

CJ
(001040)

이경연
이채리 RA

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

투자 의견

BUY

6개월
목표주가

260,000

현재주가
(26,04,01)

201,000

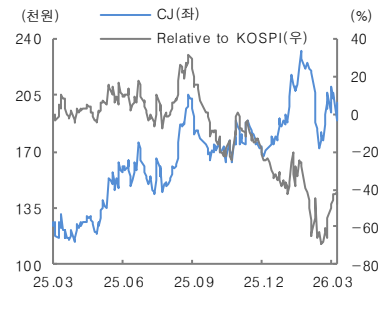
신규

신규

지주업종

KOSPI	5478.7
시가총액	6,811십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	147십억원
52주 최고/최저	232,000원 / 113,500원
120일 평균거래대금	274억원
외국인지분율	15.68%
주요주주	이재현 외 7 인 47.59% 국민연금공단 13.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	16.9	10.4	67.4
상대수익률	4.8	-10.1	-30.3	-23.0



Initiation

올리브영 지배력 확대, 그리고 밸류업 카드

- 중복상장 규제 강화로 CJ올리브영의 존속법인 귀속 가치 상승
- 또한 올리브영에 대한 (주)CJ의 의결권 기준 실질 지분율 상승
- 미발표된 「기업가치 제고 계획」 등 밸류업 잠재력 보유

투자 의견 매수, 목표주가 260,000원으로 커버리지 개시

SOTP 밸류에이션을 통해 산출한 목표주가 260,000원과 투자 의견 ‘매수 (BUY)’를 제시한다. 타겟 할인율은 55%를 적용했다. 전체 NAV 의 약 60%를 차지하는 핵심 비상장 자회사 CJ올리브영(추정 기업가치 6.9조 원, 지분율 66.1%)은 최근 중복상장 규제 강화로 IPO 실현 가능성이 낮아졌다. 이는 오히려 핵심 자회사 가치가 지주사인 존속법인에 온전히 귀속됨을 의미하여, 올리브영 지분가치의 25%를 추가 복원하여 목표주가에 반영했다.

자회사 지배력 강화와 펀더멘털 도약, 그리고 밸류업 모멘텀

2026년 연결 기준 매출액은 46.2조 원, 영업이익은 2.8조 원으로 추정된다. 핵심 자회사인 CJ올리브영은 외국인 오프라인 매출 비중이 25%를 돌파하고 쇼핑 수요가 비수도권으로 확산되며 전사 실적을 강력하게 견인하고 있다. 주목할 점은 (주)CJ의 올리브영에 대한 의결권 기준 실질 지분율이 51.2%에서 66.1%로 상승했다는 점이다. 이는 핵심 자회사에 대한 지주사의 실질 지배력과 가치 귀속분이 확대되었음을 의미한다. 이처럼 견고해진 자회사 펀더멘털과 이익 창출력을 바탕으로 2025년 결산배당 DPS를 3,300원으로 10% 상향했다. 향후 「기업가치 제고 계획」을 통해 기 보유한 자사주 활용 방안과 배당 정책이 구체화될 경우, 주가 상승 촉매로 작용할 것으로 판단한다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	43,647	45,019	46,209	48,059	49,982
영업이익	2,532	2,528	2,834	2,953	3,071
세전순이익	694	578	847	1,195	1,474
총당기순이익	136	143	424	717	1,032
지배지분순이익	94	143	225	395	578
EPS	2,643	4,019	6,296	11,062	16,200
PER	37.5	42.8	30.0	17.1	11.7
BPS	152,881	146,056	145,013	143,934	143,423
PBR	0.6	1.2	1.4	1.4	1.4
ROE	1.7	2.7	4.3	7.7	11.3

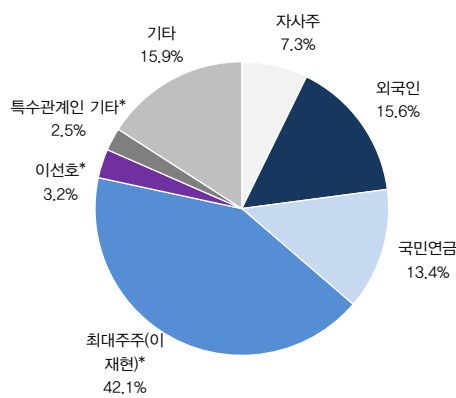
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: CJ, 대산증권 Research Center

표1. CJ 자기주식 보고서

방향	정책	내용
자기주식	보유현황	'25 년말 기준, 총발행주식수의 5.98%인 2,132,797 주의 자기주식 보유
	취득 · 처분 · 소각 계획	- 단기계획(6 개월): 없음 - 장기계획: 없음 - 보유하고 있는 자기주식은 단기 기간 동안 계속 보유할 예정 - 중장기 주주가치를 제고할 수 있는 방향으로 활용하기 위해 전략적 보유
	기타 투자자 보호 사항	- 보유 중인 자기주식은 주주가치 제고 가능한 방향으로 활용 예정이며, 그 방안이 구체화되는 시점에 이사회 및 주주총회 승인, 투자자 소통 후 실행할 예정

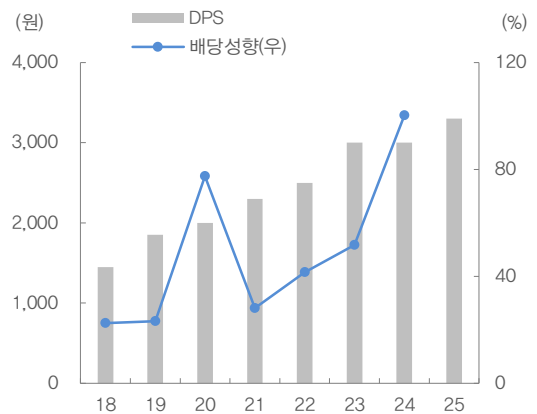
자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 1. CJ 지분구조



주: *는 특수관계인
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 2. CJ 연간 DPS 및 배당성향 추이



자료: DART, 대신증권 Research Center

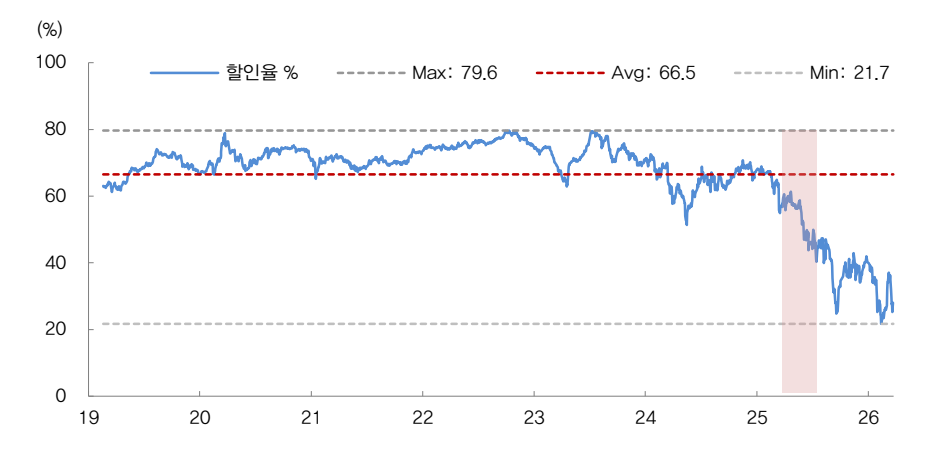
표2. CJ 산하 상장자회사 DPS 5개년 추이

(단위: 원)

	CJ CGV A079160	CJ ENM A035760	CJ 제일제당 A097950	CJ 프레시웨이 A051500
2021	—	2,100	5,000	300
2022	—	—	5,500	350
2023	—	—	5,500	450
2024	—	—	6,000	450
2025	—	—	6,000	500

자료: 쿼티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 3. CJ NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표4. CJ SOTP Valuation

구분	Valuation 방식	2025F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	135 WACC=7%, g=0%	1,929	16.5%
	임대료	DCF	26 WACC=7%, g=0%	371	3.2%
	소계——(1)			2,300	19.7%
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
	CJ 제일제당	44.6	3,312	1,476	12.6%
	CJ ENM	40.1	1,252	502	4.3%
	CJ CGV	50.9	815	415	3.6%
	CJ 프레시웨이	47.1	362	171	1.5%
	소계——(2)		5,741	2,563	21.9%
지분가치	계열사명	지분율	추정 기업가치	Value	Weight
	CJ푸드빌	84.7	211	179	1.5%
	CJ 올리브영	66.1	10,401	6,875	58.9%
	CJ인베스트먼트	100.0	22	22	0.2%
	기타		11	11	0.1%
	소계——(3)			7,086	60.7%
지분가치 합계				9,649	
순차입금(별도)——(4)				272	-2.3%
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				11,677	
할인율——(6)				55%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))+(CJ 올리브영*0.25 ^주)				6,974	
보통주 발행주식수——(8)				29,176,998	
보통주 자기주식수——(9)				2,118,543	
보통주 유통주식수——(10)=(8)-(9)				27,058,455	
목표주가(11)=(7)/(10)				258,000	
현재가(04/01)				201,000	
Upside Potential				28.4%	

주)올리브영 지분가치의 25%를 추가 복원하여 목표주가에 반영

자료: 대신증권 Research Center

표5. CJ의 분기 및 연간 실적 추정

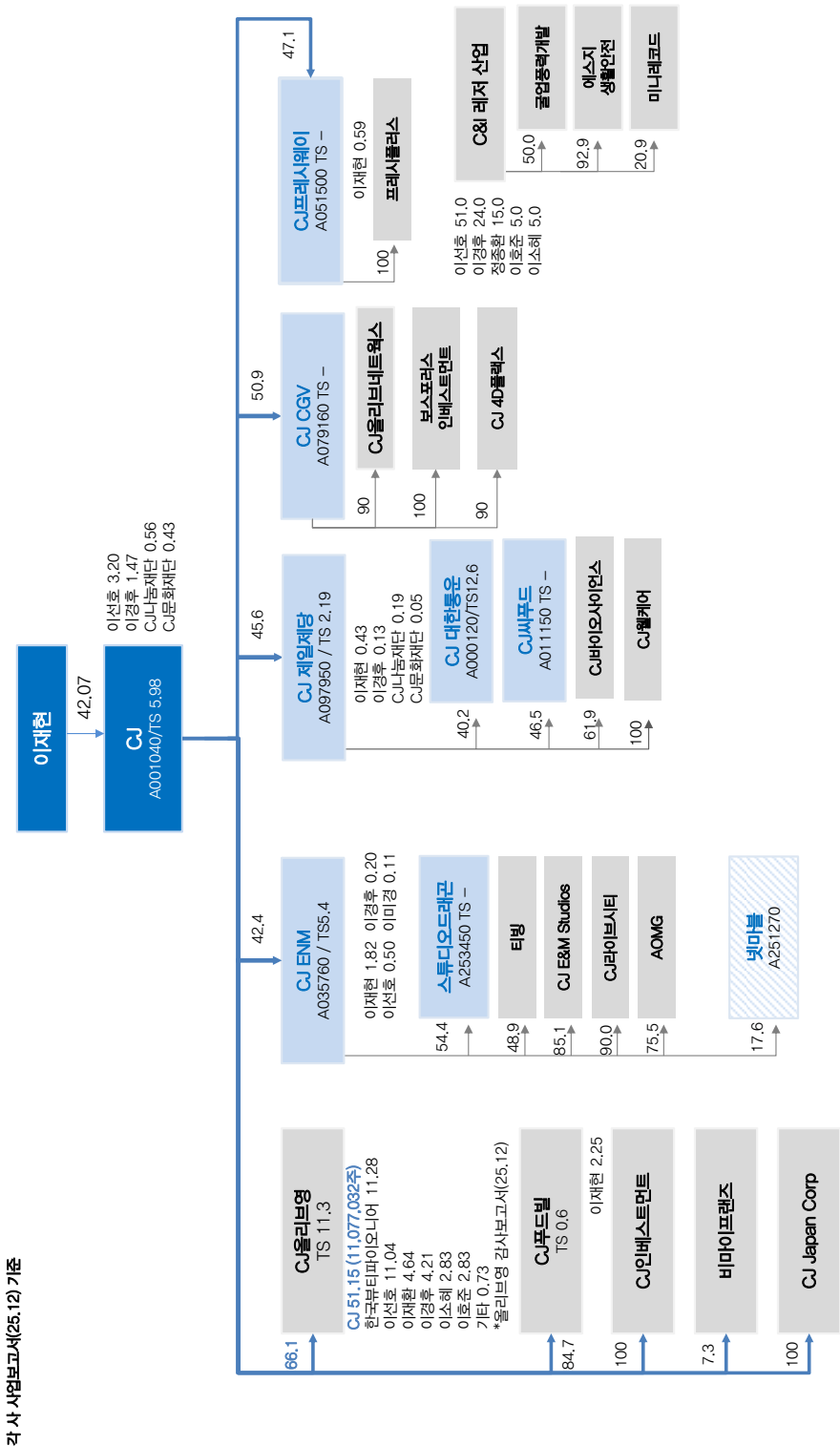
(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		10,600	11,119	11,429	11,481	10,843	11,261	11,737	12,368	44,629	46,209	48,059
%oY		1.6	4.1	5.4	-1.7	2.3	1.3	2.7	7.7	2.3	3.5	4.0
매출원가		7,534	7,903	8,144	8,385	7,774	8,052	8,308	8,659	31,965	32,793	34,105
%d 매출액		71.1	71.1	71.3	73.0	71.7	71.5	70.8	70.0	71.6	71.0	71.0
%oY		1.3	5.5	6.1	-0.5	3.2	1.9	2.0	3.3	3.0	2.6	4.0
매출총이익		3,067	3,216	3,285	3,096	3,069	3,209	3,429	3,709	12,664	13,416	13,954
GPM		28.9	28.9	28.7	27.0	28.3	28.5	29.2	30.0	28.4	29.0	29.0
%oY		2.1	0.8	3.6	-5.0	0.1	-0.2	4.4	19.8	0.3	5.9	4.0
판매비		2,532	2,602	2,619	2,562	2,481	2,467	2,673	2,961	10,314	10,582	11,001
%d 매출액		23.9	23.4	22.9	22.3	22.9	21.9	22.8	23.9	23.1	22.9	22.9
%oY		4.4	2.7	4.7	-2.1	-2.0	-5.2	2.1	15.6	2.4	2.6	4.0
영업이익		535	615	666	712	588	742	756	748	2,527	2,834	2,953
OPM		5.0	5.5	5.8	6.2	5.4	6.6	6.4	6.0	5.7	6.1	6.1
%oY		-7.2	-6.7	-0.7	10.8	9.9	20.7	13.6	5.1	-0.8	12.1	4.2
I 부문별 매출액												
CJ (별도)	로열티수익	27	30	31	47	27	29	31	48	135	135	142
	배당수익	23	59	10	8	26	72	12	9	99	119	126
	임대료수익	1	23	1	1	1	23	1	1	27	26	27
	소계	51	112	43	56	54	124	44	58	261	280	295
상장	CJ제일제당	7,208	7,237	7,440	7,197	7,122	7,182	7,436	7,622	29,082	29,362	30,342
	CJ프레시웨이	799	883	901	908	841	942	971	981	3,491	3,735	3,836
	CJ ENM	1,138	1,313	1,246	1,457	1,181	1,324	1,311	1,472	5,154	5,288	5,468
	CJ OGV	534	492	583	589	552	511	584	672	2,197	2,319	2,429
	소계	9,679	9,925	10,169	10,151	9,696	9,959	10,302	10,747	39,924	40,704	42,075
비상장	CJ푸드빌	230	239	265	278	261	272	298	308	1,013	1,139	1,188
	CJ올리브영	1,234	1,462	1,557	1,611	1,401	1,602	1,704	1,806	5,864	6,513	6,953
	소계	1,464	1,701	1,822	1,889	1,662	1,874	2,002	2,114	6,877	7,652	8,141
기타 및 연결조정		-593	-619	-606	-615	-569	-696	-611	-551	-2,433	-2,427	-2,452
연결매출액		10,600	11,119	11,428	11,481	10,843	11,261	11,737	12,368	44,629	46,209	48,059
I 부문별 영업이익												
CJ (별도)		27	62	21	31	32	74	24	37	142	167	173
상장	CJ제일제당	333	349	347	289	282	332	346	311	1,318	1,271	1,315
	CJ프레시웨이	11	27	34	29	14	37	36	32	101	119	127
	CJ ENM	1	29	18	48	32	52	39	71	95	194	202
	CJ OGV	3	2	23	33	24	37	33	43	62	137	147
	소계	375	469	442	431	352	458	454	457	1,717	1,721	1,791
기타 및 연결조정		-14	27	21	-8	-14	28	22	-8	26	28	29
총 연결 영업이익		535	615	666	712	588	742	756	748	2,527	2,834	2,953

자료: 대신증권 Research Center

그림 4. CJ 지배구조

- 지주사
- 상장사
- 비상장사
- 기업집단 밖 상장사



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	43,647	45,019	46,209	48,059	49,982
매출원가	31,034	32,051	32,793	34,105	35,469
매출총이익	12,613	12,968	13,416	13,954	14,513
판매비와관리비	10,081	10,441	10,582	11,001	11,442
영업이익	2,532	2,528	2,834	2,953	3,071
영업이익률	5.8	5.6	6.1	6.1	6.1
EBITDA	6,268	6,048	6,065	6,337	6,388
영업외손익	-1,839	-1,949	-1,987	-1,758	-1,597
관계기업손익	35	66	63	64	62
금융수익	1,055	767	758	758	755
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,933	-1,494	-1,506	-1,308	-1,172
외환관련손실	551	288	287	285	288
기타	-995	-1,289	-1,302	-1,272	-1,242
법인세비용차감전순손익	694	578	847	1,195	1,474
법인세비용	557	436	424	478	442
계속사업순손익	136	143	424	717	1,032
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	136	143	424	717	1,032
당기순이익률	0.3	0.3	0.9	1.5	2.1
비지배자분순이익	42	-1	199	323	454
지배자분순이익	94	143	225	395	578
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	75	-13	2	0	0
포괄순이익	882	11	447	713	1,032
비지배자분포괄이익	576	-68	210	321	454
지배자분포괄이익	307	78	237	392	578

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,643	4,019	6,296	11,062	16,200
PER	37.5	42.8	30.0	17.1	11.7
BPS	152,881	146,056	145,013	143,934	143,423
PBR	0.6	1.2	1.3	1.3	1.3
EBITDAPS	175,762	169,574	170,073	177,676	179,126
EV/EBITDA	4.9	5.5	5.4	5.1	5.0
SPS	1,223,839	1,262,314	1,295,686	1,347,559	1,401,480
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	174,358	163,934	165,012	173,508	175,910
DPS	3,000	3,300	3,630	3,995	4,395

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.5	3.1	2.6	4.0	4.0
영업이익 증가율	24.2	-0.2	12.1	4.2	4.0
순이익 증가율	-74.0	4.6	197.0	69.3	43.8
수익성					
ROIC	1.9	2.4	5.5	7.1	8.8
ROA	5.3	5.4	6.1	6.6	7.0
ROE	1.7	2.7	4.3	7.7	11.3
안정성					
부채비율	167.8	176.0	168.8	164.6	160.1
순차입금비율	84.6	90.7	86.9	86.6	84.7
이자보상배율	2.6	2.7	3.0	3.9	5.0

자료: CJ, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,184	13,735	13,039	13,091	13,285
현금및현금성자산	3,186	2,587	2,536	2,318	2,286
매출채권 및 기타채권	5,154	4,813	4,728	4,856	4,938
재고자산	3,175	2,949	2,773	2,884	2,999
기타유동자산	2,669	3,386	3,002	3,032	3,063
비유동자산	33,297	33,231	32,379	31,276	30,180
유형자산	14,431	14,831	14,926	15,006	15,072
관계기업투자금	1,694	1,590	1,717	1,845	1,971
기타비유동자산	17,172	16,810	15,735	14,425	13,138
자산총계	47,481	46,966	45,418	44,366	43,465
유동부채	17,278	17,303	16,679	16,055	15,660
매입채무 및 기타채무	5,414	5,184	4,883	4,505	4,291
차입금	5,211	4,565	4,474	4,384	4,340
유동성채무	4,250	3,996	3,936	3,818	3,779
기타유동부채	2,403	3,559	3,386	3,349	3,249
비유동부채	12,472	12,646	11,843	11,541	11,095
차입금	5,738	6,081	5,686	5,572	5,316
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,734	6,565	6,157	5,969	5,780
부채총계	29,750	29,949	28,522	27,596	26,755
자배지분	5,452	5,209	5,172	5,133	5,115
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,032	4,060	4,063	4,060	4,073
기타지분변동	249	-23	-63	-99	-130
비지배지분	12,278	11,808	11,724	11,637	11,595
자본총계	17,730	17,017	16,895	16,770	16,710
순차입금	15,007	15,440	14,685	14,529	14,161

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,831	4,987	3,829	3,695	4,162
당기순이익	136	143	424	717	1,032
비현금항목의 가감	6,082	5,704	5,461	5,471	5,242
감가상각비	3,736	3,520	3,231	3,384	3,317
외환손익	194	-125	-46	-45	-36
자본법평가손익	-35	-66	-63	-64	-62
기타	2,187	2,376	2,339	2,196	2,023
자산부채의 증감	-967	-298	-801	-1,381	-1,173
기타현금흐름	-420	-561	-1,255	-1,112	-939
투자활동 현금흐름	-2,188	-3,323	-2,264	-2,166	-2,106
투자자산	36	186	-134	-35	24
유형자산					-973
기타	-1,251	-1,318	61	61	60
재무활동 현금흐름	-3,217	-2,117	-2,587	-2,349	-2,376
단기차입금	785	38	-91	-89	-44
사채	1,133	1,789	-211	-100	-111
장기차입금	562	1,207	-184	-14	-145
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-264	-286	-111	-98	-108
기타	-5,433	-4,865	-1,989	-2,048	-1,968
현금의 증감	-495	-598	-51	-218	-33
기초 현금	3,646	3,156	2,587	2,536	2,318
기말 현금	3,151	2,558	2,536	2,318	2,286
NOPLAT	498	623	1,417	1,772	2,150
FCF	1,587	807	2,313	2,820	3,131

[Compliance Notice]

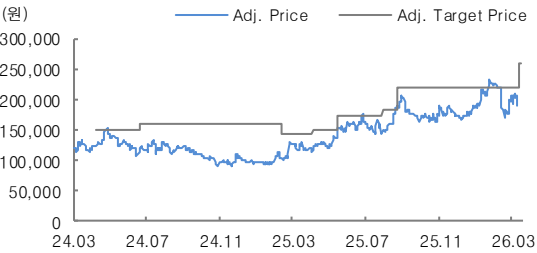
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.02	담당자 변경	26.03.11	25.10.26	25.09.11	25.08.18
투자의견	Buy		6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000		220,000	220,000	220,000	182,000
과리율(평균%)			(10.82)	(15.46)	(17.03)	(10.63)
과리율(최대/최소%)			(4.55)	5.45	(6.59)	2.97
제시일자	25.06.04	25.05.19	25.04.23	25.03.03	25.01.09	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	172,000	150,000	150,000	145,000	160,000	160,000
과리율(평균%)	(8.88)	(15.05)	(15.93)	(18.54)	(38.03)	(30.98)
과리율(최대/최소%)	2.27	(6.93)	(13.20)	(9.52)	(29.06)	(15.69)
제시일자	24.08.18	24.07.09	24.05.31	24.04.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	160,000	160,000	150,000	150,000		
과리율(평균%)	(24.50)	(24.24)	(13.35)	(8.14)		
과리율(최대/최소%)	(15.69)	(15.69)	1.80	1.80		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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