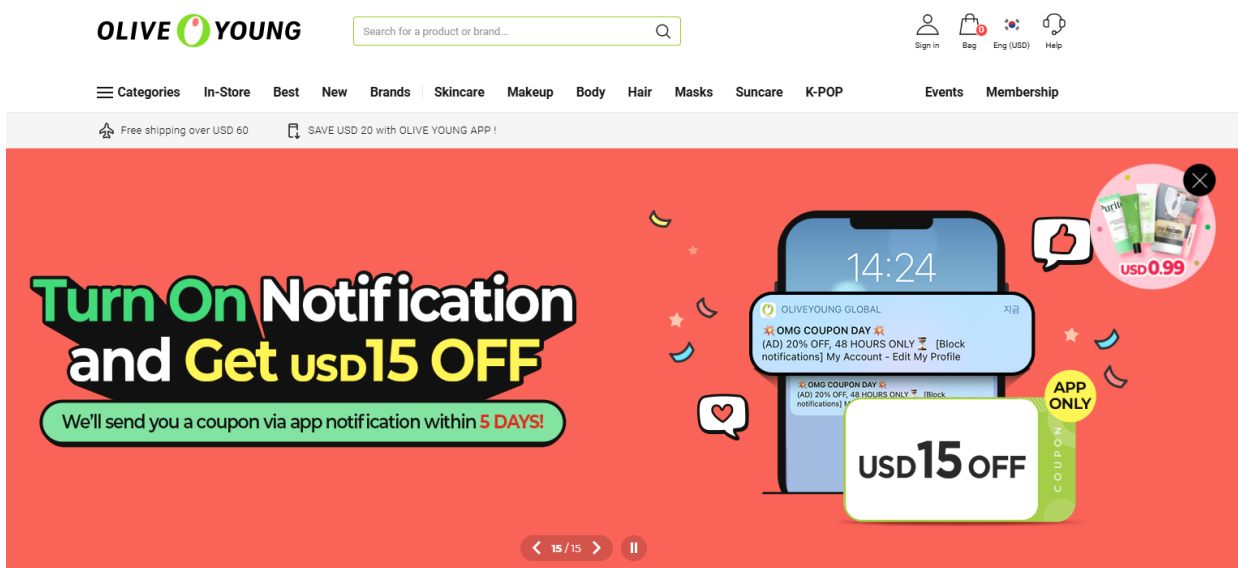
‘역직구’란, 외국인들이 한국의 제품을 한국의 온라인 몰 등을 통해 구매하는 것을 말한다. CJ올리브영은 2019년부터 올리브영 글로벌 몰(global.oliveyoung.com)을 운영 중이다. 올리브영 글로벌 몰은 전세계 150개국에 K-beauty 제품을 판매하는 온라인 몰로, 미국캐나다 등 북미 지역 고객의 비중이 70% 이상이다. 취급하는 상품 수는 약 1만 종에 이른다. 올해 상반기 올리브영 글로벌 몰의 회원 수는 지난해 같은 기간보다 50% 증가했고, 매출액은 전년 상반기 대비 81% 가량 성장한 것으로 나타났다.

올리브영은 올해 8월, 안성 물류센터 구축으로 글로벌 몰 배송 서비스를 강화하였다.

**일본** CJ올리브영은 올해 5월, 일본에 현지 법인을 설립하고 법인장으로 20년 이상 경력을 보유한 상품 기획자(MD)를 영입하였다. 최근 일본에서 올리브영의 PB 브랜드들은 높은 판매 실적을 기록하고 있다. 일본 진출은 우선 현지 유통 채널을 통해 PB 브랜드를 공급하는 방식 위주로 진행할 예정이나, 중장기적으로는 역직구 활성화까지 목표로 삼고 있다.

**미국, 캐나다** 최근 북미 지역에서 K-Beauty 인디 브랜드들이 인기를 끌고 있는데, 올리브영의 PB 브랜드들도 사실상 인디 브랜드라 볼 수 있다. 국내에서는 이미 인지도가 높은 뷰티 브랜드들이 해외 뷰티 유튜버, 인스타그램 인플루언서 등을 통해 알려져, 방한 외국인들이 한국 올리브영 매장에서 먼저 구매하여 사용해 본 후 다시 입소문을 내고 있다. CJ올리브영 법인은 일본에 이어 미국 진출도 계획 중이다.

[그림10] 올리브영 글로벌 몰



자료: CJ올리브영, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	40,925	41,353	43,351	44,626	45,356
매출총이익	11,229	11,397	12,655	12,299	12,501
영업이익	2,154	2,039	2,675	2,231	2,294
EBITDA	5,362	5,099	6,000	5,425	5,444
순이자손익	-580	-757	-771	-767	-760
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-148	255	256	259	263
세전계속사업손익	1,056	986	1,332	884	950
당기순이익	687	525	771	470	505
지배주주순이익	202	195	408	223	239
<b>증가율(%)</b>					
매출액	18.7	1.0	4.8	2.9	1.6
영업이익	14.5	-5.3	31.2	-16.6	2.8
EBITDA	23.9	-4.9	17.7	-9.6	0.3
순이익	-14.9	-23.6	47.0	-39.0	7.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	27.4	27.6	29.2	27.6	27.6
영업이익률	5.3	4.9	6.2	5.0	5.1
EBITDA 이익률	13.1	12.3	13.8	12.2	12.0
세전이익률	2.6	2.4	3.1	2.0	2.1
순이익률	1.7	1.3	1.8	1.1	1.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	4,045	5,017	3,549	3,107	3,148
당기순이익	687	525	771	470	505
자산상각비	3,208	3,060	3,325	3,194	3,150
운전자본증감	-786	249	-942	-157	-88
매출채권 감소(증가)	-622	124	-248	-142	-82
재고자산 감소(증가)	-897	277	-277	-105	-60
매입채무 증가(감소)	589	-299	-48	87	50
투자현금흐름	-4,611	-2,365	-2,642	-3,087	-3,127
유형자산처분(취득)	-1,725	-1,345	-1,238	-1,596	-1,622
무형자산 감소(증가)	-1,514	-1,458	-1,334	-1,283	-1,283
투자자산 감소(증가)	0	0	-18	-36	-38
재무현금흐름	1,379	-2,974	-1,377	-892	-965
차입금의 증가(감소)	1,811	-1,961	-117	-791	-854
자본의 증가(감소)	-345	-316	-101	-101	-111
배당금의 지급	345	316	101	101	111
총현금흐름	5,002	4,768	4,444	3,264	3,236
(-)운전자본증가(감소)	577	-435	3,438	157	88
(-)설비투자	1,917	1,479	1,280	1,596	1,622
(+)자산매각	-1,323	-1,324	-1,293	-1,283	-1,283
Free Cash Flow	1,185	2,400	-1,566	228	242
(-)기타투자	1,581	-252	-2,443	171	184
잉여현금	-395	2,652	877	57	58
NOPLAT	1,401	1,085	1,548	1,187	1,221
(+) Dep	3,208	3,060	3,325	3,194	3,150
(-)운전자본투자	577	-435	3,438	157	88
(-)Capex	1,917	1,479	1,280	1,596	1,622
OpFCF	2,115	3,101	156	2,628	2,660

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,174	14,584	15,204	14,726	14,075
현금성자산	5,096	4,505	4,109	3,274	2,367
매출채권	4,822	4,587	4,842	4,984	5,066
재고자산	3,707	3,170	3,558	3,663	3,723
비유동자산	33,067	32,620	33,445	33,531	33,705
투자자산	10,455	10,170	10,588	11,018	11,465
유형자산	14,277	14,306	14,296	13,850	13,487
무형자산	8,334	8,144	8,561	8,663	8,753
<b>자산총계</b>	<b>48,240</b>	<b>47,204</b>	<b>48,649</b>	<b>48,257</b>	<b>47,779</b>
유동부채	16,950	15,637	16,755	16,165	15,478
매입채무	6,198	5,533	2,954	3,040	3,090
유동성이자부채	9,233	7,484	11,024	10,233	9,380
비유동부채	13,556	13,674	13,585	13,663	13,743
비유동이자부채	11,062	11,039	11,570	11,570	11,570
<b>부채총계</b>	<b>30,507</b>	<b>29,311</b>	<b>30,341</b>	<b>29,827</b>	<b>29,221</b>
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,963	4,063	4,370	4,491	4,619
자본조정	48	279	279	279	279
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
<b>자본총계</b>	<b>17,734</b>	<b>17,893</b>	<b>18,309</b>	<b>18,430</b>	<b>18,558</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,367	6,007	14,337	7,421	7,985
BPS	145,321	154,609	163,213	166,623	170,214
DPS	2,500	3,000	3,300	3,500	3,500
CFPS	140,254	133,698	124,602	91,527	90,735
ROA(%)	0.4	0.4	0.9	0.5	0.5
ROE(%)	3.9	3.6	7.2	3.8	4.0
ROIC(%)	5.0	3.7	5.0	3.5	3.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	13.2	15.7	6.5	12.5	11.6
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	0.6	0.7	0.7	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.4	3.4	3.6	4.0	4.0
배당수익률	3.0	3.2	3.6	3.8	3.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	172.0	163.8	165.7	161.8	157.5
Net debt/Equity	85.7	78.3	101.0	100.5	100.1
Net debt/EBITDA	283.5	274.9	308.1	341.6	341.4
유동비율	89.5	93.3	90.7	91.1	90.9
이자보상배율(배)	3.2	2.2	2.9	2.4	2.5
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	65.7	66.2	69.6	70.2	70.9
현금+투자자산	34.3	33.8	30.4	29.8	29.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	53.4	50.9	55.2	54.2	53.0
자기자본	46.6	49.1	44.8	45.8	47.0

[ Compliance Notice ]

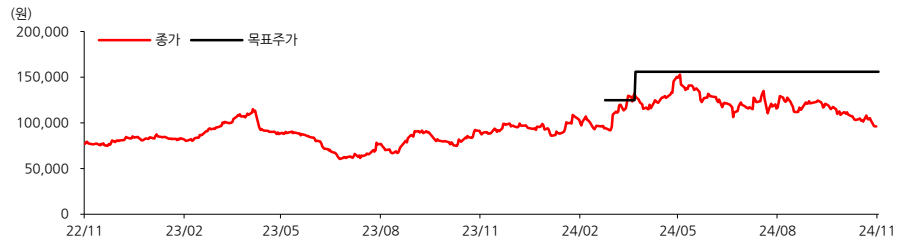
(공표일: 2024년 11월 15일)

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. (엄수진)

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.

[ CJ 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2024.03.08	2024.03.08	2024.04.05	2024.05.27	2024.05.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		엄수진	125,000	156,000	156,000	156,000
일시	2024.06.04	2024.07.26	2024.08.02	2024.08.21	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	156,000	156,000	156,000	156,000	156,000	156,000
일시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	156,000	156,000	156,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.08	Buy	125,000	-9.60	5.68
2024.04.05	Buy	156,000		

[ 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: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%