

믿을맨, 올리브영

1Q25 Review: 상장 자회사 부진

1Q25 연결 매출액은 10.6조원(+1.6% YoY), 영업이익은 5,350억원(-7.2% YoY), 별도 매출액은 507억원(-42.3% YoY), 영업이익 274억원(-59.4% YoY)을 기록했다. CJ제일제당, CJ대한통운, CJ ENM, CJ CGV 등 상장 자회사의 이익이 전반적으로 부진하면서 영업이익은 감소했다. CJ제일제당(CJ대한통운 제외)의 매출액은 4.4조원(-1.8% YoY), 영업이익은 2,463억원(-7.8% YoY)을 시현했다. 해외식품은 견조한 성장을 보였으나 국내 수익성 부진과 바이오 부문 기저효과로 이익이 감소했다. CJ ENM은 매출액 1.1조원(-1.4% YoY), 영업이익 7억원(-94.3% YoY)을 기록했다. CJ CGV는 국내 멀티플렉스 매출 감소에도 ONS 연결 편입된 영향으로 매출액이 5,336억원(+35.8% YoY)으로 증가했다. CJ프레시웨이는 매출액 7,986억원(+9.2% YoY), 영업이익 106억원(+1.0% YoY)으로 성장했다.

끝나지 않는 성장

비상장 자회사인 CJ올리브영과 CJ푸드빌은 견조한 외형성장이 지속될 전망이다. 1Q25 CJ올리브영은 매출액 1.2조원(+14.4% YoY), 순이익 1,263억원(+19.3% YoY)으로 고성장을 이어갔다. 관광상권의 대형 점포 중심으로 향한 외국인수를 상회하는 외국인 매출 증가세가 지속되면서 오프라인 매출은 +15% YoY를 기록했다. 온라인 매출액도 +14% YoY로 증가세를 유지하며 매출액 비중 28.9% 수준을 유지했다. CJ푸드빌은 매출액 2,298억원(+5.6% YoY), 순이익 82억원(-12.8% YoY)이다. 1Q25말 북미 뚜레쥬르 점포수는 155개(23년말 108개, 24년말 150개)로 확장세를 이어갔다. 25년말 현지 생지공장 준공 예정으로 북미 점포 확장세가 중장기적으로 계속될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 157,000원 제시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 157,000원으로 커버리지를 재개한다. 비상장 자회사인 CJ올리브영의 실적 고성장이 지속되고 있다. CJ올리브영의 가치를 온전히 반영할 것으로 예상돼 주가의 우상향 가능성에 무게를 둔다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 157,000원 (I)

직전목표주가 164,000원

현재주가 (5/27) 134,000원

상승여력 17%

시가총액 39,097억원

총발행주식수 35,663,733주

60일 평균 거래대금 210억원

60일 평균 거래량 171,138주

52주 고 141,000원 / 90,000원

52주 저 11.71%

외인지분율 3.03%

주요주주 이재현 외 7인

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 7.0 23.2 (5.0)

상대 3.3 22.4 (1.9)

절대(달러환산) 12.3 29.8 (5.4)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,600	1.6	-9.3	10,905	2.9
영업이익	535	-7.2	-15.1	623	16.5
세전계속사업이익	269	-12.9	흑전	264	-2.0
지배순이익	70	-1.6	846.4	25	-64.1
영업이익률 (%)	5.0	-0.5%pt	-0.4%pt	5.7	-0.7%pt
지배순이익률 (%)	0.7	-0.02%pt	+0.59%pt	0.2	+0.4%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	41,353	43,647	45,321	47,722
영업이익	2,039	2,547	2,734	3,134
지배순이익	195	100	340	415
PER	14.1	40.6	12.2	9.9
PBR	0.5	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.7	4.9	4.9	4.6
ROE	3.6	1.8	6.1	7.1

자료: 유안타증권

[표 1] CJ 연결 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	10,436	10,683	10,845	11,683	10,600	11,109	11,549	12,063	43,647	45,321
CJ 별도	88	62	39	58	51	44	42	60	246	196
연결 자회사	10,791	11,072	11,368	12,240	11,143	11,676	12,137	12,661	45,472	47,616
영업이익	576	666	675	630	535	679	737	783	2,547	2,734
CJ 별도	68	26	8	36	27	16	10	34	136	87
연결 자회사	552	636	660	635	518	674	739	761	2,482	2,693
YoY %										
매출액	6.7	3.8	2.1	9.5	1.6	4.0	6.5	3.3	5.5	3.8
CJ 별도	-19.5	72.3	3.0	8.4	-42.3	-29.5	8.8	3.9	4.4	-20.2
연결 자회사	4.9	2.5	2.0	9.5	3.3	5.5	6.8	3.4	4.8	4.7
영업이익	74.9	33.6	5.9	9.9	-7.1	1.9	9.3	24.2	24.9	7.3
CJ 별도	-19.1	114.9	-25.6	32.2	-59.3	-36.5	29.7	-5.5	2.9	-36.0
연결 자회사	70.3	26.4	8.5	14.9	-6.1	6.0	12.0	19.9	24.9	8.5
Margin %										
영업이익률	5.5	6.2	6.2	5.4	5.0	6.1	6.4	6.5	5.8	6.0
CJ 별도	76.9	41.2	19.6	61.8	54.2	37.1	23.4	56.3	55.4	44.4
연결 자회사	5.1	5.7	5.8	5.2	4.7	5.8	6.1	6.0	5.5	5.7

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

[표 1] CJ 목표주가 산정

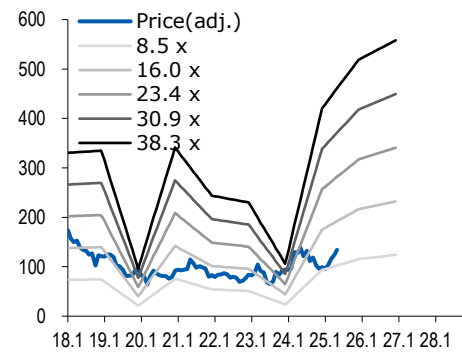
(단위: 십억원, %)

	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 사업 가치			1,413	
로열티 수익			1,413	12M fwd 예상치에 10x 적용
B. 자회사 가치			3,441	B=a+b
a. 상장 자회사 가치			1,177	a=@*47.8%(지배주주 지분율)
① 상장 자회사 총 지분가치			2,464	
CJ 제일제당	3387	40.9	1,387	전일 기준
CJ 프레시웨이	312	47.1	147	
CJ CGV	755	40.1	303	
CJ ENM	1232	50.9	627	
b. 비상장 자회사 가치			2,264	
CJ 올리브영	3,500	51.2	1,790	24년 글랜우드 PE 지분 22.6% 매각 기준
CJ푸드빌	500	88.1	440	23년 Pre-Money 5,000억원 적용
기타			33	장부가
C. 순차입금(순현금)			255	4Q24말 별도 기준
D. 적정 기업가치			4,599	D=A+B-C
E. NAV 순자산가치			5,886	E=A+(@+B)-C
F. 발행주식수(백만주)			29	
G. 적정주가(원)			157,626	G=D/F
목표주가(원)			157,000	

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

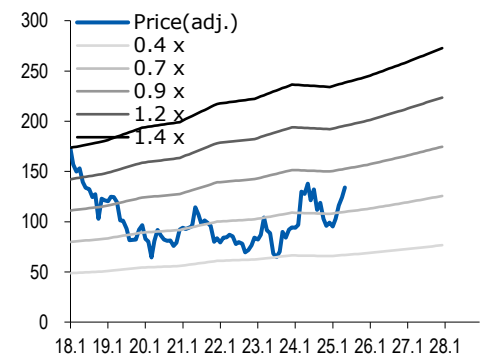
P/E band chart

(천원)



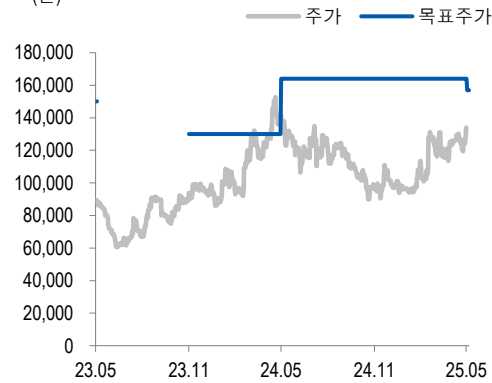
P/B band chart

(천원)



CJ (001040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-28	BUY	157,000	1년		
2024-05-27	BUY	164,000	1년	-30.97	-15.18
2023-11-27	BUY	130,000	1년	-17.00	17.46
2023-05-16	BUY	150,000	1년	-40.30	-39.53

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.