2026-03-19

EARNINGS REVIEW

CJ (001040/KS)

올리브영이 하드캐리

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: CJ 올리브영 4Q25 순이익은 1,329 억원(-0.2%)
Key: CJ 올리브영 기업가치는 CJ 주가로 반영되는 중
Step: 추세적 주가 상승을 위해 상장자회사 실적개선이 필요한 시기

매수(유지)

목표주가: 230,000 원(상향)
현재주가: 200,000 원
상승여력: 15.0%

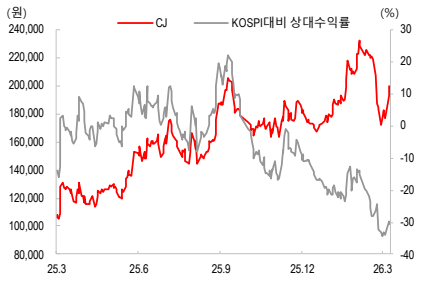
STOCK DATA

주가(26/03/18)	200,000 원
KOSPI	5,925.03 pt
52 주 최고가	232,000 원
60 일 평균 거래대금	28 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,918 만주
시가총액	5,835 십억원
주요주주	
이재현(외 7)	47.59%
국민연금공단	13.40%
외국인 지분율	15.89%

주가 및 상대수익률



올리브영이 하드캐리

CJ 4Q25 실적은 매출액 11.4 조원(1.6% 이하 YoY), 영업이익 7,123 억원(13.6%, OPM: 6.0%)이다. CJ 제일제당, CJ ENM, CJ CGV 등 주요 상장사가 4 분기 순이익 적자를 기록했음에도 불구하고 CJ 올리브영 실적개선이 연결 실적개선을 견인했다. 올리브영은 4 분기 매출액 1 조 5,804 억원(24.6%), 순이익 1,329 억원(-0.2%)을 기록했으며 25 년 연간실적은 매출액 5.8 조원(21.8%), 영업이익 7,447 억원(22.5%, OPM: 12.8%), 순이익 5,547(15.8%)억원을 기록했다. 방한 외국인 수 증가에 따른 오프라인 매출 성장과 이용자수 증가에 따른 온라인 매출의 고른 성장세가 높은 성장성과 수익률을 견인했다. CJ 푸드빌도 25 년 연간 매출 1 조원을 상회하며 두 자릿수 성장률을 기록하며 양호한 실적을 기록했다.

상장자회사 실적개선이 필요한 시기

CJ 올리브영의 호실적이 CJ 주가로 반영될 전망이다. 주가의 추세적인 상승을 위해서는 상장자회사 실적개선이 필요한 시기이다. 컨센서스에 따르면 4 분기 순이익 적자를 기록한 CJ 제일제당과 CJ ENM 은 1Q26 흑자 전환이 예상되는 만큼 CJ 주가의 긍정적 흐름을 예상한다. 목표주가는 Target NAV 대비 할인율 -20%를 적용하여 산정한 23 만원으로 상향한다. 이는 CJ 올리브영 가치를 3.4 조원(한국뷰티파이오니어 인수 가격)으로 가정한 수치이며, 25 년 올리브영 순이익에 15 배를 적용(8.3 조원)할 경우 NAV 대비 할인율은 18% 수준에 해당한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25 년 4 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	11,871	11,882	-0.1	11,618	2.2	45,164	47,569	-5.1	47,332	-4.6
영업이익(십억원)	712	747	-4.7	690	3.2	2,787	2,938	-5.1	2,901	-3.9
지배주주순이익(십억원)	-234	76	-407.9	66	-454.5	248	410	-39.5	537	-53.8
영업이익률(%)	6.0	6.3	-	5.9	-	6.2	6.2	-	6.1	-
지배주주순이익률(%)	-2.0	0.6	-	0.6	-	0.5	0.9	-	1.1	-

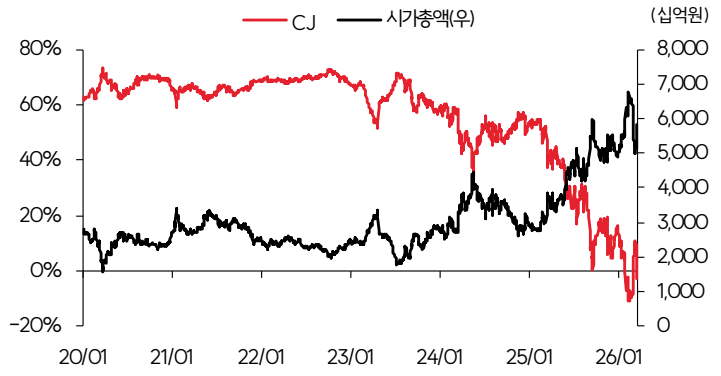
자료: SK 증권

CJ 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ 제일제당	3,064	45.6%	1,474	1,398	
	CJ 프레시웨이	374	47.1%	43	176	
	CJ ENM	1,403	42.4%	759	595	
	CJ CGV	820	50.9%	718	418	
	CJ	5,835	7.3%		424	
비상장사	CJ 올리브영		51.2%	54	1,767	유상증자 가치(20.12.24)
	CJ 푸드빌		92.0%	102	480	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			33	302	
합계				3,183		
지분가치					5,560	
순차입금					279	
사업가치					0	
브랜드가치					1,331	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					939	
NAV					5,673	
CJ 시가총액					5,835	
현재 NAV 대비 할인율					-2.9%	
Target NAV 대비 할인율					-20%	
목표 시가총액					6,807	
발행주식수					29,176,998	
적정주가					233,316	
목표주가					230,000	
현재주가					200,000	
상승여력					15.0%	

자료: SK 증권

CJNAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

CJ 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	10,600	11,119	11,429	11,871	10,867	10,943	11,486	11,868	45,019	45,164	48,020
매출원가	7,534	7,900	8,144	8,471	7,846	7,813	8,190	8,521	32,047	32,370	34,320
매출총이익	3,067	3,220	3,285	3,400	3,021	3,130	3,297	3,347	12,971	12,794	13,700
판관비	2,532	2,601	2,619	2,688	2,468	2,410	2,554	2,575	10,440	10,007	10,597
영업이익	535	619	666	712	553	720	743	771	2,532	2,787	3,103
영업이익률	5.0%	5.6%	5.8%	6.0%	5.1%	6.6%	6.5%	6.5%	5.6%	6.2%	6.5%

자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 분기별 실적전망 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	12,342	14,619	15,570	15,804	16,082	16,169	17,672	17,953	58,335	67,876	75,217
순이익	1,263	1,440	1,516	1,329	1,496	1,633	1,626	1,454	5,548	6,209	7,077
순이익률	10.2%	9.9%	9.7%	8.4%	9.3%	10.1%	9.2%	8.1%	9.5%	9.1%	9.4%

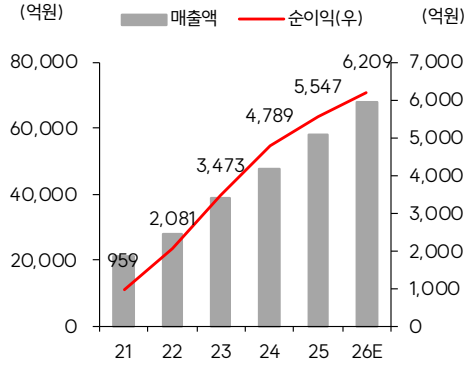
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 분기별 실적전망 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,298	2,394	2,651	2,865	2,477	2,564	2,831	3,040	10,208	10,912	11,676
순이익	81	37	106	157	97	141	116	137	381	491	554
순이익률	3.5%	1.5%	4.0%	5.5%	3.9%	5.5%	4.1%	4.5%	3.7%	4.5%	4.7%

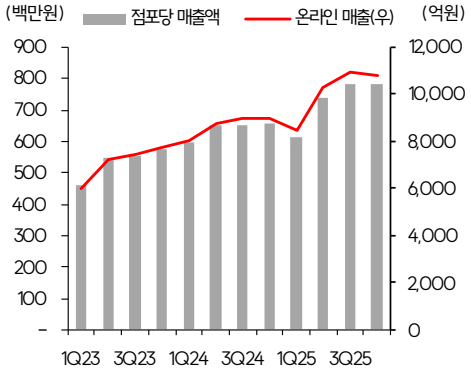
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 연간 실적 추이



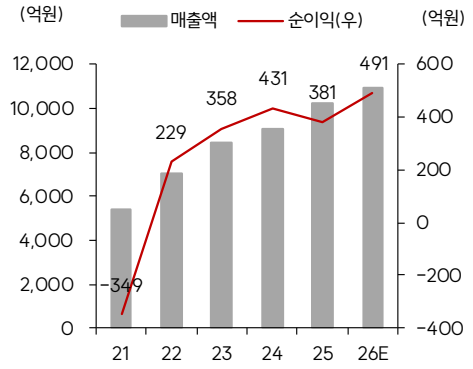
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 점포당 매출 및 온라인 매출 추이



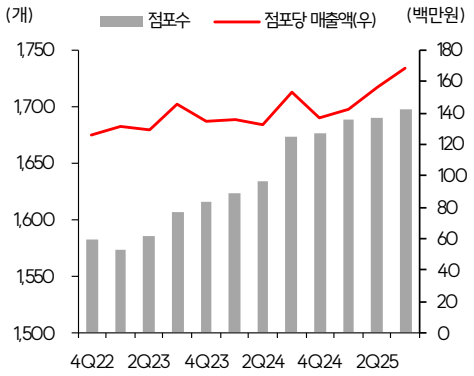
자료: CJ, SK 증권

CJ 푸드빌 연간 실적 추이



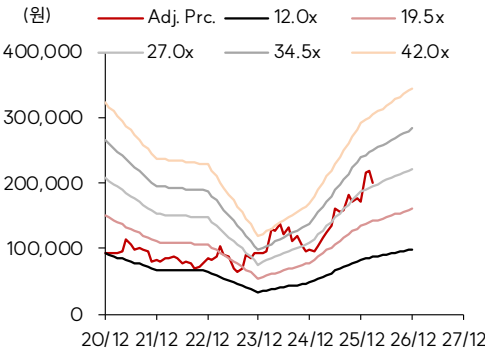
자료: CJ, SK 증권

CJ 푸드빌 점포수 및 점포당 매출 추이



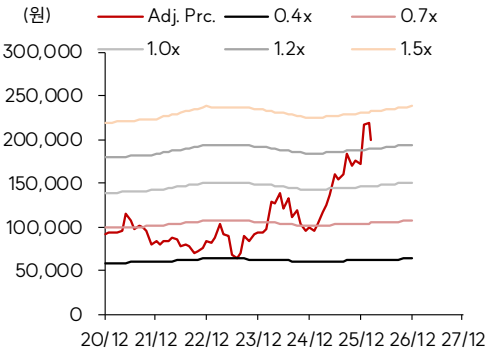
자료: CJ, SK 증권

CJ 12MF PER 밴드차트



자료: SK 증권

CJ 12MF PBR 밴드차트



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	14,584	14,690	14,830	18,996	23,637
현금및현금성자산	3,646	3,156	4,593	8,761	12,826
매출채권 및 기타채권	4,587	4,925	5,221	5,220	5,542
재고자산	3,170	3,082	3,651	3,650	3,875
비유동자산	32,620	32,807	35,265	31,682	28,099
장기금융자산	2,026	2,125	2,316	2,316	2,316
유형자산	14,306	14,313	16,384	14,218	12,052
무형자산	8,144	8,226	7,819	6,402	4,985
자산총계	47,204	47,497	50,096	50,678	51,737
유동부채	15,637	17,297	20,402	20,401	20,746
단기금융부채	7,484	9,333	12,461	12,461	12,461
매입채무 및 기타채무	4,234	3,962	5,604	5,602	5,947
단기충당부채	94	239	244	244	244
비유동부채	13,674	12,453	12,882	12,882	12,882
장기금융부채	11,039	9,578	10,719	10,719	10,719
장기매입채무 및 기타채무	900	931	139	139	139
장기충당부채	155	122	113	113	113
부채총계	29,311	29,751	33,284	33,282	33,628
지배주주지분	5,514	5,459	5,191	5,328	5,511
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본구성요소	122	-138	-376	-376	-376
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
이익잉여금	4,063	4,038	4,073	4,210	4,393
비지배주주지분	12,379	12,287	11,620	12,068	12,598
자본총계	17,893	17,746	16,812	17,396	18,109
부채와자본총계	47,204	47,497	50,096	50,678	51,737

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,353	43,647	45,019	45,164	48,020
매출원가	29,955	31,023	32,051	32,370	34,320
매출총이익	11,397	12,624	12,968	12,794	13,700
매출총이익률(%)	27.6	28.9	28.8	28.3	28.5
판매비와 관리비	9,358	10,076	10,441	10,007	10,597
영업이익	2,039	2,547	2,528	2,787	3,103
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.6	6.2	6.5
비영업손익	-1,053	-1,839	-1,949	-1,720	-1,840
순금융손익	-757	-796	0	0	0
외환관련손익	-21	-190	0	0	0
관계기업등 투자손익	-52	35	70	0	0
세전계속사업이익	986	709	578	1,067	1,263
세전계속사업이익률(%)	2.4	1.6	1.3	2.4	2.6
계속사업법인세	461	558	436	371	439
계속사업이익	525	151	143	695	824
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	525	151	143	695	824
순이익률(%)	1.3	0.3	0.3	1.5	1.7
지배주주	195	100	143	248	294
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.2	0.3	0.5	0.6
비지배주주	330	51	-1	447	530
총포괄이익	609	898	-34	695	824
지배주주	253	313	56	270	320
비지배주주	356	585	-90	425	504
EBITDA	5,099	6,268	6,124	6,370	6,686

현금흐름표

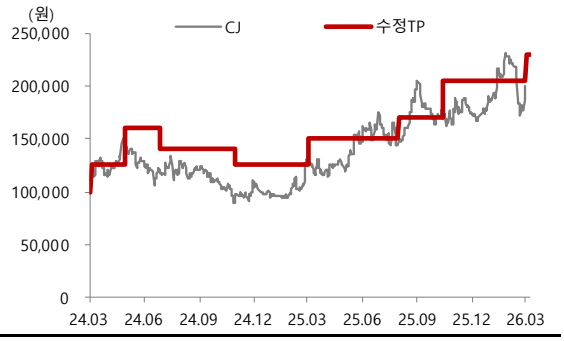
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,017	4,831	5,973	4,280	4,206
당기순이익(손실)	525	151	143	695	824
비현금성항목등	4,705	6,067	4,577	3,955	4,023
유형자산감가상각비	1,982	2,040	2,168	2,166	2,166
무형자산상각비	1,078	1,681	1,428	1,417	1,417
기타	1,645	2,346	980	372	440
운전자본감소(증가)	249	-967	1,681	1	-202
매출채권및기타채권의감소(증가)	124	-397	-143	1	-322
재고자산의감소(증가)	277	386	-602	1	-225
매입채무및기타채무의증가(감소)	-299	-449	2,921	-2	345
기타	-923	-841	-854	-743	-879
법인세납부	-461	-420	-427	-371	-439
투자활동현금흐름	-2,365	-2,188	-4,736	-0	-0
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,345	-973	-3,620	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,458	-1,302	-1,021	0	0
기타	437	87	-95	-0	-0
재무활동현금흐름	-2,974	-3,217	-949	-111	-111
단기금융부채의증가(감소)	-4,210	-1,860	-1,495	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,277	880	1,690	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-316	-264	-252	-111	-111
기타	-725	-1,972	-893	0	0
현금의 증가(감소)	-375	-490	1,407	4,168	4,065
기초현금	4,021	3,646	3,156	4,593	8,761
기말현금	3,646	3,156	4,593	8,761	12,826
FCF	3,672	3,858	2,353	4,280	4,206

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	1.0	5.5	3.1	0.3	6.3
영업이익	-5.3	24.9	-0.8	10.2	11.4
세전계속사업이익	-6.7	-28.1	-18.4	84.4	18.4
EBITDA	-4.9	22.9	-2.3	4.0	5.0
EPS	-3.6	-48.4	42.7	72.9	18.5
수익성 (%)					
ROA	1.1	0.3	0.3	1.4	1.6
ROE	3.6	1.8	2.7	4.7	5.4
EBITDA마진	12.3	14.4	13.6	14.1	13.9
안정성 (%)					
유동비율	93.3	84.9	72.7	93.1	113.9
부채비율	163.8	167.6	198.0	191.3	185.7
순차입금/자기자본	78.3	83.0	105.6	78.1	52.6
EBITDA/이자비용(배)	5.6	6.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	51.7	100.2	77.4	44.8	37.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,462	2,817	4,020	6,952	8,239
BPS	158,764	157,224	149,723	153,563	158,690
CFPS	91,257	107,149	104,862	107,416	108,703
주당 현금배당금	3,000	3,000	3,300	3,300	3,300
Valuation지표 (배)					
PER	17.3	35.2	42.8	28.8	24.3
PBR	0.6	0.6	1.1	1.3	1.3
PCR	1.0	0.9	1.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.8	4.8	5.8	5.1	4.3
배당수익률	3.2	3.0	1.9	1.7	1.7

자료 : CJ, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.19	매수	230,000원	6개월		
2025.10.31	매수	205,000원	6개월	-8.40%	13.17%
2025.08.18	매수	170,000원	6개월	2.83%	20.88%
2025.03.20	매수	150,000원	6개월	-6.24%	17.27%
2024.11.18	매수	125,000원	6개월	-19.06%	4.96%
2024.07.15	매수	140,000원	6개월	-17.89%	-3.64%
2024.05.17	중립	160,000원	6개월	-20.85%	-11.88%
2024.03.21	중립	125,000원	6개월	1.04%	22.16%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 19 일 기준)	매수	93.67%	중립	6.33%	매도	0.00%