

CJ
(001040)

이경연

이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com cherry.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

하향

현재주가

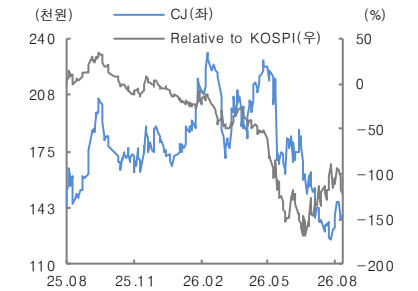
138,100

(26.08.14)

지주업종

KOSPI	6977.94
시가총액	4,745십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	147십억원
52주 최고/최저	232,000원 / 124,200원
120일 평균거래대금	263억원
외국인지분율	17.53%
주요주주	이재현 외 7 인 47.59% 국민연금공단 13.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	-35.2	-39.4	-4.4
상대수익률	0.9	-25.8	-52.2	-55.8



성장의 청구서 - 비용은 '26년, 수확은 '27년

- 핵심 자회사 성장 투자에 따른 비용 확대 구간, 목표주가 하향
- 2Q26 연결 매출액 11조 5,281억원, 영업이익 5,318억원(-14.1% YoY)
- 올리브영 미국 진출과 올리브베러 신사업 확장에 재원을 투입하는 시기

투자 의견 매수 유지, 목표주가 210,000원으로 하향(-19.2%)

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 로열티 수익가치(2.0조원), 상장(2.1조원)·비상장(5.6조원) 자회사 지분가치(7.8조원)를 더하고 별도 순차입금(2,896억원)을 차감한 NAV 9.5조원에 Target 할인율 55%를 적용한 후, CJ올리브영 지분가치(5.5조원)의 25%를 가산한 Target NAV 5.6조원을 보통주 유통주식수로 나누어 산출.

2분기 연결 매출액 11조 5,281억원(+3.7% YoY), 영업이익 5,318억원(-14.1% YoY)

2Q26 실적은 당사 추정 및 시장 컨센서스를 하회. 매출총이익률은 29.9%로 0.9%p 개선되었으나, 신사업 가속화를 위한 판관비 집행으로 판관비율이 1.9%p 상승하며 영업이익률 4.6%(-1.0%p) 기록. 순이익은 1,556억원(-57.2% YoY)으로 감소 폭 확대되었는데, 영업이익 감소(-870억원)보다 영업외수지 악화(-2,026억원)의 영향이 컸음.

[별도] 영업수익 671억원(-39.9% YoY), 영업이익 191억원(-69.4% YoY, 영업이익률 28.5%). 주요 연결 자회사 실적은 [CJ제일제당] 매출액 7조 3,621억원(-4.9% YoY), 영업이익 2,576억원(-34.7% YoY, OPM 3.5%), [CJ ENM] 매출액 1조 2,033억원(-8.3% YoY), 영업이익 334억원(+16.8% YoY, OPM 2.8%), [CJ올리브영] 매출액 1조 7,977억원(+23.0% YoY), 순이익 1,352억원(-6.1% YoY). 전년 일회성 부가세 환급에 따른 기저효과와 법인세 증가로 순이익률 하락.

올리브영 미국 진출과 올리브베러 신사업 확장으로 비용이 증가하는 구간

지난 5월, 일본에서 첫 '올영 페스타 JAPAN 2026'을 개최했고, 웰니스 신사업 초기 인지도 확보를 위해 올리브베러 TV광고 집행. 일본에 이어 8월에는 'KCON LA 2026' 메인 스폰서 참여와 연계해 미국 첫 대규모 '올영 페스타 LA 2026' 개최 예정이며, 종료 직후인 8월 20일부터 세포라 샵인샵을 개시할 계획. 국내 인바운드 매출 급증에도 영업 레버리지가 제한된 이유는 이러한 해외 대형 이벤트 비용 때문. 외형 성장세가 유지되는 만큼 내년 성과를 위한 올해의 비용 집행 구간으로 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	11,119	11,451	11,261	11,528	3.7	0.7	11,503	11,636	1.8	0.9
영업이익	615	461	742	532	-14.1	15.4	667	655	-1.7	23.1
순이익	164	76	47	61	-62.9	-18.8	113	30	79.2	51.2

자료: CJ, FnGuide, 대신증권 Research Center

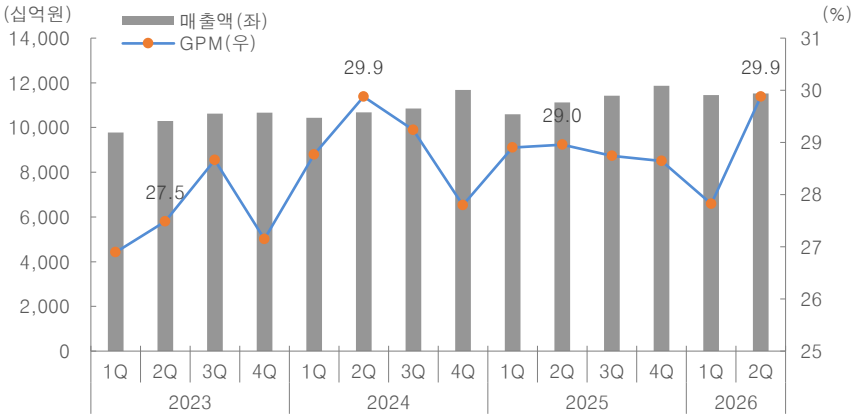
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	46,817	48,059	46,983	47,639	0.4	-0.9
판매비와 관리비	10,826	11,001	11,271	11,001	4.1	0.0
영업이익	2,707	2,953	2,395	2,533	-11.5	-14.2
영업이익률	5.8	6.1	5.1	5.3	-0.7	-0.8
영업외손익	-2,020	-1,884	-2,020	-1,884	적자유지	적자유지
세전순이익	687	1,069	376	648	-45.3	-39.3
지배지분순이익	137	158	75	96	-45.3	-39.3
순이익률	0.4	0.5	0.2	0.3	-0.2	-0.2
EPS(지배지분순이익)	3,848	4,434	2,103	2,690	-45.3	-39.3

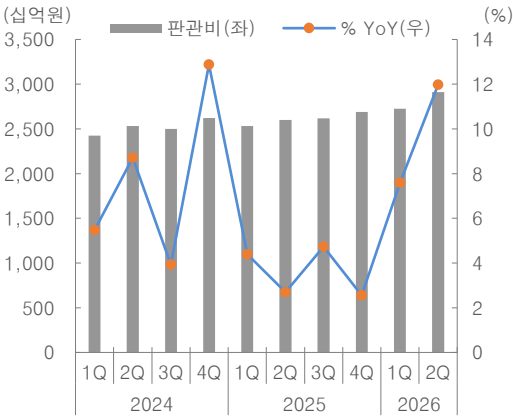
자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 1. 분기별 연결 매출액 및 매출총이익률 추이



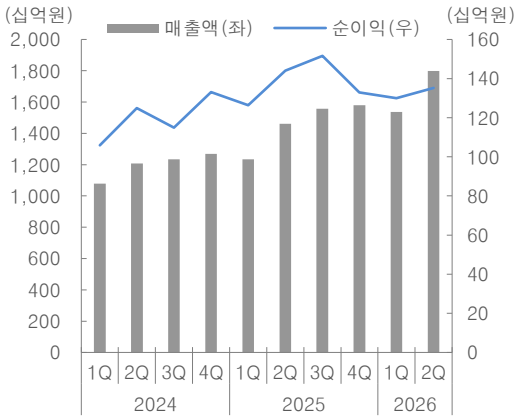
자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 2. 신사업 가속화에 따른 판관비율 증가



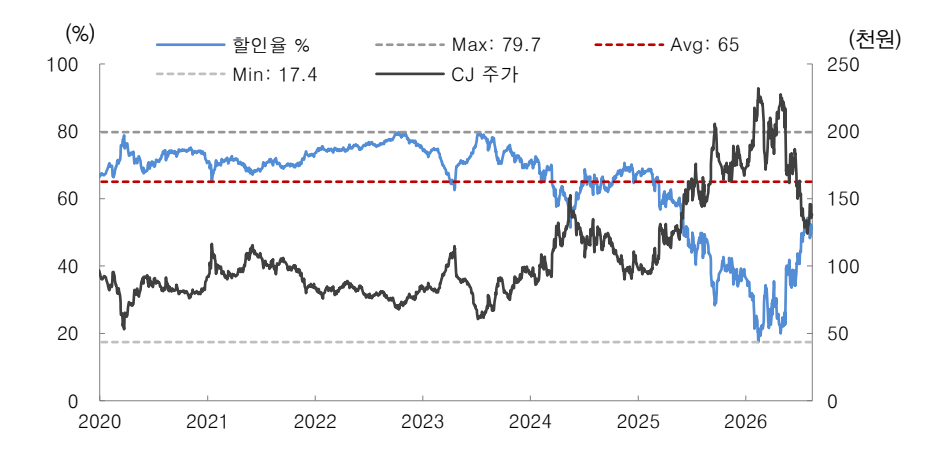
자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 3. 올리브영 매출액 및 순이익 추이



자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 4. NAV 대비 할인율 추이



자료: CJ, 대신증권 Research Center

표1. CJ SOTP Valuation

구분	Valuation 방식	2026F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	141	WACC=7%, g=0%	2,021
	소계—(1)			2,021	21.3%
지분가치	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
	CJ 제일제당	44.6	2,791	1,243	13.1%
	CJ ENM	40.1	754	302	3.2%
	CJ CGV	50.9	901	458	4.8%
	CJ 프레시웨이	47.1	295	139	1.5%
	소계—(2)		4,741	2,143	22.6%
	계열사명	지분율	추정 기업가치	Value	Weight
	CJ푸드빌	84.7	102	86	0.9%
	CJ 올리브영	66.1	8,321	5,500	57.9%
	CJ인베스트먼트	100.0	22	22	0.2%
	기타		11	11	0.1%
	소계—(3)			5,619	59.2%
지분가치 합계				7,762	
순차입금(별도)—(4)				289.6	-3.1%
순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				9,494	
할인율—(6)				55%	
Target NPV—(7)=(5)*(1-(6))+(CJ 올리브영*0.25)				5,647	
보통주 발행주식수—(8)				29,176,998	
보통주 자기주식수—(9)				2,118,543	
보통주 유통주식수—(10)=(8)-(9)				27,058,455	
목표주가(11)=(7)/(10)				210,000	
현재가(08/14)				138,100	
Upside Potential				52.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표2. CJ의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		10,600	11,119	11,429	11,871	11,451	11,528	11,636	12,368	45,019	46,983	47,639
%Δ		1.6	4.1	5.4	1.6	8.0	3.7	1.8	4.2	3.1	4.4	1.4
매출원가		7,537	7,900	8,144	8,471	8,265	8,084	8,308	8,659	32,051	33,316	34,105
%Δ 매출액		71.1	71.0	71.3	73.1	72.2	70.1	71.4	70.0	71.2	70.9	71.6
%Δ		1.4	5.4	6.1	0.4	9.7	2.3	2.0	2.2	3.3	3.9	2.4
매출총이익		3,064	3,220	3,285	3,400	3,186	3,444	3,328	3,709	12,968	13,666	13,534
GPM		28.9	29.0	28.7	28.6	27.8	29.9	28.6	30.0	29	29	28
%Δ		2.0	0.9	3.6	4.7	4.0	7.0	1.3	9.1	2.8	5.4	-1.0
판매비		2,533	2,601	2,619	2,688	2,725	2,912	2,673	2,961	10,440	11,271	11,001
%Δ 매출액		23.9	23.4	22.9	22.3	23.8	25.3	23.0	23.9	23.2	24.0	23.1
%Δ		4.4	2.7	4.7	2.6	7.6	12.0	2.1	10.2	3.6	8.0	-2.4
영업이익		531	619	666	712	461	532	655	748	2,528	2,395	2,533
OPM		5.0	5.6	5.8	6.0	4.0	4.6	5.6	6.0	5.6	5.1	5.3
%Δ		-7.8	-6.1	-0.7	13.6	-13.2	-14.1	-1.7	5.0	-0.2	-5.2	5.7
I. 부문별 매출액												
CJ (별도)	로열티수익	27	30	31	47	31	31	31	48	135	141	142
	배당수익	23	59	10	10	78	13	12	9	102	112	126
	임대료수익	1	23	1	1	2	23	1	1	27	26	27
	소계	51	112	43	59	111	67	44	58	264	280	295
상장	CJ제일제당	6,706	7,740	7,440	5,457	7,111	7,362	7,428	7,438	27,343	29,339	28,276
	CJ프레시웨이	799	883	901	898	834	923	874	885	3,481	3,516	3,627
	CJ ENM	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,203	1,117	1,293	5,135	4,943	5,052
	CJ CGV	534	492	583	667	573	594	573	595	2,275	2,335	2,274
	소계	9,177	10,427	10,169	8,460	9,848	10,083	9,992	10,211	38,234	40,134	39,229
비상장	CJ푸드빌	230	239	265	287	256	278	298	308	1,021	1,140	1,188
	CJ올리브영	1,234	1,462	1,557	1,580	1,537	1,798	1,907	1,944	5,834	7,186	8,684
	소계	1,464	1,701	1,822	1,867	1,793	2,076	2,205	2,252	6,854	8,326	9,872
기타 및 연결조정		-91	-1,121	-606	1,485	-301	-697	-606	-153	-333	-1,757	-1,757
연결매출액		10,600	11,119	11,429	11,871	11,451	11,528	11,636	12,368	45,019	46,983	47,639
II. 부문별 영업이익												
CJ (별도)		27	62	21	36	87	19	24	37	146	168	173
상장	CJ제일제당	288	395	347	205	238	258	346	311	1,234	1,153	1,315
	CJ프레시웨이	11	27	34	30	11	24	36	32	102	103	127
	CJ ENM	1	29	18	86	1	33	39	71	133	145	202
	CJ CGV	3	2	23	68	9	11	33	43	96	96	147
	소계	330	515	442	425	259	326	454	457	1,711	1,496	1,791
기타 및 연결조정		-14	27	21	0	-14	-14	-79	-8	34	-116	-391
총 연결 영업이익		531	615	666	712	461	532	655	748	2,524	2,395	2,533

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	43,647	45,019	46,983	47,639	49,258
매출원가	31,034	32,051	33,316	34,105	35,466
매출총이익	12,613	12,968	13,666	13,534	13,792
판매비와관리비	10,081	10,441	11,271	11,001	11,442
영업이익	2,532	2,528	2,395	2,533	2,350
영업이익률	5.8	5.6	5.1	5.3	4.8
EBITDA	6,268	6,048	5,354	5,335	5,028
영업외손익	-1,839	-1,949	-2,020	-1,884	-1,795
관계기업손익	35	66	66	66	66
금융수익	1,055	767	636	562	521
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,933	-1,494	-1,432	-1,224	-1,093
외환관련손실	551	288	288	288	288
기타	-995	-1,289	-1,289	-1,289	-1,289
법인세비용차감전순손익	694	578	376	648	556
법인세비용	-557	-436	-283	-489	-419
계속사업순손익	136	143	93	160	137
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	136	143	93	160	137
당기순이익률	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
비배지분순이익	42	-1	18	64	62
지배지분순이익	94	143	75	96	75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	75	-13	2	0	0
포괄순이익	882	11	116	156	138
비배지분포괄이익	576	-68	22	62	62
지배지분포괄이익	307	78	94	93	76

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,643	4,019	2,103	2,690	2,113
PER	37.5	42.8	103.2	80.7	102.7
BPS	152,881	146,056	143,818	142,057	139,594
PBR	0.6	1.2	1.0	1.0	1.0
EBITDAPS	175,762	169,574	150,124	149,584	140,971
EV/EBITDA	4.9	5.5	5.8	5.8	6.2
SPS	1,223,839	1,262,314	1,317,387	1,335,772	1,381,188
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	174,358	163,934	144,483	143,604	134,905
DPS	3,000	3,300	3,650	4,000	4,400

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.5	3.1	4.4	1.4	3.4
영업이익 증가율	24.2	-0.2	-5.2	5.7	-7.2
순이익 증가율	-74.0	4.6	-35.1	72.7	-14.3
수익성					
ROC	1.9	2.4	2.3	2.5	2.3
ROA	5.3	5.4	5.1	5.5	5.1
ROE	1.7	2.7	1.5	1.9	1.5
안정성					
부채비율	167.8	176.0	178.0	179.8	183.0
순차입금비율	84.6	90.7	88.1	89.2	92.7
이자보상배율	2.6	2.7	2.5	3.1	3.2

자료: C.J. 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,184	13,735	13,905	14,048	14,036
현금및현금성자산	3,186	2,587	3,157	3,169	2,875
매출채권 및 기타채권	5,154	4,813	4,668	4,741	4,901
재고자산	3,175	2,949	3,078	3,120	3,227
기타유동자산	2,669	3,386	3,002	3,018	3,034
비유동자산	33,297	33,231	32,670	32,266	31,988
유형자산	14,431	14,831	14,926	15,006	15,072
관계기업투자금	1,694	1,590	1,720	1,850	1,980
기타비유동자산	17,172	16,810	16,023	15,411	14,937
자산총계	47,481	46,966	46,575	46,314	46,024
유동부채	17,278	17,303	17,241	17,147	17,105
매입채무 및 기타채무	5,414	5,184	5,161	5,105	5,100
차입금	5,211	4,565	4,603	4,641	4,679
유동상채무	4,250	3,996	3,956	3,916	3,877
기타유동부채	2,403	3,559	3,522	3,485	3,449
비유동부채	12,472	12,646	12,577	12,616	12,654
차입금	5,738	6,081	6,086	6,096	6,106
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,734	6,565	6,491	6,520	6,548
부채총계	29,750	29,949	29,819	29,763	29,760
자배지분	5,452	5,209	5,129	5,066	4,978
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,032	4,060	4,024	4,000	3,945
기타지분변동	249	-23	-67	-105	-138
비배지분	12,278	11,808	11,627	11,485	11,286
자본총계	17,730	17,017	16,756	16,551	16,264
순차입금	15,007	15,440	14,763	14,766	15,075

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,831	4,987	3,254	3,000	2,753
당기순이익	136	143	93	160	137
비현금항목의 가감	6,082	5,704	5,060	4,962	4,674
감가상각비	3,736	3,520	2,959	2,802	2,677
외환손익	194	-125	-55	-55	-55
지분법평가손익	-35	-66	-66	-66	-66
기타	2,187	2,376	2,223	2,281	2,119
자산부채의 증감	-967	-298	-760	-925	-1,023
기타현금흐름	-420	-561	-1,139	-1,197	-1,034
투자활동 현금흐름	-2,188	-3,323	-2,267	-2,253	-2,253
투자자산	36	186	-137	-137	-137
유형자산	-973	-2,191	-2,191	-2,191	-2,191
기타	-1,251	-1,318	61	75	75
재무활동 현금흐름	-3,217	-2,117	-2,037	-2,042	-2,051
단기차입금	785	38	38	38	38
사채	1,133	1,789	-11	-6	-6
장기차입금	562	1,207	16	16	16
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-264	-286	-111	-120	-130
기타	-5,433	-4,865	-1,969	-1,969	-1,969
현금의 증감	-495	-598	570	12	-294
기초 현금	3,646	3,156	2,587	3,157	3,169
기말 현금	3,151	2,558	3,157	3,169	2,875
NOPLAT	498	623	591	625	580
FCF	1,587	807	1,214	1,091	921

[Compliance Notice]

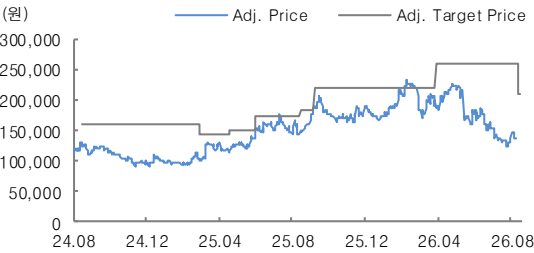
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ(001040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.18	26.05.22	26.05.18	26.05.17	26.04.22	26.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)		(33.80)	(21.39)	(19.72)	(19.21)	(22.34)
과리율(최대/최소%)		(12.50)	(12.50)	(12.50)	(12.50)	(17.50)
제시일자	26.04.02	26.03.11	25.10.26	25.09.11	25.08.18	25.06.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	220,000	220,000	220,000	182,000	172,000
과리율(평균%)	(27.44)	(10.92)	(15.46)	(17.03)	(10.63)	(8.88)
과리율(최대/최소%)	(26.65)	(4.55)	5.45	(6.59)	2.97	2.27
제시일자	25.05.19	25.04.23	25.03.03	25.02.18	24.09.25	24.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	145,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)	(15.05)	(15.93)	(18.54)	(32.91)	(34.27)	(24.78)
과리율(최대/최소%)	(6.93)	(13.20)	(9.52)	(29.06)	(20.31)	(20.31)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상