지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

(001040)

CJ

BUY(유지)

실적 개선에 주력

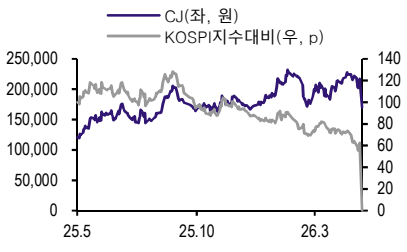
목표주가	230,000원(유지)
현재주가(05/18)	170,300원
상승여력	35.1%
시가총액	4,969십억원
발행주식수	29,177천주
52주 최고가 / 최저가	232,000 / 119,500원
3개월 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	16.1%
주요주주	
이재현 (외 8인)	47.6%
국민연금공단 (외 1인)	12.8%
자사주 (외 1인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.6	-25.3	-4.4	36.8
상대수익률(KOSPI)	-42.0	-61.8	-94.5	-149.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	43,647	45,019	47,773	49,786
영업이익	2,532	2,528	2,610	2,911
EBITDA	6,268	6,048	6,226	6,431
지배주주순이익	94	143	586	840
EPS	2,562	4,176	20,854	30,190
순차입금	15,013	15,441	14,705	13,753
PER	38.7	41.2	8.2	5.6
PBR	0.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.9	3.5	3.4	3.1
배당수익률	3.0	1.9	1.9	2.1
ROE	1.7	2.7	10.9	14.2
컨센서스 영업이익	-	-	2,759	0
컨센서스 EPS	-	-	6,631	0

주가추이



지난해의 부진에서 벗어나 2026년은 소비 환경 개선으로 연간 연결 영업이익은 증익 추세로 전환할 전망임. 자회사 기업가치 상승도 가능할 것이며, 이를 통한 CJ의 주가 재평가가 지속될 것임.

1Q26 Review: OP 4,607억원(-13.2% YoY), 전망치 하회

1분기 연결기준 매출액 11.5조원(+8.0% YoY), 영업이익 4,607억원(-13.2% YoY)으로 당초 전망치를 하회하는 부진한 영업실적을 기록함. 매출액은 당초 전망치를 소폭 상회했는데, CJ제일제당(대한통운 포함)과 CJ올리브영이 주도하는 가운데 연결 자회사 대부분 견조한 외형성장을 기록했기 때문임. 반면, 영업이익은 전망치를 하회했는데, CJ제일제당의 실적 부진과 연결조정 손익 악화 때문임. CJ올리브영(방한 외국인 및 온라인 성장으로 외형 증가 및 수익성 증대)의 견조한 영업이익 창출과 함께 CJ ENM, CJ CGV, CJ푸드빌 등 자회사들의 실적은 개선됨.

2026년: 소비 환경 개선, 실적 개선과 자회사 가치 상승

올해는 긍정적인 자산효과와 실질임금 상승, 방한 외국인 증가, 소비심리 회복 등으로 국내 소비지출 증가율의 점진적 개선이 가능할 전망임. CJ의 사업구조는 식품, 생명공학, 신유통, 엔터테인먼트/미디어로 소비경기 영향을 받고 있는데, 내수 회복에 따른 전반적인 실적 개선이 가능할 것임. 또한 해외 비중 확대 지속으로 성장 동력도 추가적으로 확보하고 있음. 다만, 1분기 부진한 실적을 반영해 연간 수익예상을 하향 조정함. 2026년 연간 연결 기준 매출액 47.8조원(+6.1% YoY), 영업이익 2.6조원(+3.4% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 230,000원 유지

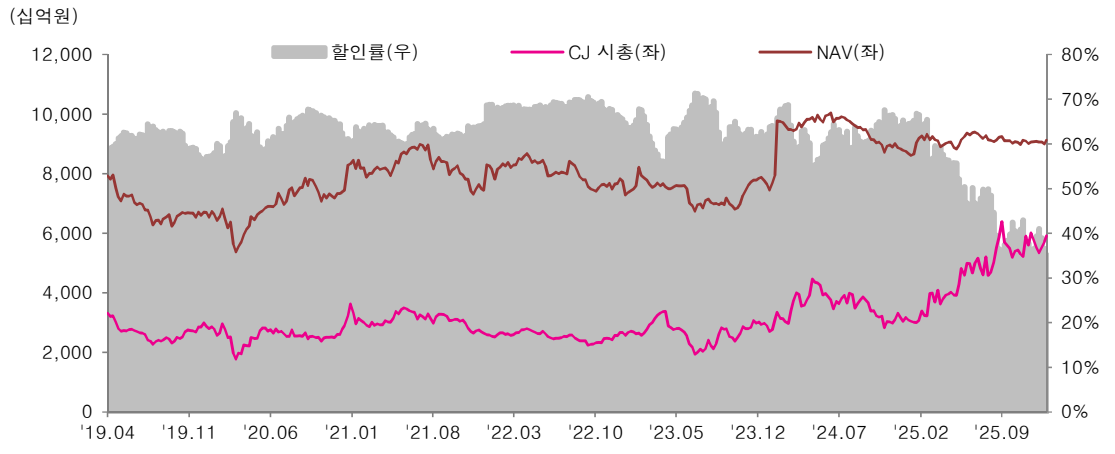
2026~2027년 수익예상 하향에도 상장 자회사 기업가치가 상승한 점을 감안해 기존 목표주가를 유지함. 지난 4월 이후 주가 상승에도 불구하고, NAV 대비 할인율은 50.4%이고, 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 9.3배, 1.3배로 밸류에이션 매력은 여전히 높은 수준임. 4대 사업(Culture, Platform, Wellness, Sustainability)을 통한 성장동력을 마련 중임. 기업가치 제고 및 주주환원 확대에 보다 구체적인 가이드라인 제시가 필요함.

표 1 CJ 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역		지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치				8,035	
1) 상장회사 가치				2,415	공정가치 평가
	CJ제일제당	44.6	3,335	1,487	
	CJ ENM	40.1	932	374	
	CJ프레시웨이	47.1	296	139	
	CJ CGV	50.9	814	414	
2) 비상장 회사 가치				5,620	
	CJ푸드빌	84.2	102	86	장부가액
	CJ올리브영	51.2	10,753	5,506	26E 순이익 X PER 18배
	기타		29	29	
2. 자기주식	CJ	7.26	4,969	361	
3. 별도 영업가치				1,887	26E, EV/EBITDA X 8.0배 적용
4. 기업가치(=1+2+3)				10,283	
5. 순차입금				268	별도 기준 (25/4Q)
6. 적정시가총액(=4-5)				10,015	
발행주식수				29,177	
주당 NAV (원)				343,255	
목표주가 (원)				230,000	
NAV 대비 할인율				35.0%	실적, 주주환원, 지배구조 감안
현재주가 (원)				170,300	
상승여력 (%)				35.1	

자료: 흥국증권 리서치센터

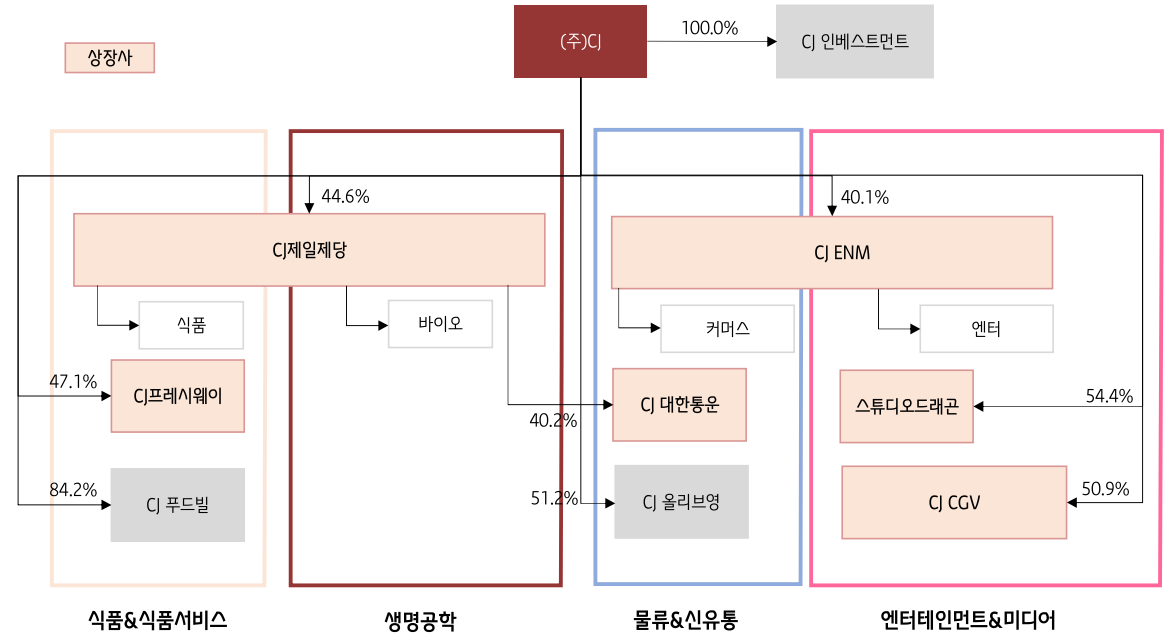
그림 1 CJ 및 주요 자회사(상장/비상장) 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

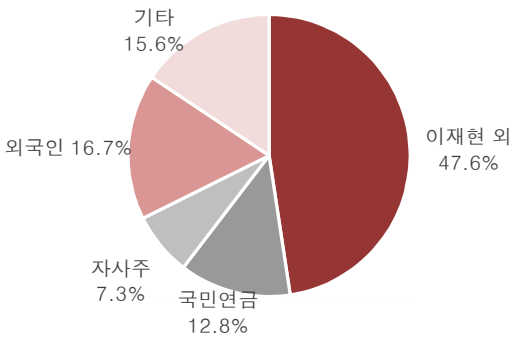
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-05-19

그림 2 CJ 지배구조



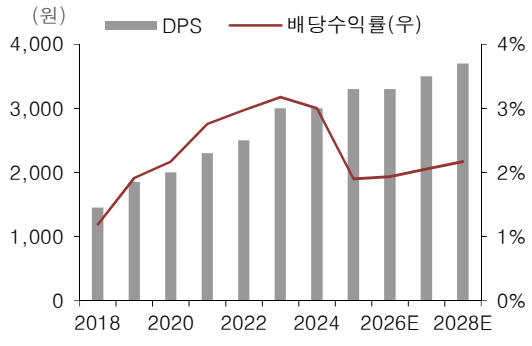
주: CJ CGV 지분 50.9%(24년 6월 올리브네트웍스 현물출자 완료)
자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

그림 3 CJ 주주 구성



자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

그림 4 CJ DPS와 배당수익률 추이 및 전망



주: 별도재무제표 기준
자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-19

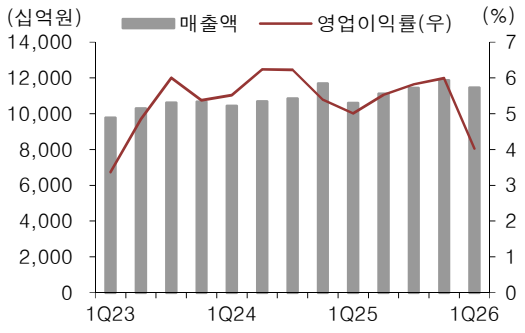
표 2 CJ 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	10,600	11,119	11,429	11,871	11,451	11,870	12,055	12,398	45,018	47,773	49,786
별도	51	112	43	59	52	114	44	60	264	270	275
CJ제일제당	6,706	7,220	7,440	7,567	7,111	7,694	7,814	7,885	28,932	30,504	31,065
CJ프레시웨이	799	883	901	898	834	954	973	960	3,481	3,722	3,996
CJ ENM	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,360	1,290	1,483	5,134	5,463	5,637
CJ CGV	534	492	583	667	573	523	620	624	2,275	2,340	2,408
CJ푸드빌	230	239	265	287	256	249	277	299	1,021	1,082	1,111
CJ올리브영	1,234	1,462	1,557	1,580	1,537	1,583	1,648	1,716	5,834	6,484	7,405
연결조정	-91	-602	-606	-624	-242	-608	-611	-631	-1,923	-2,092	-2,112
매출총이익	3,067	3,216	3,285	3,400	3,186	3,471	3,505	3,588	12,968	13,750	14,641
영업이익	531	615	666	712	461	685	734	731	2,523	2,610	2,911
별도	27	62	21	36	88	64	21	37	147	210	216
CJ제일제당	288	343	347	339	238	359	359	370	1,317	1,325	1,425
CJ프레시웨이	11	27	34	30	11	30	37	32	102	110	119
CJ ENM	1	29	18	86	15	47	41	78	133	180	204
CJ CGV	3	2	23	68	9	13	34	43	96	99	125
CJ푸드빌	7	11	12	20	8	11	13	21	50	53	56
CJ올리브영	168	203	212	162	213	224	228	178	745	844	980
연결조정	25	-63	0	-28	-120	-64	0	-28	-66	-212	-214
세전이익	269	519	534	-744	282	823	833	-229	578	1,708	2,456
지배주주순이익	70	164	144	-234	76	298	282	-71	143	586	840
수익성 (%)											
GPM	28.9	28.9	28.7	28.6	27.8	29.2	29.1	28.9	28.8	28.8	29.4
OPM	5.0	5.5	5.8	6.0	4.0	5.8	6.1	5.9	5.6	5.5	5.8
별도	54.0	55.9	48.6	60.9	169.2	56.3	48.9	61.1	55.5	77.8	78.4
CJ제일제당	4.3	4.8	4.7	4.5	3.3	4.7	4.6	4.7	4.6	4.3	4.6
CJ프레시웨이	1.3	3.1	3.7	3.3	1.3	3.1	3.8	3.4	2.9	3.0	3.0
CJ ENM	0.1	2.2	1.4	6.0	1.1	3.4	3.2	5.3	2.6	3.3	3.6
CJ CGV	0.6	0.3	4.0	10.2	1.5	2.5	5.5	6.9	4.2	4.2	5.2
CJ푸드빌	3.2	4.5	4.6	6.9	3.3	4.5	4.6	7.0	4.9	4.9	5.0
CJ올리브영	13.6	13.9	13.6	10.2	13.9	14.2	13.9	10.4	12.8	13.0	13.2
RPM	2.5	4.7	4.7	-6.3	2.5	6.9	6.9	-1.9	1.3	3.6	4.9
NPM	0.7	1.5	1.3	-2.0	0.7	2.5	2.3	-0.6	0.3	1.2	1.7
성장성 (% YoY)											
매출액	1.6	4.1	5.4	1.6	8.0	6.8	5.5	4.4	3.1	6.1	4.2
영업이익	-7.9	-7.7	-1.4	15.8	-13.2	11.4	10.2	2.7	-0.4	3.4	11.6
세전이익	-12.9	18.7	1,330.2	흑전	4.8	58.6	56.0	-69	-16.6	195.4	43.8
순이익	-1.6	-13.5	흑전	흑전	8.8	82.1	96.7	-70	52.0	308.8	43.3
기본가정											
세계GDP (%, YoY)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0
국제유가 ($/bbl)	71.4	63.7	65.0	59.1	72.0	85.0	75.0	70.0	64.8	75.5	65.0
한국GDP (%, YoY)	-0.3	0.6	1.9	1.6	2.3	2.1	2.0	1.7	1.0	2.0	1.9
민간소비 (%, YoY)	0.5	1.0	1.8	2.0	2.5	2.0	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
소비자물가 (%, YoY)	2.1	2.1	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.0
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,470	1,440	1,425	1,423	1,449	1,420
WTI*FX (%, YoY)	1.4	-19.3	-11.7	-12.8	1.3	40.0	19.8	16.2	-10.6	19.3	-15.1

자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

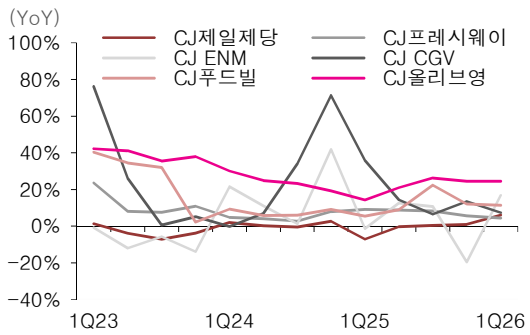
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-05-19

그림 5 연결 매출액 및 영업이익 추이



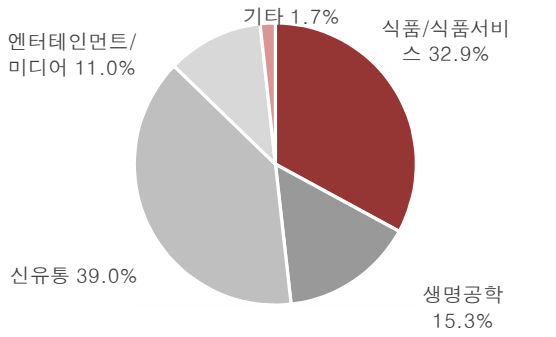
자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

그림 6 자회사별 매출 성장률 추이



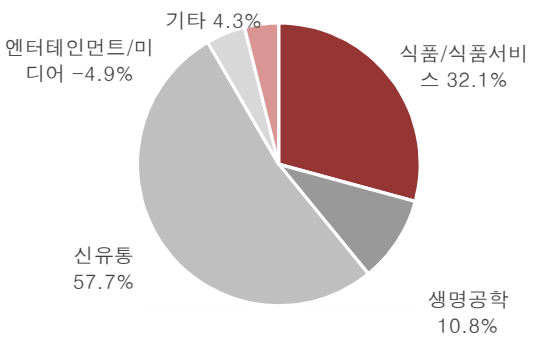
자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

그림 7 사업부문별 매출액 비중 (2026년 1분기)



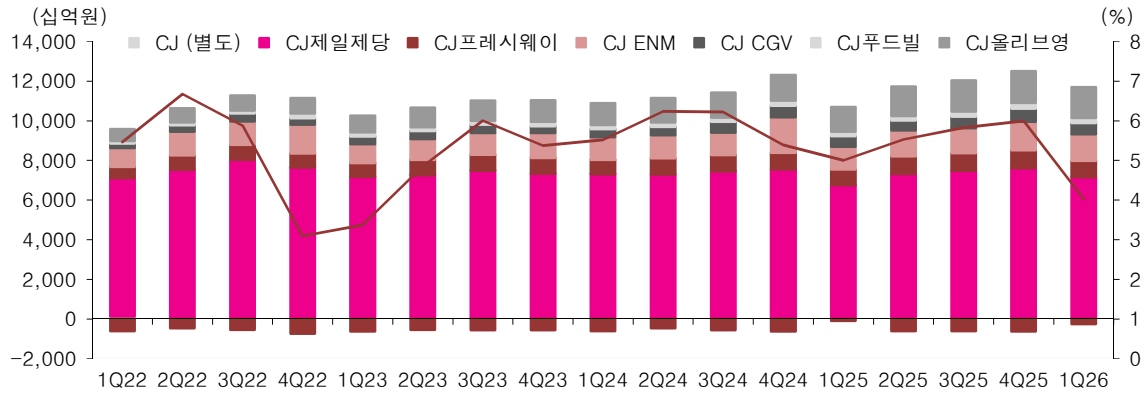
자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

그림 8 사업부문별 영업이익 비중 (2026년 1분기)



자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

그림 9 부문별 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

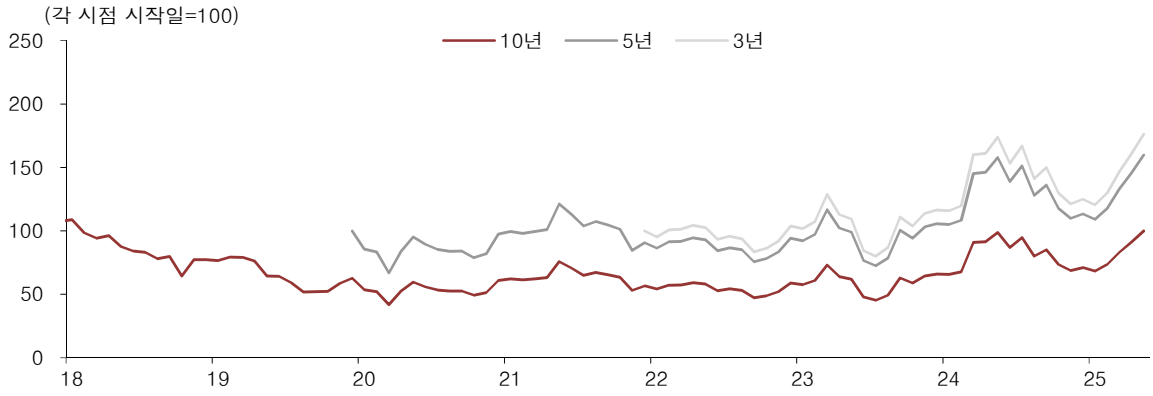
[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-19

표 3 CJ 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	20,296	18,523	19,218	18,747	18,627	18,507	18,387
순차입금	15,200	14,018	15,013	15,441	14,705	13,753	12,913
부채비율(%)	172.0%	163.8%	167.8%	176.0%	172.3%	166.5%	160.5%
차입금의존도 (%)	42.1%	39.2%	40.5%	39.9%	39.4%	38.4%	37.4%
순차입금의존도 (%)	31.5%	29.7%	31.6%	32.9%	31.1%	28.6%	26.3%
총차입금/EBITDA (배)	3.8	3.6	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8
순차입금/EBITDA (배)	2.8	2.7	2.4	2.6	2.4	2.1	2.0
단기유동성	1.5	1.3	1.2	0.9	1.0	1.1	1.3
당좌비율	77.3%	78.0%	70.8%	64.1%	68.3%	73.5%	77.9%
유동비율	89.5%	93.3%	82.1%	79.4%	83.9%	89.7%	94.8%
자기자본비율	36.8%	37.9%	37.3%	36.2%	36.7%	37.5%	38.4%
현금성자산 (A)	5,096	4,505	4,205	3,307	3,923	4,755	5,474
단기성차입금 (B)	9,233	7,484	9,633	8,729	8,689	8,649	8,609
A/B (%)	55.2	60.2	43.7	37.9	45.1	55.0	63.6
단기성차입금/총차입금 (%)	45.5	40.4	50.1	46.6	46.6	46.7	46.8
영업이익	2,154	2,039	2,532	2,528	2,610	2,911	3,157
EBITDA	5,362	5,099	6,268	6,048	6,226	6,431	6,611
순이자비용	580	757	796	817	1,054	620	613
이자보상배율 (영업이익 대비)	3.7	2.7	3.2	3.1	2.5	4.7	5.1
이자보상배율 (EBITDA 대비)	9.2	6.7	7.9	7.4	5.9	10.4	10.8

자료: CJ, 흥국증권 리서치센터

그림 10 CJ TSR 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-19

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**43,647**	**45,019**	**47,773**	**49,786**	**52,072**
증가율 (Y-Y,%)	5.5	3.1	6.1	4.2	4.6
영업이익	**2,532**	**2,528**	**2,610**	**2,911**	**3,157**
증가율 (Y-Y,%)	24.2	(0.2)	3.2	11.6	8.4
EBITDA	6,268	6,048	6,226	6,431	6,611
영업외손익	(1,839)	(1,949)	(901)	(455)	(437)
순이자수익	(796)	(817)	(1,054)	(620)	(613)
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	47	178	431	431	431
세전계속사업손익	694	578	1,708	2,456	2,719
당기순이익	**136**	**143**	**1,262**	**1,891**	**2,094**
지배기업당기순이익	**94**	**143**	**586**	**840**	**929**
증가율 (Y-Y,%)	(51.6)	52.0	308.8	43.3	10.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.2	3.2	4.9	4.5	5.0
영업이익증가율(3Yr)	10.4	5.5	8.6	4.8	7.7
EBITDA증가율(3Yr)	13.1	4.1	6.9	0.9	3.0
순이익증가율(3Yr)	(44.7)	(40.8)	34.0	140.3	144.9
영업이익률(%)	5.8	5.6	5.5	5.8	6.1
EBITDA마진(%)	14.4	13.4	13.0	12.9	12.7
순이익률 (%)	0.3	0.3	2.6	3.8	4.0
NOPLAT	**498**	**623**	**1,928**	**2,242**	**2,431**
(+) Dep	3,736	3,520	3,616	3,519	3,455
(-) 운전자본투자	407	(480)	124	108	117
(-) Capex	1,345	2,336	2,479	2,583	2,702
OpFCF	2,482	2,287	2,941	3,071	3,067

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	14,184	13,735	14,523	15,765	16,925
현금성자산	4,205	3,307	3,923	4,755	5,474
매출채권	5,154	4,813	4,891	5,112	5,350
재고자산	3,175	2,949	2,989	3,124	3,269
비유동자산	33,297	33,231	32,712	32,395	32,263
투자자산	10,334	10,538	10,665	10,794	10,924
유형자산	14,431	14,831	14,996	15,233	15,544
무형자산	8,532	7,862	7,051	6,369	5,796
자산총계	**47,481**	**46,966**	**47,235**	**48,160**	**49,188**
유동부채	17,278	17,303	17,311	17,573	17,856
매입채무	5,414	5,184	5,163	5,396	5,647
유동성이자부채	9,633	8,729	8,689	8,649	8,609
비유동부채	12,472	12,646	12,580	12,514	12,448
비유동이자부채	9,585	10,019	9,939	9,859	9,779
부채총계	**29,750**	**29,949**	**29,891**	**30,087**	**30,304**
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,032	4,060	4,535	5,264	6,075
자본조정	249	(23)	(171)	(171)	(171)
자기주식	(148)	(148)	(148)	(148)	(148)
자본총계	**17,730**	**17,017**	**17,344**	**18,073**	**18,884**
투하자본	29,878	29,479	29,034	28,775	28,709
순차입금	15,013	15,441	14,705	13,753	12,913
ROA	0.2	0.3	1.2	1.8	1.9
ROE	1.7	2.7	10.9	14.2	13.9
ROIC	1.7	2.1	6.6	7.8	8.5

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,562	4,176	20,854	30,190	33,433
BPS	152,881	146,056	155,225	175,662	198,409
DPS	3,000	3,300	3,300	3,500	3,700
Multiples(x,%)					
PER	38.7	41.2	8.2	5.6	5.1
PBR	0.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	2.9	3.5	3.4	3.1	2.9
배당수익율	3.0	1.9	1.9	2.1	2.2
PCR	0.6	1.0	1.7	1.5	1.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	167.8	176.0	172.3	166.5	160.5
Net debt/Equity	84.7	90.7	84.8	76.1	68.4
Net debt/EBITDA	239.5	255.3	236.2	213.9	195.3
유동비율	82.1	79.4	83.9	89.7	94.8
이자보상배율	3.2	3.1	2.5	4.7	5.1
이자비용/매출액	2.2	2.1	2.5	1.5	1.4
자산구조					
투하자본(%)	67.3	68.0	66.6	64.9	63.6
현금+투자자산(%)	32.7	32.0	33.4	35.1	36.4
자본구조					
차입금(%)	52.0	52.4	51.8	50.6	49.3
자기자본(%)	48.0	47.6	48.2	49.4	50.7

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

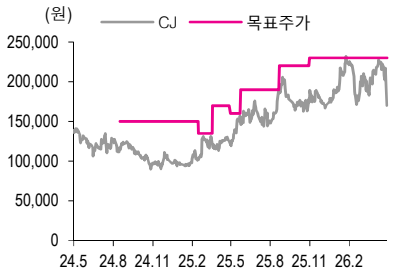
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**4,831**	**4,987**	**3,513**	**3,835**	**3,850**
당기순이익	136	143	1,262	1,891	2,094
자산상각비	3,736	3,520	3,616	3,519	3,455
운전자본증감	(967)	(298)	(124)	(108)	(117)
매출채권감소(증가)	(397)	172	(78)	(220)	(238)
재고자산감소(증가)	386	7	(40)	(135)	(146)
매입채무증가(감소)	(449)	289	(21)	233	252
투자현금	**(2,188)**	**(3,323)**	**(2,675)**	**(2,781)**	**(2,901)**
단기투자자산감소	0	0	(9)	(9)	(9)
장기투자증권감소	306	(64)	395	394	394
설비투자	(1,345)	(2,336)	(2,479)	(2,583)	(2,702)
유무형자산감소	(930)	(856)	(491)	(491)	(491)
재무현금	**(3,217)**	**(2,117)**	**(231)**	**(231)**	**(238)**
차입금증가	(981)	(784)	(120)	(120)	(120)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(264)	(286)	(111)	(111)	(118)
현금 증감	(495)	(598)	607	823	711
총현금흐름(Gross CF)	**6,218**	**5,847**	**3,637**	**3,942**	**3,967**
(-) 운전자본증가(감소)	407	(480)	124	108	117
(-) 설비투자	1,345	2,336	2,479	2,583	2,702
(+) 자산매각	(930)	(856)	(491)	(491)	(491)
Free Cash Flow	3,536	3,134	543	761	657
(-) 기타투자	(306)	64	(395)	(394)	(394)
잉여현금	3,842	3,071	938	1,155	1,051

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-05-19

CJ - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-04	Buy	150,000	(30.9)	(16.9)
2025-03-06	담당자변경			
2025-03-06	Buy	135,000	(11.2)	(2.8)
2025-04-08	Buy	170,000	(28.2)	(23.4)
2025-05-19	Buy	160,000	(14.7)	(2.0)
2025-06-12	Buy	190,000	(16.8)	(1.4)
2025-09-10	Buy	220,000	(18.9)	(6.6)
2025-11-19	Buy	230,000	(14.9)	0.9
2026-05-19	Buy	230,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286