

CJ  
(001040)

이경연

kyungyeon.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**260,000**

유지

현재주가

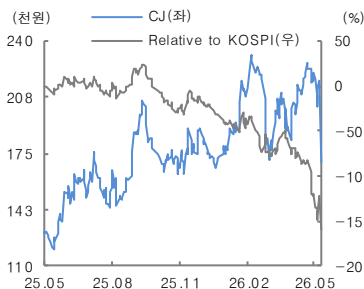
**170,300**

(26.05.18)

자주업종

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



# 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

## 투자 의견 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 개정 때 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	직전추정	잠정치	1Q26		2Q26			
					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, FrnGuide, 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

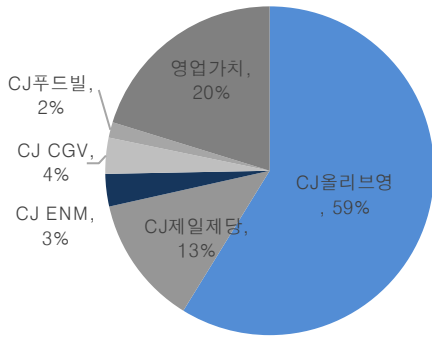
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	46,209	48,059	46,817	48,059	1.3	0.0
판매비와 관리비	10,582	11,001	10,826	11,001	2.3	0.0
영업이익	2,834	2,953	2,707	2,953	-4.5	0.0
영업이익률	6.1	6.1	5.8	6.1	-0.4	0.0
영업외손익	-1,987	-1,758	-2,020	-1,884	적자유지	적자유지
세전순이익	847	1,195	687	1,069	-18.9	-10.6
지배지분순이익	225	395	137	158	-38.9	-59.9
순이익률	0.9	1.5	0.4	0.5	-0.6	-0.9
EPS(지배지분순이익)	6,296	11,062	3,848	4,434	-38.9	-59.9

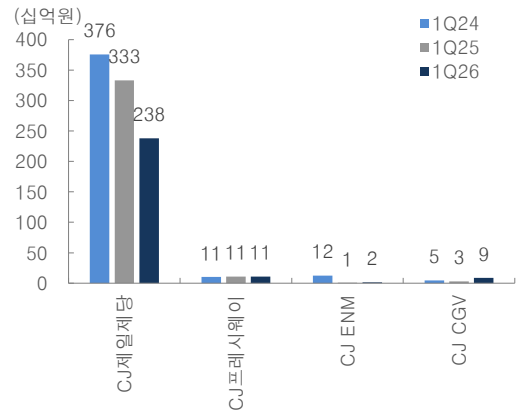
자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 1. NAV 비중



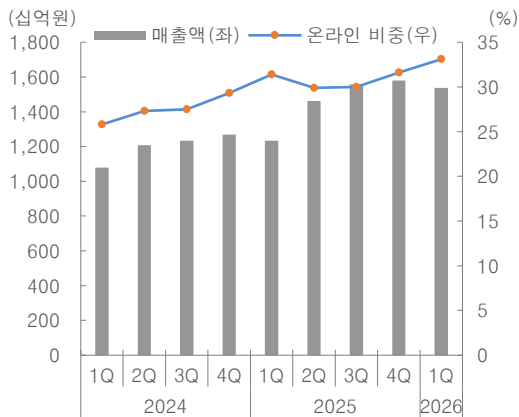
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 자회사 영업이익 추이



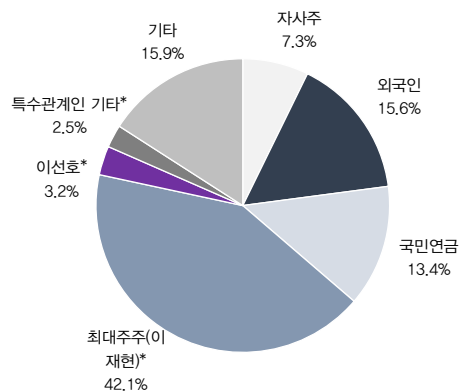
자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 3. CJ올리브영의 성장 모멘텀 견조



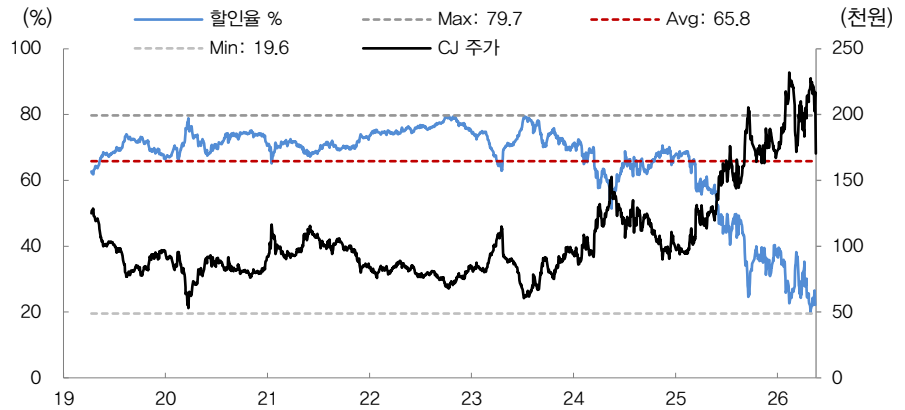
자료: CJ, 대신증권 Research Center

그림 4. CJ 지분 구조



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

그림 5. CJ NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표1. CJ SOTP Valuation

구분	Valuation 방식	2026F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	139 WACC=7%, g=0%	1,987	17.1%
	임대료	DCF	27 WACC=7%, g=0%	379	3.3%
	소계—(1)			<b>2,366</b>	<b>20.4%</b>
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
	CJ 제일제당	44.6	3,335	1,486	12.8%
	CJ ENM	40.1	932	373	3.2%
	CJ CGV	50.9	814	414	3.6%
	CJ 프레시웨이	47.1	296	139	1.2%
	소계—(2)		<b>5,376</b>	<b>2,413</b>	<b>20.8%</b>
지분가치	계열사명	지분율	추정 기업가치	Value	Weight
	CJ푸드빌	84.7	211	179	1.5%
	CJ 올리브영	66.1	10,401	6,875	59.3%
	CJ인베스트먼트	100.0	22	22	0.2%
	기타		11	11	0.1%
	소계—(3)			<b>7,086</b>	<b>61.1%</b>
지분가치 합계				<b>9,649</b>	
순차입금(별도)—(4)				272	-2.3%
순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				<b>11,593</b>	
할인율—(6)				<b>55%</b>	
Target NPV—(7)=(5)*(1-(6))+(CJ 올리브영*0.25 <sup>주</sup> )				<b>6,936</b>	
보통주 발행주식수—(8)				29,176,998	
보통주 자기주식수—(9)				2,118,543	
보통주 유통주식수—(10)=(8)-(9)				27,058,455	
목표주가(11)=(7)/(10)				<b>260,000</b>	
현재가(05/18)				170,300	
Upside Potential				52.7%	

주) 올리브영 지분가치의 25%를 추가 복원하여 목표주가에 반영

자료: 대신증권 Research Center

표2. CJ의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	
<b>매출액</b>	<b>10,600</b>	<b>11,119</b>	<b>11,429</b>	<b>11,888</b>	<b>11,451</b>	<b>11,261</b>	<b>11,737</b>	<b>12,368</b>	<b>45,036</b>	<b>46,817</b>	<b>48,059</b>	
% <i>o</i> y	1.6	4.1	5.4	1.8	8.0	1.3	2.7	4.0	3.2	4.0	2.7	
매출원가	7,537	7,903	8,144	8,686	8,266	8,052	8,308	8,659	32,268	33,285	34,105	
% <i>o</i> f 매출액	71.1	71.1	71.3	73.1	72.2	71.5	70.8	70.0	71.7	71.1	71.0	
% <i>o</i> y	1.4	5.5	6.1	3.0	9.7	1.9	2.0	-0.3	4	3	2	
매출총이익	3,064	3,216	3,285	3,202	3,186	3,209	3,429	3,709	12,767	13,533	13,954	
GPM	28.9	28.9	28.7	26.9	27.8	28.5	29.2	30.0	28	29	29	
% <i>o</i> y	2.0	0.8	3.6	-1.4	4.0	-0.2	4.4	15.8	1.2	6.0	3.1	
판매비	2,533	2,602	2,619	2,654	2,725	2,467	2,673	2,961	10,407	10,826	11,001	
% <i>o</i> f 매출액	23.9	23.4	22.9	22.3	23.8	21.9	22.8	23.9	23.1	23.1	22.9	
% <i>o</i> y	4.4	2.7	4.7	1.3	7.6	-5.2	2.1	11.6	3.2	4.0	1.6	
<b>영업이익</b>	<b>531</b>	<b>615</b>	<b>666</b>	<b>712</b>	<b>461</b>	<b>742</b>	<b>756</b>	<b>748</b>	<b>2,524</b>	<b>2,707</b>	<b>2,953</b>	
OPM	5.0	5.5	5.8	6.0	4.0	6.6	6.4	6.0	5.6	5.8	6.1	
% <i>o</i> y	-7.8	-6.7	-0.7	13.6	-13.2	20.7	13.6	5.0	-0.3	7.2	9.1	
<b>I 부문별 매출액</b>												
CJ (별도)	로열티수익	27	30	31	47	31	29	31	48	135	139	142
	배당수익	23	59	10	8	78	72	12	9	99	171	126
	임대료수익	1	23	1	1	2	23	1	1	27	27	27
	<b>소계</b>	<b>51</b>	<b>112</b>	<b>43</b>	<b>56</b>	<b>111</b>	<b>124</b>	<b>44</b>	<b>58</b>	<b>261</b>	<b>337</b>	<b>295</b>
상장	CJ제일제당	6,706	7,237	7,440	5,457	7,111	7,182	7,436	7,622	26,840	29,351	30,342
	CJ프레시웨이	799	883	901	898	834	942	971	981	3,481	3,728	3,836
	CJENM	1,138	1,313	1,246	1,438	1,230	1,324	1,311	1,472	5,135	5,337	5,468
	CJCGV	534	492	583	667	573	511	584	672	2,275	2,340	2,429
	<b>소계</b>	<b>9,177</b>	<b>9,925</b>	<b>10,169</b>	<b>8,460</b>	<b>9,748</b>	<b>9,959</b>	<b>10,302</b>	<b>10,747</b>	<b>37,731</b>	<b>40,756</b>	<b>42,075</b>
비상장	CJ푸드빌	230	239	265	287	256	272	298	308	1,021	1,134	1,188
	CJ올리브영	1,234	1,462	1,557	1,580	1,537	1,602	1,704	1,806	5,834	6,649	6,953
	<b>소계</b>	<b>1,464</b>	<b>1,701</b>	<b>1,822</b>	<b>1,867</b>	<b>1,793</b>	<b>1,874</b>	<b>2,002</b>	<b>2,114</b>	<b>6,854</b>	<b>7,783</b>	<b>8,141</b>
기타 및 연결조정	-91	-619	-606	1,504	-201	-696	-611	-551	189	-2,059	-2,452	
<b>연결매출액</b>	<b>10,600</b>	<b>11,119</b>	<b>11,429</b>	<b>11,888</b>	<b>11,451</b>	<b>11,261</b>	<b>11,737</b>	<b>12,368</b>	<b>45,036</b>	<b>46,817</b>	<b>48,059</b>	
<b>I 부문별 영업이익</b>												
CJ(별도)	27	62	21	31	88	74	24	37	142	223	173	
상장	CJ제일제당	288	349	347	205	238	332	346	311	1,188	1,227	1,315
	CJ프레시웨이	11	27	34	30	11	37	36	32	102	116	127
	CJENM	1	29	18	86	2	52	39	71	133	164	202
	CJCGV	3	2	23	68	9	37	33	43	96	122	147
	<b>소계</b>	<b>330</b>	<b>469</b>	<b>442</b>	<b>420</b>	<b>259</b>	<b>458</b>	<b>454</b>	<b>457</b>	<b>1,661</b>	<b>1,628</b>	<b>1,791</b>
기타 및 연결조정	-14	27	21	0	-14	28	22	-8	34	28	29	
<b>총 연결 영업이익</b>	<b>531</b>	<b>615</b>	<b>666</b>	<b>712</b>	<b>461</b>	<b>742</b>	<b>756</b>	<b>748</b>	<b>2,524</b>	<b>2,707</b>	<b>2,953</b>	

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	43,647	45,019	46,817	48,059	49,982
매출원가	31,034	32,051	33,285	34,105	35,469
매출총이익	12,613	12,968	13,533	13,954	14,513
판매비와관리비	10,081	10,441	10,826	11,001	11,442
영업이익	2,532	2,528	2,707	2,953	3,071
영업이익률	5.8	5.6	5.8	6.1	6.1
EBITDA	6,268	6,048	5,666	5,755	5,748
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
법인세비용차감전순이익	694	578	687	1,069	1,276
법인세비용	-557	-436	-518	-805	-961
계속사업순이익	136	143	169	264	315
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	136	143	169	264	315
당기순이익률	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
비재배분순이익	42	-1	32	105	142
재배분순이익	94	143	137	158	173
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	75	-13	2	0	0
포괄순이익	882	11	193	259	315
비재배분포괄이익	576	-68	37	104	142
재배분포괄이익	307	78	156	156	173

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
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
EBITDAPS	175,762	169,574	158,861	161,371	161,179
EV/EBITDA	4.9	5.5	5.7	5.6	5.6
SPS	1,223,839	1,262,314	1,312,740	1,347,559	1,401,480
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	174,358	163,934	153,220	155,391	155,113
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	4.0	2.7	4.0
영업이익 증가율	24.2	-0.2	7.1	9.1	4.0
순이익 증가율	-74.0	4.6	18.8	55.5	19.4
수익성					
ROC	1.9	2.4	2.6	2.9	3.0
ROA	5.3	5.4	5.8	6.3	6.6
ROE	1.7	2.7	2.6	3.0	3.3
안정성					
부채비율	167.8	176.0	175.8	175.7	175.4
순차입금비율	84.6	90.7	85.8	84.9	84.9
이자보상배율	2.6	2.7	2.8	3.6	4.2

자료: C.J. 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,184	13,735	14,099	14,479	14,802
현금및현금성자산	3,186	2,587	3,376	3,534	3,528
매출채권 및 기타채권	5,154	4,813	4,653	4,779	4,966
재고자산	3,175	2,949	3,067	3,148	3,274
기타유동자산	2,669	3,386	3,002	3,018	3,034
비유동자산	33,297	33,231	32,670	32,266	31,998
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	46,768	46,745	46,790
유동부채	17,278	17,303	17,231	17,172	17,146
매입채무 및 기타채무	5,414	5,184	5,151	5,129	5,141
차입금	5,211	4,565	4,603	4,641	4,679
유동성채무	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	29,809	29,787	29,800
자배지분	5,452	5,209	5,191	5,191	5,201
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,032	4,060	4,086	4,124	4,167
기타지분변동	249	-23	-67	-105	-138
비자배지분	12,278	11,808	11,768	11,767	11,789
자본총계	17,730	17,017	16,960	16,958	16,990
순차입금	15,007	15,440	14,544	14,401	14,421

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,831	4,987	3,347	3,047	2,900
당기순이익	136	143	169	264	315
비현금항목의 가감	6,082	5,704	5,295	5,278	5,217
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	2,458	2,598	2,662
자산부채의 증감	-967	-298	-744	-982	-1,054
기타현금흐름	-420	-561	-1,374	-1,514	-1,577
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	789	158	-6
기초 현금	3,646	3,156	2,587	3,376	3,534
기말 현금	3,151	2,558	3,376	3,534	3,528
NOPLAT	498	623	667	728	757
FCF	1,587	807	1,291	1,195	1,099

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**CJ(001040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	26.05.19	26.05.17	26.04.22	26.04.06	26.04.02	26.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	220,000
과리율(평균%)	(19.72)	(19.21)	(19.21)	(22.34)	(27.44)	(10.92)
과리율(최대/최소%)		(12.50)	(12.50)	(17.50)	(26.65)	(4.55)

제시일자	25.10.26	25.09.11	25.08.18	25.06.04	25.05.19	25.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	182,000	172,000	150,000	150,000
과리율(평균%)	(15.46)	(17.03)	(10.63)	(8.88)	(15.05)	(15.93)
과리율(최대/최소%)	5.45	(6.59)	2.97	2.27	(6.93)	(13.20)

제시일자	25.03.03	25.01.09	24.09.25	24.08.18	24.07.09	24.05.31
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	145,000	160,000	160,000	160,000	160,000	150,000
과리율(평균%)	(18.54)	(38.03)	(30.98)	(24.50)	(24.24)	(17.95)
과리율(최대/최소%)	(9.52)	(23.06)	(15.69)	(15.69)	(15.69)	(10.73)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260516)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상