한화투자증권

2026년 8월 18일
기업분석

CJ (001040)

2Q26 Review : 고무적 성장과 아쉬운 수익성

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha. 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 210,000원

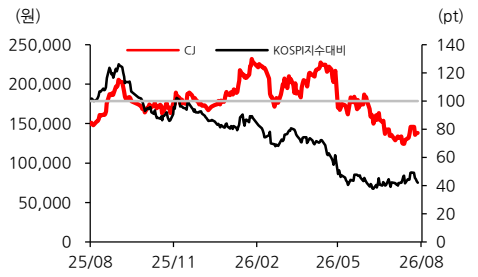
현재 주가(8/14)	138,100원
상승여력	▲37.6%
시가총액	40,293억원
발행주식수	29,177천주
52 주 최고가 / 최저가	232,000 / 124,200원
90 일 일평균 거래대금	252.22억원
외국인 지분율	17.4%
주주 구성	
이재현 (외 8 인)	47.6%
국민연금공단 (외 1 인)	13.0%
자사주 (외 1 인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.7	-35.2	-39.4	-4.4
상대수익률(KOSPI)	0.9	-22.6	-66.1	-120.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	43,647	45,019	45,818	46,104
영업이익	2,532	2,528	2,366	2,274
EBITDA	6,268	6,048	6,012	5,700
지배주주순이익	94	143	553	466
EPS	2,562	4,176	19,658	16,427
순차입금	15,013	15,441	17,230	15,862
PER	53.9	33.1	7.0	8.4
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	3.4	3.7	3.7
배당수익률	2.2	2.4	2.2	2.2
ROE	1.7	2.7	10.2	8.0

주가 추이



2Q26 Review

CJ는 2Q26 매출액 115,281억원(+4% YoY), 영업이익 5,318억원(-14% YoY)를 기록했다. 별도법인 실적은 배당수익 감소로 671억원(-40% YoY), 영업이익 191억원(-69% YoY)를 기록했다. CJ올리브영은 매출액 17,977억원(+23% YoY), 순이익 1,352억원(-6% YoY, NPM 7.5%)를 기록했다. 인바운드 매출 성장에 더해 온라인 MAU 증가 등 온오프라인 채널 모두 강세를 보이며 기저 부담이 커짐에도 외형은 +20% 이상의 성장을 지속 중이나, 지난해 일회성 부과세 환급의 기저 효과 및 올리브베러, 해외 올리브영 등 신규 사업 관련 광고선전비 증가 등 영향으로 수익성은 악화되었다. CJ푸드빌은 매출액 2,781억원(+16% YoY), 순이익 122억원(+226% YoY)을 기록했는 데, 빕스를 중심으로 국내 외식 매출 증가와 글로벌 베이커리 점포 수 확대에 따른 성장 등이 외형 성장에 주효했으며, 법인세 수익 발생으로 순이익이 크게 증가했다.

CJ올리브영 가치 하향

CJ올리브영에 대한 기업 가치를 기존 9.8조원에서 9조원으로 하향한다. 높은 기저에도 불구하고 내국인과 외국인의 견조한 수요 확대로 외형 성장이 20% 이상을 유지하고 있으며, 글로벌 B2C 사업에 더해 하반기 B2B 사업까지 확대하면서 성장에 대한 기대감이 커지는 시기라는 점을 반영해 매출액 전망치는 상향하였으나, 관련한 투자비용 증가 등으로 수익성에 대한 눈높이를 낮춘 것이 기업 가치 하향의 주된 요인이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 21만원 하향

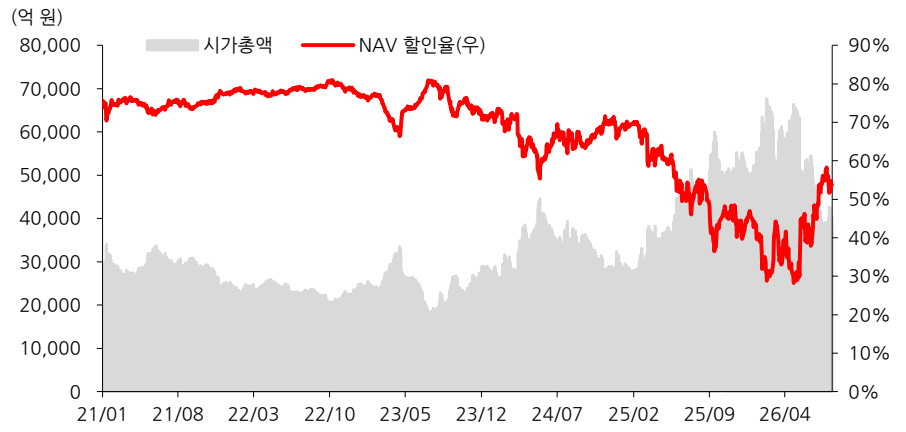
CJ에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 자회사 가치 하향(상장자회사 NAV 2.5조 → 2.1조, 비상장자회사 NAV 5.2조 → 4.8조)과 그간 반영하지 않았던 우선주 반영 등을 포함하여 목표주가를 21만원으로 하향한다. CJ올리브영의 자사주 소각에 따른 지분율 변동은 반영하지 않았다.

[표1] CJ 실적테이블 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**106,004**	**111,190**	**114,285**	**114,285**	**114,512**	**115,281**	**114,105**	**117,145**	**445,765**	**461,044**	**479,425**
YoY	*2%*	*4%*	*5%*	*-2%*	*8%*	*4%*	*0%*	*3%*	*2%*	*3%*	*4%*
별도	507	1,117	428	570	1,105	671	439	446	2,621	2,660	2,744
브랜드로열티	267	297	312	455	311	314	322	330	1,331	1,277	1,346
배당	225	591	101	101	779	129	101	101	1,018	1,110	1,110
기타	15	229	15	14	15	228	16	15	273	273	287
CJ 제일제당	72,085	72,372	74,395	75,671	71,111	73,621	74,280	74,382	294,522	293,395	305,395
CJ 프레시웨이	7,986	8,833	9,012	8,980	8,339	9,232	9,712	9,835	34,811	37,118	40,210
CJ ENM	11,383	13,129	12,456	14,378	12,297	12,033	12,415	14,366	51,346	51,110	54,714
CJ CGV	5,336	4,916	5,831	6,671	5,734	5,940	6,362	6,613	22,754	24,649	25,805
CJ 올리브영	12,342	14,619	15,570	15,804	15,372	17,977	19,092	19,463	58,335	71,905	82,572
CJ 푸드빌	2,298	2,394	2,651	2,865	2,561	2,781	2,805	3,040	10,208	11,187	11,986
영업이익	**5,350**	**6,148**	**6,657**	**7,123**	**4,607**	**5,318**	**6,996**	**6,931**	**25,277**	**23,852**	**29,418**
YoY	*-7%*	*-7%*	*-1%*	*11%*	*-14%*	*-14%*	*5%*	*-3%*	*-1%*	*-6%*	*23%*
OPM	5%	6%	6%	6%	4%	5%	6%	6%	6%	5%	6%
별도	274	624	208	358	875	191	219	223	1,465	1,508	1,696
CJ 제일제당	3,332	3,491	3,465	3,385	2,381	2,576	3,477	3,651	13,673	12,086	13,988
CJ 프레시웨이	106	274	336	300	110	235	342	303	1,017	990	1,126
CJ ENM	7	286	176	860	15	334	303	667	1,329	1,319	2,107
CJ CGV	32	17	233	680	87	115	429	398	963	1,029	1,370
CJ 올리브영	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	7,447	7,371	9,375
CJ 푸드빌	106,004	111,190	114,285	114,285	114,512	115,281	114,105	117,145	501	332	356

자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] CJ 시가총액 및 NAV 할인율 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] CJ NAV Valuation (단위: 억 원, 천 주, 원)

항목	구분	적정가치	비고
영업가치	브랜드로열티	12,767	26E 로열티 x 10배
영업가치 합계		12,767	

항목	구분	기업	시가총액	지분율	적정가치	비고
투자자산가치	상장사	CJ제일제당	27,910	44.6%	12,448	
		CJ ENM	7,544	40.1%	3,025	
		CJ프레시웨이	2,950	47.1%	1,389	
		CJ CGV	9,008	50.9%	4,585	
	상장사 합계				21,447	
	구분	**기업**	**장부가액**	**지분율**	**적정가치**	**비고**
	비상장사	CJ올리브영	90,402	51.2%	46,286	12MF 실적 전망치 * 15배
		CJ푸드빌	1,652	84.2%	1,391	12MF 실적 전망치 * 7배
	비상장사 합계				47,677	
	투자부동산				418	
투자자산가치 합계					71,586	상장사 50% 할인

항목	적정가치	비고
순차입금	2,896	별도기준, 2Q26
차입금	2,995	
현금	99	
우선주	1,668	1우선주
NAV	67,022	
주식 수	31,272	자사주 제외, 4우선주 포함
주당 NAV	214,320	

자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	41,353	43,647	45,019	45,818	46,104
매출총이익	11,397	12,613	12,968	13,152	13,370
영업이익	2,039	2,532	2,528	2,366	2,274
EBITDA	5,099	6,268	6,048	6,012	5,700
순이자손익	-757	-796	-817	-690	-920
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	255	47	178	90	80
세전계속사업손익	986	694	578	1,469	1,433
당기순이익	525	136	143	1,332	932
지배주주순이익	195	94	143	553	466
증가율(%)					
매출액	1.0	5.5	3.1	1.8	0.6
영업이익	-5.3	24.2	-0.2	-6.4	-3.9
EBITDA	-4.9	22.9	-3.5	-0.6	-5.2
순이익	-23.6	-74.0	4.6	833.6	-30.0
이익률(%)					
매출총이익률	27.6	28.9	28.8	28.7	29.0
영업이익률	4.9	5.8	5.6	5.2	4.9
EBITDA 이익률	12.3	14.4	13.4	13.1	12.4
세전이익률	2.4	1.6	1.3	3.2	3.1
순이익률	1.3	0.3	0.3	2.9	2.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	14,584	14,184	13,735	16,222	17,798
현금성자산	4,505	4,205	3,307	6,327	7,696
매출채권	4,587	5,154	4,813	5,124	5,252
재고자산	3,170	3,175	2,949	3,213	3,293
비유동자산	32,620	33,297	33,231	33,452	32,425
투자자산	10,170	10,334	10,538	11,175	11,175
유형자산	14,306	14,431	14,831	14,440	13,509
무형자산	8,144	8,532	7,862	7,837	7,741
자산총계	47,204	47,481	46,966	49,673	50,224
유동부채	15,637	17,278	17,303	18,413	18,520
매입채무	5,533	5,414	5,184	4,260	4,366
유동성이자부채	7,484	9,633	8,729	11,902	11,902
비유동부채	13,674	12,472	12,646	13,771	13,852
비유동이자부채	11,039	9,585	10,019	11,655	11,655
부채총계	29,311	29,750	29,949	32,184	32,371
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,063	4,032	4,060	4,502	4,865
자본조정	279	249	-23	-17	-17
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
자본총계	17,893	17,730	17,017	17,489	17,852

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	5,017	4,831	4,987	5,305	3,791
당기순이익	525	136	143	1,332	932
자산상각비	3,060	3,736	3,520	3,646	3,426
운전자본증감	249	-967	-298	880	-102
매출채권 감소(증가)	124	-397	172	55	-128
재고자산 감소(증가)	277	386	7	353	-80
매입채무 증가(감소)	-299	-449	289	1,353	107
투자현금흐름	-2,365	-2,188	-3,323	-2,496	-2,320
유형자산처분(취득)	-1,345	-973	-2,191	-1,201	-1,200
무형자산 감소(증가)	-1,458	-1,302	-1,001	-1,125	-1,200
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-2,974	-3,217	-2,117	-116	-103
차입금의 증가(감소)	-1,933	-981	-784	301	0
자본의 증가(감소)	-316	-264	-286	-111	-103
배당금의 지급	-316	-264	-286	-111	-103
총현금흐름	5,229	6,218	5,847	4,499	3,893
(-)운전자본증가(감소)	-435	407	-480	1,529	102
(-)설비투자	1,479	1,345	2,336	1,212	1,200
(+)자산매각	-1,324	-930	-856	-1,115	-1,200
Free Cash Flow	2,861	3,536	3,134	644	1,391
(-)기타투자	-252	473	909	-2,239	-80
잉여현금	3,113	3,063	2,225	2,882	1,471
NOPLAT	1,085	498	623	2,144	1,478
(+) Dep	3,060	3,736	3,520	3,646	3,426
(-)운전자본투자	-435	407	-480	1,529	102
(-)Capex	1,479	1,345	2,336	1,212	1,200
OpFCF	3,101	2,482	2,287	3,050	3,602

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,007	2,562	4,176	19,658	16,427
BPS	154,609	152,881	146,056	158,601	168,788
DPS	3,000	3,000	3,300	3,060	3,060
CFPS	146,632	174,358	163,934	126,140	109,149
ROA(%)	0.4	0.2	0.3	1.1	0.9
ROE(%)	3.6	1.7	2.7	10.2	8.0
ROIC(%)	3.7	1.7	2.1	7.0	4.7
Multiples(x,%)					
PER	15.7	53.9	33.1	7.0	8.4
PBR	0.6	0.9	0.9	0.9	0.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	0.6	0.8	0.8	1.1	1.3
EV/EBITDA	3.4	3.2	3.4	3.7	3.7
배당수익률	3.2	2.2	2.4	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	163.8	167.8	176.0	184.0	181.3
Net debt/Equity	78.3	84.7	90.7	98.5	88.8
Net debt/EBITDA	274.9	239.5	255.3	286.6	278.3
유동비율	93.3	82.1	79.4	88.1	96.1
이자보상배율(배)	2.2	2.6	2.7	3.0	2.2
자산구조(%)					
투하자본	66.2	67.3	68.0	64.5	62.1
현금+투자자산	33.8	32.7	32.0	35.5	37.9
자본구조(%)					
차입금	50.9	52.0	52.4	57.4	56.9
자기자본	49.1	48.0	47.6	42.6	43.1

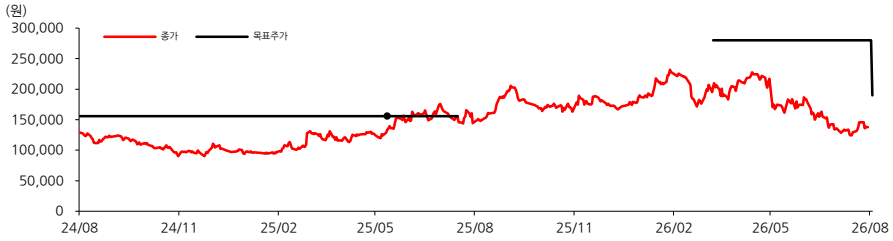
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 08 월 18 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.21	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		156,000	156,000	156,000	156,000	156,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.03.28	2026.03.24	2026.03.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	156,000	156,000	156,000	156,000	이진협	280,000
일 시	2026.08.18					
투자의견	Buy					
목표가격	190,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.03.24	Buy	280,000	-37.72	-18.75
2026.08.18	Buy	190,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%