한화투자증권

2026년 11월 17일
기업분석



CJ (001040)

3Q26 Review : 올리브영 해외법인 성과 공개에 주목

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 180,000원

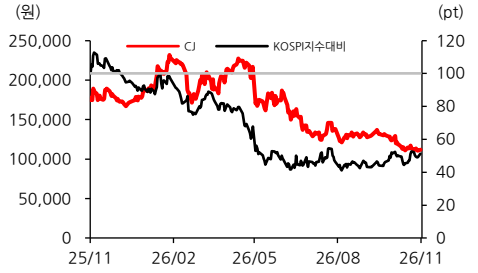
현재 주가(11/16)	111,700원
상승여력	▲61.1%
시가총액	32,591억원
발행주식수	29,177천주
52 주 최고가 / 최저가	232,000 / 110,800원
90 일 일평균 거래대금	132.85억원
외국인 지분율	20.8%
주주 구성	
이재현 (외 8 인)	47.6%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
자사주 (외 1 인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.4	-19.1	-48.5	-31.6
상대수익률(KOSPI)	-0.3	7.8	-16.6	-58.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	43,647	45,019	46,050	46,054
영업이익	2,532	2,528	2,323	2,244
EBITDA	6,268	6,048	5,937	5,775
지배주주순이익	94	143	454	457
EPS	2,562	4,176	15,975	16,084
순차입금	15,013	15,441	19,544	17,977
PER	43.6	26.7	7.0	6.9
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.2	4.0	3.8
배당수익률	2.7	3.0	2.7	2.7
ROE	1.7	2.7	8.5	8.0

주가 추이



3Q26 Review

CJ는 3Q26 매출액 116,420억원(+2% YoY), 영업이익 6,181억원(-7% YoY)을 기록했다. 영업이익이 감소한 것은 고유가에 따른 비용 증가 및 전년 F&C 매각에 따른 영향이었다. 별도법인의 매출액은 446억원(+4% YoY), 영업이익 133억원(-36% YoY)을 기록했다.

핵심 비상장 자회사인 CJ올리브영은 별도기준 매출액 17,290억원(+11% YoY), 순이익 1,388억원(-8% YoY)을 기록해 당사 전망치(매출액 -9%, 순이익 -3%)를 하회하는 실적을 기록했다. 외국인 인바운드 매출은 +40% YoY 이상 성장하며, 견조한 흐름을 이어나간 것으로 추정되나, 지난해 소비쿠폰 및 고유가 피해지원금 기저 효과에 따른 가맹점 매출 감소와 미국 진출에 따른 글로벌몰 미국 제외 효과로 인한 온라인 성장률이 둔화된 영향이었다. 순이익률은 +0.5%p QoQ 개선되었다. 3Q26 기준 온라인몰은 포함해 북미 3개 매장을 운영 중인데, 27년 상반기까지 5개 매장을 추가 오픈할 계획이며, 세포라와의 파트너십은 8월 미국 론칭을 시작으로 4Q26에는 말레이시아, 싱가포르, 태국, 홍콩 등 세포라에 샵인샵 입점을 완료했다. 해외법인의 성과는 추후 공개될 예정인데, 유의미한 성과 창출이 확인될 경우 CJ올리브영 가치의 확장이 진행되겠다.

CJ푸드빌은 매출액 2,632억원(-1% YoY), 순이익 -35억원(적전 YoY)을 기록하며 부진했다.

신규 배당정책 발표 전망

25년까지 별도기준 당기순이익의 70% 이상 배당하는 배당정책이 만료됨에 따라 26년 실적에 적용될 신규 배당 정책이 발표될 것으로 전망한다. 배당정책 상향 시, 할인율 축소에 긍정적이겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 18만원 하향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 18만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 최근 시장 밸류에이션 하향을 반영해 CJ올리브영과 CJ푸드빌 목표 P/E 배수를 각각 12배와 5배로 하향한 영향이다.

[표1] CJ NAV Valuation (단위: 억 원, 천 주, 원)

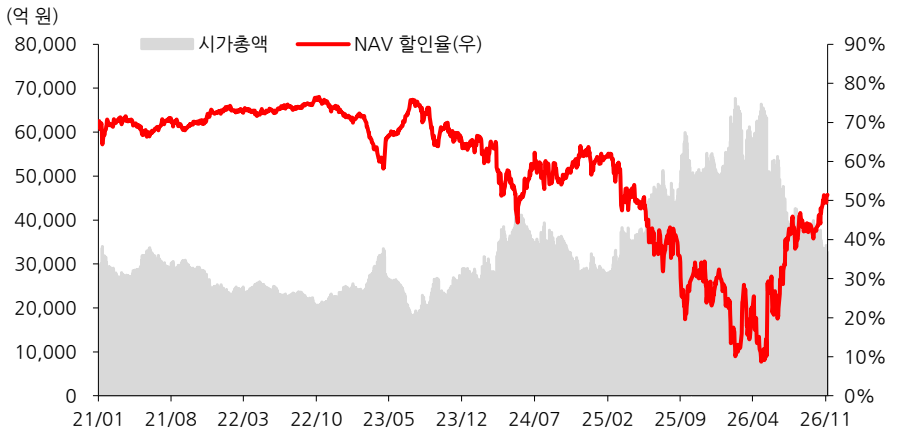
항목	구분	적정가치	비고
영업가치	브랜드로열티	12,911	12MF 로열티 x 10배
영업가치 합계		12,911	

항목	구분	기업	시가총액	지분율	적정가치	비고
투자자산가치	상장사	CJ 제일제당	26,315	44.6%	11,736	
		CJ ENM	8,772	40.1%	3,517	
		CJ 프레시웨이	2,404	47.1%	1,132	
		CJ CGV	8,412	50.9%	4,282	
	상장사 합계				20,668	
	구분	기업	장부가액	지분율	적정가치	비고
	비상장사	CJ 올리브영	70,009	51.2%	35,845	12MF 실적 전망치 * 12배
		CJ 푸드빌	702	84.2%	591	12MF 실적 전망치 * 5배
	비상장사 합계				36,436	
	투자부동산				415	
투자자산가치 합계					60,095	상장사 50% 할인

항목	적정가치	비고
순차입금	2,688	별도기준, 3Q26
차입금	2,995	
현금	308	
우선주	1,284	1우선주
NAV	56,124	
주식 수	31,272	자사주 제외, 4우선주 포함
주당 NAV	179,471	

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] CJ 시가총액 및 NAV 할인율 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] CJ의 2026년 3분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	11,429	11,429	11,451	11,528	**11,642**	11,411	11,886	1.9%	1.0%	-2.0%	-2.1%
영업이익	666	712	461	532	**618**	700	721	-7.1%	16.2%	13.2%	-14.3%
지배주주순이익	144	-234	76	62	**106**	225	205	-26.4%	71.9%	112%	-48.6%
영업이익률	*5.8%*	*6.2%*	*4.0%*	*4.6%*	***5.3%***	*6.1%*	*6.1%*	*-0.5%p*	*0.7%p*	*0.8%p*	*-0.8%p*
순이익률	*1.3%*	*-2.0%*	*0.7%*	*0.5%*	***0.9%***	*2.0%*	*1.7%*	*-0.3%p*	*0.4%p*	*1.1%p*	*-0.8%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] CJ의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	45,818	46,054	0.5%	46,104	46,570	1.0%
영업이익	2,366	2,244	-5.2%	2,274	2,657	16.8%
지배주주순이익	553	454	-18.0%	466	457	-2.0%
영업이익률	*5.2%*	*4.9%*	*-0.3%*	*4.9%*	*5.7%*	*0.8%*
순이익률	*1.2%*	*1.0%*	*-0.2%*	*1.0%*	*1.0%*	*0.0%*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] CJ 실적테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**106,004**	**111,190**	**114,285**	**114,285**	**114,512**	**115,281**	**116,420**	**114,327**	**445,765**	**460,540**	**465,700**
YoY	*2%*	*4%*	*5%*	*-2%*	*8%*	*4%*	*2%*	*0%*	*2%*	*3%*	*1%*
별도	507	1,117	428	570	1,105	671	446	438	2,621	2,660	2,707
브랜드로열티	267	297	312	455	311	314	329	322	1,331	1,276	1,309
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	274	287
CJ제일제당	72,085	72,372	74,395	75,671	71,111	73,621	73,952	73,218	294,522	291,902	299,144
CJ프레시웨이	7,986	8,833	9,012	8,980	8,339	9,232	9,614	9,703	34,811	36,888	40,339
CJ ENM	11,383	13,129	12,456	14,378	12,297	12,033	11,904	13,835	51,346	50,068	51,040
CJ CGV	5,336	4,916	5,831	6,671	5,734	5,940	6,881	6,932	22,754	25,486	27,005
CJ올리브영	12,342	14,619	15,570	15,804	15,372	17,977	17,290	18,193	58,335	68,832	77,766
CJ푸드빌	2,298	2,394	2,651	2,865	2,561	2,781	2,632	3,010	10,208	10,984	11,699
영업이익	**5,350**	**6,148**	**6,657**	**7,123**	**4,607**	**5,318**	**6,181**	**6,330**	**25,277**	**22,435**	**26,570**
YoY	*-7%*	*-7%*	*-1%*	*11%*	*-14%*	*-14%*	*-7%*	*-11%*	*-1%*	*-11%*	*18%*
OPM	5%	6%	6%	6%	4%	5%	5%	6%	6%	5%	6%
별도	274	624	208	358	875	191	133	219	1,465	1,418	1,677
CJ제일제당	3,332	3,491	3,465	3,385	2,381	2,576	3,090	3,392	13,673	11,439	12,638
CJ프레시웨이	106	274	336	300	110	235	238	253	1,017	836	1,024
CJ ENM	7	286	176	860	15	334	221	571	1,329	1,141	1,618
CJ CGV	32	17	233	680	87	115	736	439	963	1,376	1,568
CJ올리브영									7,447	6,780	8,437
CJ푸드빌									501	195	208

자료: CJ, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	41,353	43,647	45,019	46,050	46,054
매출총이익	11,397	12,613	12,968	13,320	13,356
영업이익	2,039	2,532	2,528	2,323	2,244
EBITDA	5,099	6,268	6,048	5,937	5,775
순이자손익	-757	-796	-817	-459	-919
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	255	47	178	133	80
세전계속사업손익	986	694	578	1,316	1,405
당기순이익	525	136	143	1,163	913
지배주주순이익	195	94	143	454	457
증가율(%)					
매출액	1.0	5.5	3.1	2.3	0.0
영업이익	-5.3	24.2	-0.2	-8.1	-3.4
EBITDA	-4.9	22.9	-3.5	-1.8	-2.7
순이익	-23.6	-74.0	4.6	715.5	-21.5
이익률(%)					
매출총이익률	27.6	28.9	28.8	28.9	29.0
영업이익률	4.9	5.8	5.6	5.0	4.9
EBITDA 이익률	12.3	14.4	13.4	12.9	12.5
세전이익률	2.4	1.6	1.3	2.9	3.1
순이익률	1.3	0.3	0.3	2.5	2.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	14,584	14,184	13,735	14,728	16,298
현금성자산	4,505	4,205	3,307	3,971	5,537
매출채권	4,587	5,154	4,813	5,330	5,332
재고자산	3,170	3,175	2,949	3,609	3,611
비유동자산	32,620	33,297	33,231	34,386	33,254
투자자산	10,170	10,334	10,538	11,371	11,371
유형자산	14,306	14,431	14,831	15,002	13,993
무형자산	8,144	8,532	7,862	8,013	7,890
자산총계	47,204	47,481	46,966	49,113	49,552
유동부채	15,637	17,278	17,303	17,664	17,665
매입채무	5,533	5,414	5,184	3,249	3,250
유동성이자부채	7,484	9,633	8,729	12,045	12,045
비유동부채	13,674	12,472	12,646	13,645	13,728
비유동이자부채	11,039	9,585	10,019	11,469	11,469
부채총계	29,311	29,750	29,949	31,308	31,393
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,063	4,032	4,060	4,402	4,756
자본조정	279	249	-23	-54	-54
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
자본총계	17,893	17,730	17,017	17,805	18,159

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	5,017	4,831	4,987	3,382	3,989
당기순이익	525	136	143	1,163	913
자산상각비	3,060	3,736	3,520	3,614	3,532
운전자본증감	249	-967	-298	-1,210	-2
매출채권 감소(증가)	124	-397	172	-192	-2
재고자산 감소(증가)	277	386	7	-762	-1
매입채무 증가(감소)	-299	-449	289	366	1
투자현금흐름	-2,365	-2,188	-3,323	-2,434	-2,320
유형자산처분(취득)	-1,345	-973	-2,191	-1,288	-1,200
무형자산 감소(증가)	-1,458	-1,302	-1,001	-1,167	-1,200
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-2,974	-3,217	-2,117	-470	-103
차입금의 증가(감소)	-1,933	-981	-784	41	0
자본의 증가(감소)	-316	-264	-286	-111	-103
배당금의 지급	-316	-264	-286	-111	-103
총현금흐름	5,229	6,218	5,847	4,831	3,991
(-)운전자본증가(감소)	-435	407	-480	3,284	2
(-)설비투자	1,479	1,345	2,336	1,312	1,200
(+)자산매각	-1,324	-930	-856	-1,143	-1,200
Free Cash Flow	2,861	3,536	3,134	-908	1,589
(-)기타투자	-252	473	909	-2,095	-80
잉여현금	3,113	3,063	2,225	1,187	1,669
NOPLAT	1,085	498	623	2,053	1,458
(+) Dep	3,060	3,736	3,520	3,614	3,532
(-)운전자본투자	-435	407	-480	3,284	2
(-)Capex	1,479	1,345	2,336	1,312	1,200
OpFCF	3,101	2,482	2,287	1,071	3,788

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,007	2,562	4,176	15,975	16,084
BPS	154,609	152,881	146,056	154,790	164,717
DPS	3,000	3,000	3,300	3,060	3,060
CFPS	146,632	174,358	163,934	135,448	111,914
ROA(%)	0.4	0.2	0.3	0.9	0.9
ROE(%)	3.6	1.7	2.7	8.5	8.0
ROIC(%)	3.7	1.7	2.1	6.4	4.3
Multiples(x,%)					
PER	15.7	43.6	26.7	7.0	6.9
PBR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0
EV/EBITDA	3.4	3.0	3.2	4.0	3.8
배당수익률	3.2	2.7	3.0	2.7	2.7
안정성(%)					
부채비율	163.8	167.8	176.0	175.8	172.9
Net debt/Equity	78.3	84.7	90.7	109.8	99.0
Net debt/EBITDA	274.9	239.5	255.3	329.2	311.3
유동비율	93.3	82.1	79.4	83.4	92.3
이자보상배율(배)	2.2	2.6	2.7	4.4	2.1
자산구조(%)					
투하자본	66.2	67.3	68.0	69.2	66.3
현금+투자자산	33.8	32.7	32.0	30.8	33.7
자본구조(%)					
차입금	50.9	52.0	52.4	56.9	56.4
자기자본	49.1	48.0	47.6	43.1	43.6

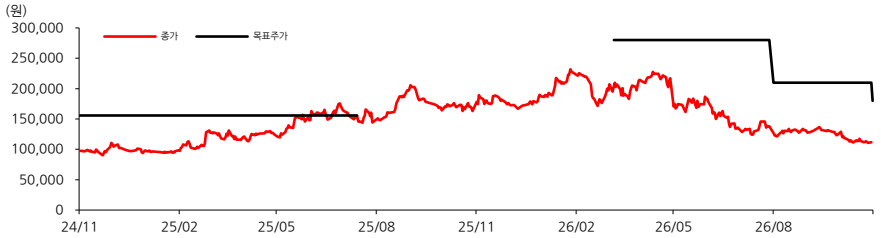
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 17 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 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.29	2024.12.27	2025.03.28	2026.03.24	2026.03.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		156,000	156,000	156,000	이진협	280,000
일 시	2026.08.18	2026.11.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	210,000	180,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

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	210,000	-40.69	-34.86
2026.11.17	Buy	180,000		

[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 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%