Daishin 증권

2026년 05월 19일 화요일

Morning Meeting Brief

THE GLOBAL / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2026 년 5 월 3 주차

- 美 증시(S&P500), 마디지수 7,000 안착 후 알맞은 템포로 상승 흐름 유지. 21일 엔비디아 실적, M7 및 AI 인프라 관련주 모멘텀 예상
- 中 휴머노이드 로봇 관련 기업 투자 증가. 피그마, AI 사용량 기반 과금 사업모델 기대. 웰타워, 시니어하우징 성장 스토리 유효
- 이번 주 해외 투자 포커스: [신흥국전략]: Global X China Robotics and AI ETF(2807-HK), [미국주식] 피그마(FIG), [글로벌리츠] 웰타워(WELL)

글로벌전략 문남중, 신흥국전략 문건우, 미국주식 서영재, 글로벌리츠 김다은

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 이번에도 놓치면 또 후회할 수 있어... 실적/매크로 장세에서 금리 변수는 노이즈

- 단기 과열, 매물 소화 국면 진입. 이번주 변동성에 따라 조정 강도 결정
- 이번 변동성 또한 비중확대 기회, 26년 KOSPI Target 8,800p
- 실적 시즌 종료로 매크로 변수 민감도 높아질 여지, 젠슨 황 발언도 주목

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 삼성전자 노사 협상 분수령, 사이드카 충격 딛고 코스피 강보합

- 삼성전자 노사 협상 가능성에 반등, 코스피 강세 전환
- 금리·유가·환율 부담 지속, 위험자산 선호심리 위축
- 차익실현과 저가매수 공방 속 업종별 순환매 전개

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue comment] 비에이치:로봇은 비에이치에(R/F PCB)에 왜 주목하는가!

- 로봇/휴머노이드, 연성PCB 채택으로 원가절감 추구 가능성 부각
- 비에이치가 종합솔루션을 제공, 공급업체의 가능성 확대각
- 밸류에이션 재평가:① 애플 폴더블폰 ②로봇/휴머노이드로 다각화

박강호. kangho.park@daishin.com

[1Q26 Review] KH 바텍: 2Q 반등 및 로봇, 전장 강화

- 1Q26 영업이익(17억원)은 추정 하회. 스마트폰 판매 부진
- 2Q26 영업이익은 111억원으로 562%(qoq) 증가 추정
- 2026년 전장향 및 로봇 사업의 확대, 신성장 확보 추진

박강호. kangho.park@daishin.com

[1Q26 Review] CJ: 1Q 부진 불구, 올리브영 글로벌 진출과 자사주 향방이 변수

- 코스피 상승에도 NAV 증가 크지 않아 목표주가 26만원 유지
- 1Q26 매출액 11조 4,512억원(+8.0% YoY), 영업이익 4,607억원(-13.2% YoY)
- 올리브영 글로벌 성장세와 자사주 활용 방향이 투자 포인트

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

THE GLOBAL
Global Daishin View

2026년 5월 3주차

글로벌전략 문남중
신흥국전략 문건우
미국주식 서영재
글로벌리츠 김다은

- 美 증시, 알맞은 템포로 상승 흐름 유지. 21일 엔비디아 실적 결과, 증시 모멘텀 예상
- 피그마, AI 사용량 기반 과금 사업모델 기대, 웰타워, 시니어하우징 성장 스토리 유효
- 주식 포커스: Global X China Robotics..(2807-HK), 피그마(FIG), 웰타워(WELL)

[글로벌전략] 美 증시(S&P500), 마디지수 7,000p 안착. 5월 하반월, 8,000p 향해 묵묵히 나아갈 것

요란스러운 반도체국(韓) 증시 대비, 미국 증시는 7,000p 선 안착 후 알맞은 템포로 상승 흐름 유지. 1) G2, 양국간 경제적 연계 감안한 과도한 갈등을 막으려는 상호간 노력 재확인, 2)15일 클래리티 법안의 상원 은행위 심의 통과, 3) 15일 고유가·고금리라는 저해요인 불구, 증시 낙폭(-1.2%) 제한. 21일 FOMC 의사록(4월)은 시장이 이미 감지하고 있는 해석(물가 상승, 긴축 전환 부각), 영향 제한. 오히려 21일 엔비디아 실적은 시장 기대치 부합, AI 반도체 투자 사이클 지속성을 재확인시켜 주며 M7 및 AI 인프라 확산 기업 주가에 모멘텀 예상

[신흥국전략] Global X China Robotics and AI ETF(2807-HK): 휴머노이드 로봇 투자 확대에 상승폭 확대

중국 해관총서에 따르면 26.1/4분기 중국의 로봇 수출이 2.4조원을 기록했다고 발표. 6일 홍콩 SCMP에 따르면 중국 휴머노이드 로봇 관련 112개 브랜드에서 공시된 투자 금액만 6.1조원(137건)을 기록했다고 보도. 12일 중국 대표 로봇 기업 유니트리는 세계 최초 양산형 로봇 'GD01'을 공개. 5.14~15일 미국-중국 정상회담 결과 빅딜은 없었으나, G2 간 관계 회복 국면에 진입했다는 해석. 정상회담에서 합의된 관세 인하 및 비관세 장벽 완화 기대감에 로봇▪AI를 중점으로 중국 기술 업종의 추가 상승 장세 기대

[미국주식] 피그마(FIG): AI 사용량 기반의 과금 구조 기대

동사는 클라우드 및 웹 브라우저 기반의 UI/UX 디자인 및 협업 플랫폼 기업. 26.1/4분기 매출액 3.33억 달러로 예상치 3.16억 달러 상회, 조정 EPS 0.1달러로 예상치 0.06달러 상회하는 호실적 발표. AI 크레딧을 소진한 고객의 75% 이상이 크레딧을 추가 구매해 사용. 사용량 기반의 사업모델 확립이 가능하다는 기대감이 주가에 반영. 기존 고객들의 지출 금액 변화를 나타내는 순 달러 유지율은 139%를 기록, 전 분기 대비 +3%p 상승

[글로벌리츠] 웰타워(WELL): 시니어하우징 성장 스토리 유효

26.1/4분기 매출액 33.5억달러(+YoY 38.3%), 주당 FFO 1.35달러 (+YoY 12.5%) 컨센 상회. Senior Housing Operating 사업부문의 NOI는 13개 분기 연속 20%+ 성장 → 시니어하우징 회복이 일회성이 아닌 구조적 사이클임을 확인. 연초 대비 중간값 6.17달러에서 6.28달러로 상향→ 2026년 105억달러 투자 파이프라인 반영으로 외형 확장이 주당 이익 성장으로 연결. 12MF P/FFO 34배. 시니어하우징 리츠 중에 독보적인 탑라인 성장과 수익성 제고 동시 진행 중으로 프리미엄 부여 정당. 조정 시 매수전략 유효

Strategy

이번에도 놓치면 또 후회할 수 있어...
실적/매크로 장세에서 금리 변수는 노이즈

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 단기 과열, 매물 소화 국면 진입. 이번주 변동성에 따라 조정 강도 결정
- 이번 변동성 또한 비중확대 기회, 26년 KOSPI Target 8,800p
- 실적 시즌 종료로 매크로 변수 민감도 높아질 여지, 젠슨 황 발언도 주목

단기 과열, 매물 소화 국면 진입. 이번주 변동성에 따라 조정 강도 결정

KOSPI 독주에 제동이 걸림. 장 중 KOSPI 8,000선, 선행 PER 8배를 상회하기도 했지만, 이내 하락세로 돌아서며 급락 반전. **1월, 2월 독주, 3월 변동성 확대 패턴과 유사**

KOSPI 낙폭이 컸던 이유는 **1) KOSPI 급등의 부작용**. 3월말 ~ 5월 14일까지 KOSPI 58% 급등(대만 31.6%, 나스닥 23.4%, 일본 22.7%). **2) 실적 시즌 종료, 실적대비 주가 수준 과열 양상 뚜렷**. 3월 31일 ~ 5월 14일까지 실적 변화 대비 주가 변화율, 26개 중 4개 업종만 저평가. 반도체도 고평가 전환. 3) 한국도 금리인상 예정 국가로 분류되며 **채권금리 급등.** 4) 외국인 매도에도 불구하고 **KOSPI 상승을 이끌어 온 금융투자의 매도 전환**

당분간 단기 과열해소, 매물 소화 국면 전개 가능성 높다고 판단. 이번주(5월 3주차) 변동성 확대 폭에 따라 단기 조정 폭과 강도가 결정될 것. 지난주 금요일 KOSPI 장 중 변동성 7 ~ 8% 수준으로 확대. 이번주 초반 변동성이 7 ~ 8% 수준을 넘어서지 않는다면 향후 변동성은 점차 잦아지면서 저점을 형성해 나갈 것. 만약, 이번주 초반 장 중 변동성이 10%를 상회할 경우 저점을 확인하는 과정도 험난할 수 있음. **즉, 이번주 변동성 레벨이 KOSPI 저점을 결정지을 것**. 추가 변동성 확대가 제한될 경우 **6,900 ~ 7,100선에서 지지력 확보** 가능. 동 지수대는 12개월 선행 P/E 7.12배(26년 저점)와 5월초 갭상승 구간, 20일 이동평균선 위치. 만약, **주 초반 10% 이상 변동성 확대 시 6,400 ~ 6,500선 전후에서 지지력 확보** 예상. PBR 측면에서 올해 평균 수준이자, 40일, 50일 이동평균선 위치

이번 변동성 또한 비중확대 기회, 26년 KOSPI Target 8,800p

현재 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 실적/매크로 장세 진행 중. 금리 레벨업은 노이즈라고 생각. 단기적으로 채권금리 레벨업 충격은 불가피. 하지만, **실적 및 경기 모멘텀이 견고하고 추가적인 개선이 예상된다면 극복 가능한 변동성**. 아직은 역금융 장세로의 전환을 우려하는 수준. 실적, 경기 모멘텀이 금리 상승 압박을 이겨낼 수 있다고 판단

특히, KOSPI는 지정학적 리스크 확대 국면에서 유일하게 26년 GDP 성장률 상향 조정. KOSPI 이익 전망, 선행 EPS 상승세도 지속. 12M Fwd EPS 3월말 666.6p에서 5월 15일 991.2p로 레벨업. 현재 선행 PER은 7.56배에 불과. 코로나 저점(7.52배) 수준에 근접. 밸류에이션 정상화만으로도 사상 최고치 경신 행진, 지수 레벨업 가능. **선행 PER 8배 7,929p, 9배 8,920p에 달하는 상황. 당사 26년 KOSPI Target은 8,800p**

실적 시즌 종료로 매크로 변수 민감도 높아질 여지, 젠슨 황 발언도 주목

이번주 18일 중국 실물 지표, 21일 글로벌 주요국 S&P 제조업 PMI, 22일 일본 전국 CPI 결과 주목. **실적 시즌 종료로 매크로 변수에 대한 민감도 높아질 수 있음**. 중국 실물 지표 호조 시 경기 회복 기대가, 부진 시 경기 부양 및 물가 안정 기대 유입 가능

제조업 PMI는 확장 국면에서 추가 상승 여부와 물가 지표 확인 필요. 일본 전국 CPI 예상치는 전년대비 1.6%(전월 1.5%). 컨센서스를 크게 뛰어넘지 않는다면 이번 금리 급등을 촉발한 일본 금리 안정의 트리거가 될 수 있음. 이와 **함께 20일 엔비디아 실적 공개, 젠슨 황 발언도 주목. 실적 호조 속에 피지컬 AI 또는 반도체 밸류체인 내 협업 확대가 부각될 경우, 분위기 반전이 가능할 전망**

기존 주도주인 반도체, 자동차, 2차전지, 전력기기, 조선, 방산 등은 이번 변동성을 비중 확대 기회로 활용. 한편, 실적 컨센서스 대비 저평가 영역에 위치한 **소프트웨어, 건강관리, 은행, 비철/목재, 운송, 호텔/레저 등은 현재 가격대부터 단기 트레이딩에 집중**

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

퀀틴전시 플랜

삼성전자 노사 협상 분수령, 사이드카 충격 딛고 코스피 강보합

- 삼성전자 노사 협상 가능성에 반등, 코스피 강세 전환
- 금리·유가·환율 부담 지속, 위험자산 선호심리 위축
- 차익실현과 저가매수 공방 속 업종별 순환매 전개

삼성전자 노사 협상 가능성에 반등, 코스피 강세 전환

코스피는 장 초반 매도 사이드카가 발동되며 불안한 투자심리를 반영했으나, 삼성전자 반등에 힘입어 강세 전환 후 강보합 마감. 삼성전자 노사 간 1차 사후조정이 결렬된 후, 금일 2차 사후조정이 진행됨. 이재명 대통령은 기업경영권이 존중돼야 한다고 언급했고, 일각에서는 긴급조정권의 발동 가능성도 거론

한편 수원지법은 삼성전자가 노조 측을 상대로 제기한 위법 쟁의행위 금지 가처분 신청에 일부 인용 결정을 내림. 이로 인해 노조 측은 쟁의 행위 기간 중에도 생산 시설을 유지 및 운영해야 하며, 법원 판결 위반 시 노조는 1일당 1억원, 간부들은 1천만원을 각각 사측에 지급해야 함

노조 측은 법원 결정을 따르되 예정대로 21일부터 총파업 진행할 것이라고 밝힘. 그럼에도 법원 판결과 정부의 개입 의사, 그리고 19일까지 연장된 사후 조정 절차가 맞물리며 협상 가능성에 무게가 실림

반도체: 삼성전자(+3.9%), SK하이닉스(+1.2%), 주성엔지니어링(+30.0%)

금리·유가·환율 부담 지속, 위험자산 선호심리 위축

시장에 충격을 줬던 미국채 금리/유가/달러-원 환율 상승에 따른 부담은 지속

주말 사이 UAE와 사우디가 이란 소행으로 추정되는 공격을 받았고, 트럼프 대통령이 이란에 시간이 얼마 남지 않았다며 경고하며 중동 관련 불확실성은 재차 확대

한편 일본 국채 30년물 금리는 20bp 급등한 4.1958%까지 상승하며 1999년 이후 최고치를 경신. 이는 미국채 금리 상방 압력으로 작용했고, 미국채 10년물, 30년물 금리도 각각 4.6%, 5.16%까지 레벨업. 이에 따라 위험자산 선호심리는 위축

달러-원 환율은 외국인이 8거래일 연속 순매도하며 1,500원 부근에서 등락. 증시 부담 요인으로 작용

차익실현과 저가매수 공방 속 업종별 순환매 전개

단기 급등에 따른 차익실현 매물 출회와 저가매수세 유입, 업종별 순환매 장세

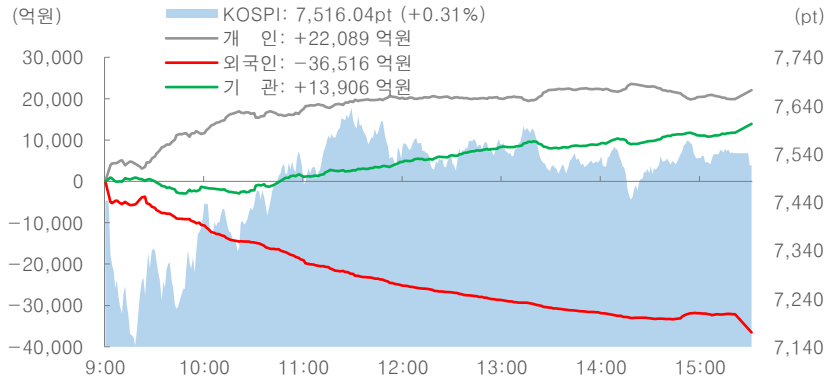
보험: 현대해상(+15.0%), 한화생명(+5.2%), 삼성생명(+1.1%)

태양광: OCI홀딩스(+9.3%), 한화솔루션(+6.8%)

스페이스X: 미래에셋벤처투자(+22.8%), 아주IB투자(+18.9%), 스피어(+14.6%)

자동차/로봇: 현대차(-5.3%), 현대모비스(-9.2%), 현대오토에버(-8.0%)

KOSPI 투자주체별 수금 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Issue Comment

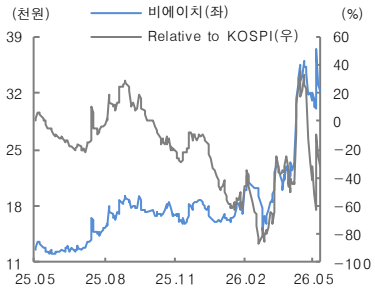
비에이치 (090460)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	52,000 유지
현재주가 (26.05.18)	32,350
	가전 및 전자부품업종

KOSPI	7516.04
시가총액	1,091십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	37,500원 / 11,970원
120일 평균거래대금	132억원
외국인지분율	19.29%
주요주주	이경환 외 6 인 21.85% 국민연금공단 10.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	55.2	105.7	146.9
상대수익률	-15.1	13.7	8.2	-13.7



로봇은 비에이치(R/F PCB)에 왜 주목하는가!

- 로봇/휴머노이드, 연성PCB 채택으로 원가절감 추구 가능성 부각
- 비에이치가 종합솔루션을 제공, 공급업체의 가능성 확대각
- 밸류에이션 재평가:① 애플 폴더블폰 ②로봇/휴머노이드로 다각화

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 52,000원 유지

글로벌 휴머노이드(테슬라, 보스턴 다이내믹스 등) 및 로봇(현대자동차, 삼성전자,LG전자 등) 업체들이 연성PCB 및 R/F PCB에 주목, 특허 제출 및 적용 가능성을 검토 중으로 추정. 휴머노이드 및 로봇은 향후 2~3년 후에 본격적인 양산, 대량생산에 초점 맞춘 원가절감, 가격 경쟁력 확보에 초점을 맞추고 있다고 분석

.원가절감 및 가격경쟁력 관점에서 1)액츄에이터 채택 수의 축소를 통해 원가경쟁력 그리고 공급망 확보/관리가 중요 2) 로봇/ 휴머노이드의 경쟁력은 정밀한 움직임, 손과 발, 관절의 세밀한 작동이 요구 3) 경량화 추구로 배터리의 효율성 추구가 필요하다고 판단

언급된 세가지 관점에 대응 가능한 분야로 연성(Flexible)PCB 및 R(Regid 경성)/F(Flexible 연성) PCB가 부각

1)휴머노이드와 로봇의 대량 생산에서 연성PCB는 액츄에이터와 결합으로 머리에서 손가락, 그리고 몸, 다리까지 길게 연결하여 정밀한 움직임을 제어 가능. 그러면 액츄에이터 수의 감소로 대량 양산 과정에서 가격경쟁력을 확보 예상 2) 연성PCB는 유연성(Flexible)과 1m~2m의 장 축의 생산이 용이, 로봇과 휴머노이드의 정밀한 움직임을 액츄에이터가 제어 가능. 손가락, 관절, 몸, 다리까지 다수의 연성PCB로 연결되는 구조로 예상 3) 또한 연성PCB 채택으로 전체 무게를 축소, 배터리의 사용 시간 증대로 업무의 효율성과 내구성이 확대 전망

만약 글로벌 휴머노이드 및 로봇 업체가 연성PCB을 적용할 가능성이 높아지면 비에이치가 유력한 공급업체로 부상할 것으로 판단. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 52,000원 유지

비에이치의 경쟁력 : 1) 종합 솔루션을 제공 2) 애플과 자동차 고객에서 신뢰성 확보 3) 미국에 생산법인 보유

이유는 1) 국내에서 연성PCB + 경성PCB 사업을 보유하여 R/F PCB에 유일하게 대응 가능. 또한 자회사를 통해 SMT(표면실장기술:Surface Mounter Technology 공정을 추가하면 고객에게 공급업체의 축소 및 관리의 효율성을 제공, 비에이치가 종합적인 공급 솔루션을 보유, 다른 경쟁업체대비 우위 2) 애플향 스마트폰에서 연성PCB, 태블릿PC에 경성PCB를 공급 중, 글로벌 제품 경쟁력의 신뢰성을 확보. 추가로 차량용 무선충전모듈(BH EVS) 사업으로 글로벌 다수의 자동차 업체를 고객으로 보유, 자동차 업체로 내구성 및 신뢰성을 확인, 휴머노이드 및 로봇 업체가 중시한 요인을 다수 확보 판단

3)미국과 중국의 정치적인 관계를 고려하면 중국보다 한국의 연성PCB를 선택, 그리고 애플 공급을 통해 검증된 업체를 선택할 것으로 판단. 또한 미국에 생산법인을 보유한 점도 경쟁력 요인

Results Comment

KH바텍 (060720)

2Q 반등 및 로봇, 전장 강화

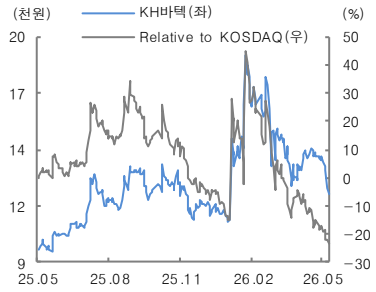
박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	17,000 하향
현재주가 (26.05.18)	12,190
	가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1111.09
시가총액	289십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	19,120원 / 9,350원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	7.10%
주요주주	남광희 외 2 인 22.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.3	-26.8	7.4	27.2
상대수익률	-9.8	-27.2	-15.1	-17.0



- 1Q26 영업이익(17억원)은 추정 하회. 스마트폰 판매 부진
- 2Q26 영업이익은 111억원으로 562%(qoq) 증가 추정
- 2026년 전장향 및 로봇 사업의 확대, 신성장 확보 추진

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 17,000원 하향(5.6%)

2026년 1Q 매출(551억원)과 영업이익(17억원)은 전년대비 -10.4%(-5.7% qoq), -53.6%(-26.6% qoq) 감소. 갤럭시Z폴드7 판매 호조(전년대비)가 이어졌으나 갤럭시A시리즈의 부진, 티타늄 매출의 감소로 종전 추정을 하회. 당기순이익도 2.9억원으로 -94.4%(yoy) 감소. 2026년 주당순이익은 -7.4% 하향하나 투자의견은 매수(BUY) 유지

현 시점에서 2026년 2Q 실적이 전분기대비 개선 및 성수기 진입, 삼성전자의 폴더블폰 라인 업 확대에 초점을 맞춘 전략이 필요. 2Q 매출(1,403억원)과 영업이익(111억원)은 전분기대비 154.6%, 545.2%씩 증가 추정. 삼성전자는 프리미엄 모델인 폴더블폰 판매 확대에 주력, 애플이 폴더블폰 시장에 참여도 긍정적인 요인

레인보우의 협동 로봇용 외장 케이스 부품 공급 등 로봇 사업을 확대, 미래의 신성장으로 추진. 금형 및 외장 케이스 형태의 사업을 힌지 분야로 확대, 스마트폰 중심의 사업포트폴리오가 자동차(전장용), 로봇으로 전환을 2026년 시작, 2027년 매출 확대에 주력, 성장 관점에서 긍정적으로 평가

투자의견은 매수(BUY) 유지, 목표주가 17,000원(2026년 EPS X 목표 P/E 16.3배(실적 회복기 상단)으로 하향. 중장기 관점에서 비중확대 유지. 투자포인트는

2026년 1Q 실적은 추정을 하회

2026년 1Q 매출은 551억원(-10.4% yoy/-5.7% qoq), 영업이익은 17억원(-53.6% yoy/-26.6% qoq), 당기순이익은 2.9억원(-94.4% yoy/-83.4% qoq)을 기록. 힌지를 포함한 조립모듈 매출은 133억원으로 전년 동기대비 유사하나 기타(티타늄, 브라켓) 매출은 84억원으로 전년동기(227억원)대비 63% 감소. 전장향 매출도 53억원으로 17.2%(yoy) 감소

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	1Q26	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	62	58	57	55	-10.4	-5.7	58	140	2.8	154.6
영업이익	4	2	3	2	-53.6	-26.6	3	11	-3.9	545.2
순이익	5	2	2	0	-94.4	-83.4	1	9	343.3	3,003.6

자료: KH바텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

CJ (001040)

1Q 부진 불구, 올리브영 글로벌 진출과 자사주 향방이 변수

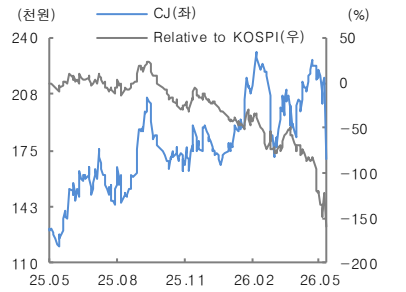
- 코스피 상승에도 NAV 증가 크지 않아 목표주가 26만원 유지
- 1Q26 매출액 11조 4,512억원(+8.0% YoY), 영업이익 4,607억원(-13.2% YoY)
- 올리브영 글로벌 성장세와 자사주 활용 방향이 투자 포인트

이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	260,000 유지
현재주가 (26.05.18)	170,300 지주업종

KOSPI	7516.04
시가총액	5,808십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	147십억원
52주 최고/최저	232,000원 / 119,500원
120일 평균거래대금	282억원
외국인지분율	16.70%
주요주주	이재현 외 7 인 47.59% 국민연금공단 12.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.6	-25.3	-4.4	36.8
상대수익률	-34.6	-45.3	-49.7	-52.2



투자의견 매수, 목표주가 260,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 코스피 상승에도 CJ ENM, CJ프레시웨이 등 상장 자회사 주가 부진으로 NAV 증가가 크지 않아 기존 목표주가 유지. NAV 대비 할인율 55% 적용.

1Q26 연결 매출액 11.5조원(+8.0% YoY), 영업이익 4,607억원(-13.2% YoY)

1분기 연결 매출액 11조 4,512억원으로 당사 및 컨센서스 소폭 상회했으나, 영업이익 4,607억원으로 하회. 전 계열사 매출 증가에도 수익성이 악화되는 모습.

주요 연결자회사별 실적은 [CJ제일제당] 매출액 7.1조원(+6.0% YoY), 영업이익 2,381억원(-17.2% YoY), [CJ ENM] 매출액 1.2조원(+16.8% YoY), 영업이익 15억원(+114.3% YoY), [CJ올리브영] 매출액 1.5조원(+24.5% YoY). 인바운드 매출 고성장과 온라인 비중 확대(33.1%)로 성장 모멘텀 견조. 2Q부터 미국 오프라인·온라인 글로벌 진출 본격화는 기업가치 재평가 트리거로 판단.

올리브영 글로벌 성장세와 자사주 활용 방향이 투자 포인트

CJ는 자사주 7.3% 보유로 3차 상법 개정에 따른 소각 의무화 대상. 다만 이번 주주총회에서 소각 대신 "자기주식의 보유 또는 처분에 관한 규정"을 신설하는 방향으로 정관을 변경한 점은 주목할 만함. 2026년 신규 배당 정책 발표 예정으로 자사주 처리 방향이 주가 변수로 작용할 전망. NAV의 59%를 차지하는 올리브영의 밸류에이션 변화가 향후 지배구조 논의와 맞물릴 가능성에 주목.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	10,600	11,871	10,843	11,451	8.0	-3.5	10,661	11,261	1.3	-1.7
영업이익	535	712	588	461	-13.9	-35.3	567	742	20.7	61.1
순이익	70	-234	24	-9	적전	적지	18	47	-71.1	흑전

자료: CJ, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	43,647	45,019	46,817	48,059	49,982
영업이익	2,532	2,528	2,707	2,953	3,071
세전순이익	694	578	687	1,069	1,276
총당기순이익	136	143	169	264	315
지배지분순이익	94	143	137	158	173
EPS	2,643	4,019	3,848	4,434	4,853
PER	37.5	42.8	56.4	48.9	44.7
BPS	152,881	146,056	145,563	145,547	145,824
PBR	0.6	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	1.7	2.7	2.6	3.0	3.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: CJ, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.