CJ (001040)

이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

올리브영의 가치가 곧 CJ의 가치

멈추지 않는 성장

CJ올리브영의 실적 성장이 지속될 전망이다. 외국인 방문객수 증가와 함께 CJ올리브영 성장이 지속되고 있다. 25년 CJ올리브영 매출액은 5.8조원(+21.8% YoY), 영업이익 7447억원(+24.3% YoY, OPM 12.8%)으로 두 자릿수 성장세를 이어갔다. 방한 외국인수 증가를 상회하는 매출액 증가세가 나오면서 분기 최대 매출을 다시 한번 갱신했다. 온라인 매출액도 고성장을 이어갔다. 온라인 매출액은 1.8조원(+32.1%)으로 전체 매출 비중 30%를 넘어섰다. 중일 관계 긴장으로 일본인 관광객과 중국인 관광객 유입이 증가하고 있어 외국인 기반의 매출 성장세가 지속될 것이다. 26년에는 글로벌 진출도 본격화된다. 북미 지역에 물류 거점을 마련하고 2Q26부터 현지 오프라인 매장 출점을 단계적으로 늘려갈 계획이다.

기업가치에 우호적인 정책 환경

CJ올리브영의 가치가 동사 주가에 온전하게 투영될 전망이다. 최근 정부가 중복상장 제한을 추진함에 따라, 비상장 우량 자회사 보유한 동사의 수혜가 기대되는 시점이다. 동사는 순수지주회사로서 자회사의 실적과 지분가치가 기업가치에 결정적인 영향을 미친다. 특히 핵심 비상장 자회사인 CJ올리브영은 동사의 자회사 지분가치 중 74%에 달하고, 영업이익 비중은 30%를 차지하며 압도적인 존재감을 나타내고 있다. 올리브영의 성장이 곧 CJ의 가치로 판단하는 이유이다.

투자의견 BUY, 목표주가 25만원으로 커버리지 재개

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가는 사업가치 1.5조원, 자회사 지분가치 6.1조원에 순차입금 0.3조원을 차감해 산정했다. 핵심 자회사인 CJ올리브영의 가치가 온전히 반영될 것을 기대한다. 핵심 자회사인 CJ올리브영의 이익 성장에 따른 주주환원 확대도 기대된다. 동사는 25년 DPS를 3,300원(+10% YoY)으로 상향했다.

BUY (I)

목표주가	250,000원 (I)
직전 목표주가	157,000원
현재주가 (3/31)	189,000원
상승여력	32%

시가총액	55,145억원
총발행주식수	35,663,733주
60일 평균 거래대금	300억원
60일 평균 거래량	151,122주
52주 고/저	232,000원 / 113,500원
외인지분율	15.66%
배당수익률	1.92%
주요주주	이재현 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.5)	9.9	62.5
상대	6.9	(8.3)	(20.2)
절대 (달러환산)	(18.6)	3.3	56.4

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,670	0.7	-10.1	10,844	-1.6
영업이익	540	1.0	-24.2	588	-8.2
세전계속사업이익	38	-86.0	흑전	228	-83.5
지배순이익	-72	적전	적지	109	-166.4
영업이익률 (%)	5.1	+0.1 %pt	-0.9 %pt	5.4	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-0.7	적전	적지	1.0	-1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	43,647	45,019	45,316	47,746
영업이익	2,532	2,528	2,551	2,914
지배순이익	94	143	156	187
PER	44.0	34.9	41.2	33.3
PBR	0.7	0.9	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.0	5.3	5.6	5.3
ROE	1.7	2.7	3.0	3.5

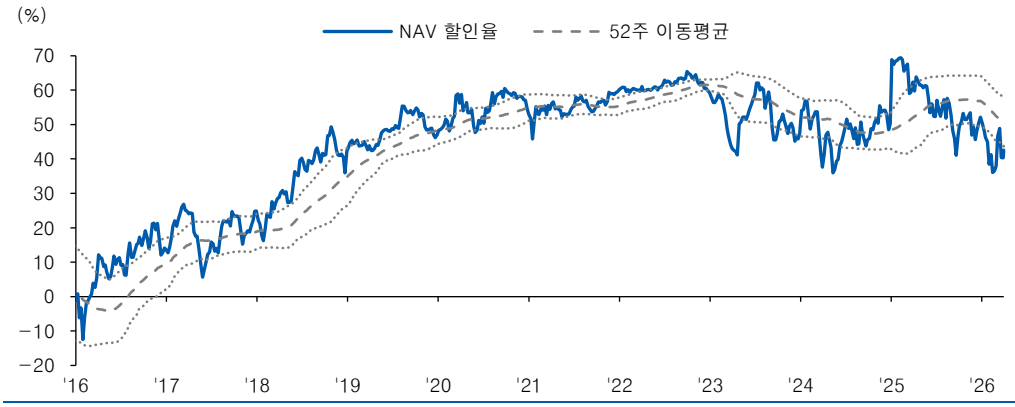
자료: 유안타증권

CJ 목표주가 산정 (단위: 십억원)

	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 사업 가치			**1,482**	
로열티			1,482	'26E 예상치에 10x 적용
B. 자회사 지분가치			**6,118**	**B=a+b**
a. 상장 자회사 지분가치			**1,150**	**a=ⓐ*47.8%(지배주주 지분율)**
ⓐ 상장자회사 합산 지분가치			2,407	전일 종가 기준
CJ 제일제당	21,588	52.1%	1,334	
CJ 프레시웨이	17,140	30.6%	171	
CJ CGV	85,196	32.0%	405	
CJ ENM	1,272	43.9%	496	
b. 비상장 자회사 가치			**4,968**	
CJ 올리브영	6,895	65.5%	4,516	26년 예상순이익에 10x 적용
CJ 푸드빌	500	84.2%	421	23년 Pre-Money 5,000억원 적용
기타			30	장부가
C. 순차입금			**288**	**4Q25말 별도 기준**
D. 적정 기업가치			**7,311**	**D=A+B-C**
E. NAV			8,568	
F. 발행주식수(백만주)			29	
G. 적정주가(원)			250,580	G=D/F
목표주가(원)			**250,000**	**상승여력 +32.2%**

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

CJ NAV 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

CJ (001040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**43,647**	**45,019**	**45,316**	**47,746**	**49,656**
매출원가	31,034	32,051	32,262	33,992	35,352
매출총이익	12,613	12,968	13,054	13,754	14,304
판관비	10,081	10,441	10,502	10,840	11,332
영업이익	**2,532**	**2,528**	**2,551**	**2,914**	**2,972**
EBITDA	6,268	6,048	5,960	6,236	6,226
영업외손익	-1,839	-1,949	-1,867	-2,103	-2,092
외환관련손익	-190	55	55	55	55
이자손익	-796	-817	-812	-797	-787
관계기업관련손익	35	66	66	66	66
기타	-887	-1,253	-1,177	-1,427	-1,427
법인세비용차감전순손익	694	578	684	811	880
법인세비용	557	436	462	543	589
계속사업순손익	136	143	222	267	290
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	136	143	222	267	290
지배지분순이익	**94**	**143**	**156**	**187**	**203**
포괄순이익	882	11	222	267	290
지배지분포괄이익	307	78	1,621	1,950	2,116

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**4,831**	**4,987**	**4,601**	**4,264**	**4,296**
당기순이익	136	143	222	267	290
감가상각비	2,052	2,185	2,153	2,127	2,105
외환손익	150	-101	-55	-55	-55
종속,관계기업관련손익	-35	-66	-66	-66	-66
자산부채의 증감	-967	-298	-797	-1,077	-990
기타현금흐름	3,495	3,126	3,143	3,068	3,012
투자활동 현금흐름	**-2,188**	**-3,323**	**-3,309**	**-3,437**	**-3,391**
투자자산	36	186	-15	-124	-97
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,345	-2,336	-2,000	-2,000	-2,000
유형자산 감소	372	145	0	0	0
기타현금흐름	-1,251	-1,318	-1,294	-1,313	-1,294
재무활동 현금흐름	**-3,217**	**-2,117**	**-1,484**	**-1,476**	**-1,479**
단기차입금	1,125	-649	1	9	7
사채 및 장기차입금	-430	179	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-264	-286	-111	-111	-111
기타현금흐름	-3,648	-1,360	-1,374	-1,374	-1,375
연결범위변동 등 기타	79	-146	738	949	888
현금의 증감	**-495**	**-598**	**546**	**300**	**314**
기초 현금	3,681	3,186	2,587	3,133	3,433
기말 현금	3,186	2,587	3,133	3,433	3,748
NOPLAT	**2,532**	**2,528**	**2,551**	**2,914**	**2,972**
FCF	**3,486**	**2,652**	**2,601**	**2,264**	**2,296**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**14,184**	**13,735**	**14,348**	**15,250**	**16,037**
현금및현금성자산	3,186	2,587	3,133	3,433	3,748
매출채권 및 기타채권	5,154	4,813	4,839	5,098	5,302
재고자산	3,175	2,949	2,968	3,128	3,253
비유동자산	33,297	33,231	32,805	32,606	32,449
유형자산	14,431	14,831	14,678	14,551	14,446
관계기업등 지분관련자산	1,694	1,590	1,601	1,687	1,754
기타투자자산	2,078	2,092	2,097	2,135	2,164
자산총계	**47,481**	**46,966**	**47,153**	**47,856**	**48,485**
유동부채	17,278	17,303	17,361	17,765	18,104
매입채무 및 기타채무	5,414	5,184	5,218	5,430	5,618
단기차입금	5,211	4,565	4,565	4,565	4,565
유동성장기부채	4,250	3,996	3,996	3,996	3,996
비유동부채	12,472	12,646	12,663	12,805	12,917
장기차입금	1,417	1,636	1,636	1,636	1,636
사채	4,321	4,446	4,446	4,446	4,446
부채총계	**29,750**	**29,949**	**30,024**	**30,571**	**31,021**
지배지분	5,452	5,209	5,254	5,330	5,422
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,032	4,060	4,105	4,181	4,273
비지배지분	12,278	11,808	11,875	11,955	12,042
자본총계	**17,730**	**17,017**	**17,129**	**17,285**	**17,464**
순차입금	**15,007**	**15,440**	**14,891**	**14,561**	**14,224**
총차입금	19,218	18,747	18,749	18,758	18,765

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,562	4,176	4,592	5,674	6,220
BPS	162,605	155,346	156,685	158,959	161,709
EBITDAPS	175,762	169,574	167,129	174,858	174,588
SPS	1,223,839	1,262,314	1,270,635	1,338,794	1,392,346
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	**44.0**	**34.9**	**41.2**	**33.3**	**30.4**
PBR	**0.7**	**0.9**	**1.2**	**1.2**	**1.2**
EV/EBITDA	**5.0**	**5.3**	**5.6**	**5.3**	**5.2**
PSR	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**

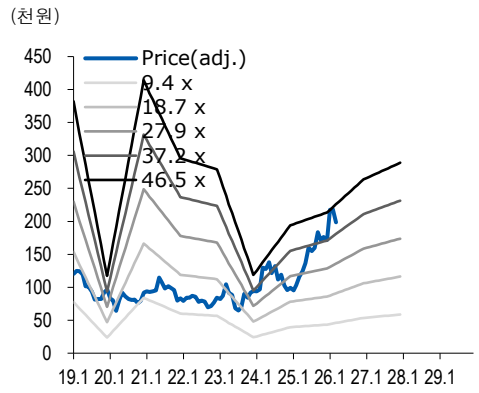
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**5.5**	**3.1**	**0.7**	**5.4**	**4.0**
영업이익 증가율 (%)	**24.2**	**-0.2**	**0.9**	**14.2**	**2.0**
지배순이익 증가율 (%)	**-51.6**	**52.0**	**8.6**	**20.3**	**8.5**
매출총이익률 (%)	28.9	28.8	28.8	28.8	28.8
영업이익률 (%)	**5.8**	**5.6**	**5.6**	**6.1**	**6.0**
지배순이익률 (%)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
EBITDA 마진 (%)	14.4	13.4	13.2	13.1	12.5
ROIC	2.0	2.5	3.4	4.3	4.3
ROA	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
ROE	**1.7**	**2.7**	**3.0**	**3.5**	**3.8**
부채비율 (%)	167.8	176.0	175.3	176.9	177.6
순차입금/자기자본 (%)	275.2	296.4	283.4	273.2	262.3
영업이익/금융비용 (배)	2.6	2.7	2.7	3.1	3.2

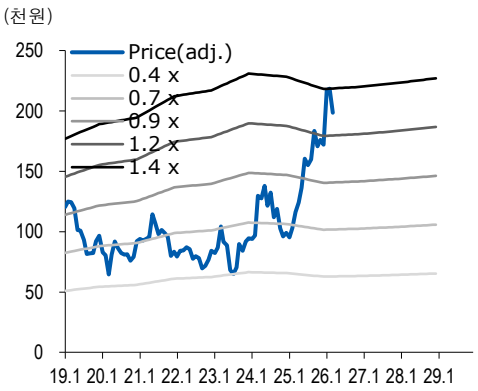
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

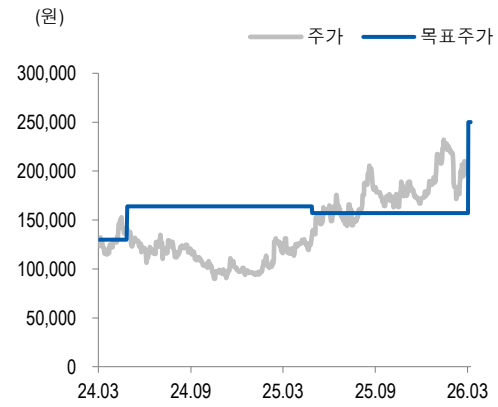
P/E band chart



P/B band chart



CJ (001040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-01	BUY	250,000	1년		
2025-05-28	BUY	157,000	1년	12.39	47.77
2025-05-27	1년 경과 이후		1년		
2024-05-27	BUY	164,000	1년	-31.02	-15.18
2023-11-27	BUY	130,000	1년	-17.00	17.46

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승웅**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.