

CJ
(001040)

양지환

jhwan.yang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

145,000

하향

현재주가

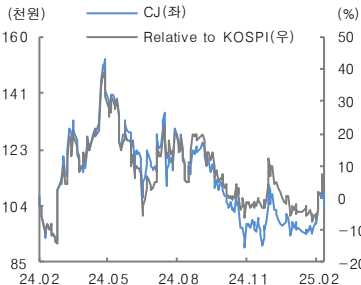
(25.02.28)

102,900

자주업종

KOSPI	2532.78
시가총액	3,495십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	147십억원
52주 최고/최저	152,700원 / 90,000원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	14.55%
주요주주	이재현 외 7 인 47.26% 국민연금공단 12.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	4.8	-13.0	8.3
상대수익률	6.7	3.6	-7.6	13.4



25년은 상저하고의 흐름 기대

- 4Q24 실적 컨센서스를 하회. 영업 외 일회성 비용 반영으로 순손실 기록
- 4Q24 CJ올리브영 매출액 약 1.28조원(+20% yoy, +4% qoq) 수준 추정
- 25년 CJ올리브영 매출 5.5조원, 영업이익 6천억원으로 전망

투자 의견 매수, 목표주가 145,000원으로 9.4% 하향

목표주가 하향은 연결자회사의 주가하락에 따른 NAV 감소를 반영. CJ의 2024년 실적은 연결기준 매출액 43.6조원(+5.6% yoy), 영업이익 2.5조원(+24.9% yoy), 당기순이익 1,391억원(-73.5% yoy)을 기록. 24년 4분기 실적은 매출 11.7조원, 영업이익 6,302억원, 당기순손실 251억원으로 예상을 하회

비상장자회사인 올리브영의 실적은 아직 발표되지 않았지만, 3분기 대비 매출액은 약 4~5%수준 성장한 1.28~1.29조원으로 추정. 올리브영의 24년 매출액은 약 4.8조원으로 +24.5%(yoy)의 성장세를 시현. 25년 실적은 매출액 약 5.5조원, 영업이익 6천억원으로 예상

상법 개정안과 관련하여 CJ그룹의 지배구조 개편과 올리브영의 미국 진출 등에 대한 시장의 기대가 있지만, 2025년에는 한 호흡 쉬어가는 상저하고의 실적 및 주가 흐름을 전망. 25년 1분기 내수 경기 침체 → 2분기 조기 대선 이후 내수 경기 부양 → 하반기 자회사 실적 개선과 올리브영 해외 시장 성과 등을 확인하며 접근할 것을 추천

2025년 하반기를 기대하며, 1분기 숨고르기 예상

24년 3분기 ENM의 라이브시티 관련 손실, 4분기 제일제당의 바이오 자회사 영업권 손실 및 해외법인 자산처분손실 등 반영으로 부진한 24년 하반기를 마무리. 내수 경기엔 영향을 많이 받는 그룹의 사업구조 상 2025년에는 상반기보다는 하반기 개선을 기대함. 25년 연간 CJ의 실적은 매출액 45.9조원(+5.3% yoy), 영업이익 2.9조원(+14% yoy)로 개선 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	10,666	10,845	11,374	11,683	9.5	7.7	11,906	10,996	5.4	-5.9
영업이익	573	675	711	630	9.9	-6.6	736	667	15.7	5.8
순이익	34	-167	65	-17	적전	적지	69	86	22.2	흑전

자료: CJ, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	40,925	41,353	43,647	45,946	47,830
영업이익	2,154	2,039	2,548	2,904	3,109
세전순이익	1,056	986	683	1,185	1,499
총당기순이익	687	525	139	651	824
지배지분순이익	202	195	76	358	453
EPS	5,666	5,462	2,145	10,047	12,715
PER	14.8	17.3	46.2	10.8	8.6
BPS	145,321	154,609	153,930	161,147	171,033
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	3.9	3.6	1.4	6.4	7.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	43,794	46,455	43,647	45,946	-0.3	-1.1
판매비와 관리비	10,141	10,727	10,136	10,647	0.0	-0.7
영업이익	2,801	3,261	2,548	2,904	-9.0	-11.0
영업이익률	6.4	7.0	5.8	6.3	-0.6	-0.7
영업외손익	-979	-964	-1,864	-1,719	적자유지	적자유지
세전순이익	1,821	2,298	683	1,185	-62.5	-48.4
자비자분순이익	533	672	76	358	-85.6	-46.7
순이익률	2.2	2.6	0.3	1.4	-1.9	-1.2
EPS(자비자분순이익)	14,947	18,857	2,145	10,047	-85.6	-46.7

자료: CJ, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 의 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	Valuation 방식		2025F	Multiple, WACC, g		Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	149	WACC=7%, g=0%		2,123	27.0
	임대료	DCF	13	WACC=7%, g=0%		189	2.4
	소계——(1)					2,312	29.5
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액			Value	
	CJ 제일제당	44.6	3,718			1,657	21.1
	CJ ENM	40.1	1,360			545	6.9
	CJ CGV	50.9	858			437	5.6
	CJ 프레시웨이	47.1	255			120	1.5
	소계——(2)					2,758	35.1
비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	추정 기업가치	적용 배수	Value	
	CJ 올리브영	55.0	347	5,210	0.51	2,665	
	CJ 푸드빌	84.2	36	500	0.84	421	5.4
	소계——(3)					3,086	39.3
지분가치 합계						8,156	103.9
순차입금(별도)——(4)						308	-3.9
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)						7,848	100.0
할인율——(6)						50%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))						3,924	
보통주 발행주식수——(8)						29,176,998	
보통주 자기주식수——(9)						2,118,536	
보통주 유통주식수——(10)=(8)-(9)						27,058,462	
목표주가((11)-(7))/(9)						145,018	
현재가(02/26)						108,800	
Upside Potential						33.3	

자료: 대신증권 Research Center

표 1. CJ의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액		10,436	10,683	10,845	11,683	10,996	11,398	11,502	12,049	41,353	43,647	45,946
%yoy		6.7	3.8	2.1	9.5	5.4	6.7	6.1	3.1	1.0	5.5	5.3
매출원가		7,434	7,486	7,670	8,373	7,775	8,031	8,072	8,518	29,955	30,963	32,396
% of 매출액		71.2	70.1	70.7	71.7	70.7	70.5	70.2	70.7	72.4	70.9	70.5
%yoy		4.0	0.3	1.3	7.7	4.6	7.3	5.2	1.7	0.9	3.4	4.6
매출총이익		3,002	3,197	3,175	3,310	3,221	3,367	3,431	3,532	11,397	12,684	13,550
GPM		28.8	29.9	29.3	28.3	29.3	29.5	29.8	29.3	27.6	29.1	29.5
%yoy		14.2	13.0	4.3	14.3	7.3	5.3	8.1	6.7	1.5	11.3	6.8
판매비		2,426	2,530	2,500	2,680	2,554	2,647	2,658	2,787	9,358	10,136	10,647
% of 매출액		23.2	23.7	23.1	22.9	23.2	23.2	23.1	23.1	22.6	23.2	23.2
%yoy		5.5	8.6	3.9	15.4	5.3	4.6	6.3	4.0	3.1	8.3	5.0
영업이익		576	666	675	630	667	720	772	745	2,039	2,547	2,904
OPM		5.5	6.2	6.2	5.4	6.1	6.3	6.7	6.2	4.9	5.8	6.3
%yoy		74.9	33.6	5.9	9.9	15.7	8.0	14.4	18.2	-5.3	24.9	14.0
I. CJ 및 주요 계열사 매출액												
CJ (별도)"	로열티수익	28	29	29	47	35	34	35	45	126	132	149
	배당수익	59	10	8	0	59	0	0	0	104	77	59
	임대료수익	1	23	1	2	1	9	1	2	6	28	13
	소계	88	62	39	48	95	42	36	47	236	237	220
상장	CJ 제일제당	7,216	7,239	7,414	7,490	7,439	7,477	7,713	7,725	29,023	29,359	30,354
	CJ 프레시웨이	731	811	832	850	784	877	897	910	3,074	3,225	3,468
	CJ ENM	1,154	1,165	1,125	1,788	1,227	1,264	1,243	1,670	4,368	5,231	5,403
	CJ CGV	393	430	547	588	632	581	606	604	1,546	1,958	2,423
	소계	9,495	9,645	9,918	10,716	10,082	10,199	10,459	10,909	38,012	39,773	41,649
비상장	CJ푸드빌	218	220	217	246	242	242	227	258	845	900	969
	CJ 올리브네트웍스	168	0	0	0	0	0	0	0	677	168	0
	CJ 올리브영	1,079	1,208	1,234	1,288	1,220	1,389	1,370	1,481	3,861	4,809	5,459
	소계	1,465	1,428	1,451	1,533	1,461	1,631	1,597	1,739	5,382	5,876	6,428
기타 및 연결조정		-611	-451	-562	-615	-642	-474	-590	-646	-2,277	-2,239	-2,351
총 연결 매출액		10,436	10,683	10,845	11,683	10,996	11,398	11,502	12,049	41,353	43,647	45,946
II. CJ 및 주요 계열사 영업이익												
CJ (별도)		85	26	8	15	85	15	12	15	132	133	127
상장	CJ 제일제당	376	384	416	377	399	400	445	415	1,278	1,553	1,659
	CJ 프레시웨이	11	32	28	23	12	34	33	30	101	94	109
	CJ ENM	12	35	13	44	29	49	37	81	-38	104	197
	CJ CGV	5	22	32	17	22	35	32	30	13	76	119
	소계	488	499	497	477	548	533	559	571	1,486	1,961	2,211
기타 및 연결조정		30	142	171	138	34	172	201	159	420	480	566
총 연결 영업이익		603	666	675	630	667	720	772	745	2,039	2,574	2,904

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

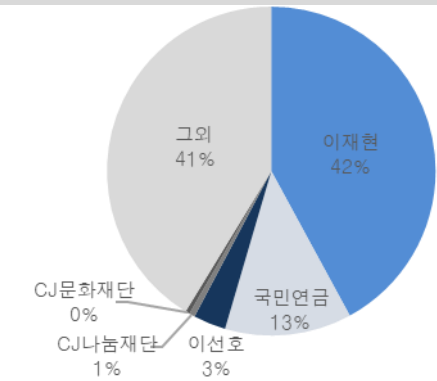
- CJ 그룹은 1953년 8월 1일 설립된 지주 회사로 현재 CJ 제일제당(주), (주)CJ ENM 등 9개 자회사의 지분을 보유함
- 회사의 주요 영업 수익은 CJ 브랜드 사용 로열티 수익, 자회사로부터 받는 배당금 수익 투자 부동산 임대료 수익 등이 있음
- (주)CJ의 계열회사 중 하나인 CJ 제일제당 지분율 44.6% 보유한 주요주주

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장지회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동 요인
- 비상장 지회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ의 주요 주주



자료: CJ, 대신증권 Research Center

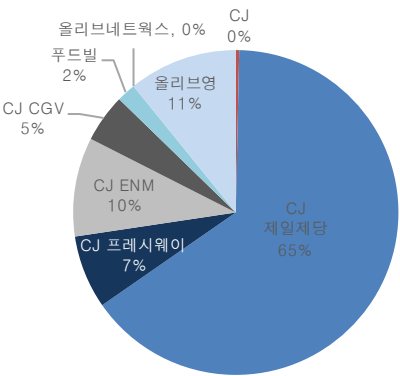
Earnings Driver

CJ NAV 대비 할인율



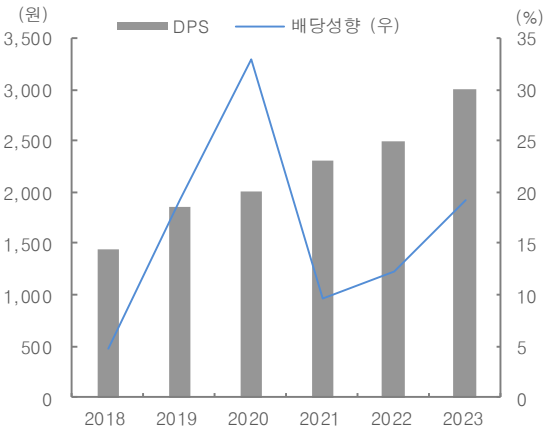
자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ의 3Q24 매출 비중



자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ 연간 DPS 및 배당성향



자료: CJ, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	40,925	41,353	43,647	45,946	47,830
매출원가	29,696	29,955	30,963	32,396	34,055
매출총이익	11,229	11,397	12,684	13,550	13,775
판매비와판매비	9,075	9,358	10,136	10,647	10,666
영업이익	2,154	2,039	2,548	2,904	3,109
영업비용	53	49	58	63	65
EBITDA	5,362	5,099	4,960	5,145	5,207
영업외손익	-1,098	-1,053	-1,864	-1,719	-1,610
관계기업손익	-163	-52	-52	-52	-52
금융수익	929	668	668	668	668
오손분손이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,489	-1,493	-1,376	-1,371	-1,386
오손분손실	573	342	342	342	342
기타	-376	-177	-1,105	-964	-840
법인세비용감조전순이익	1,056	986	683	1,185	1,499
법인세비용	-369	-461	-544	-533	-675
계속사업순이익	687	525	139	651	824
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	687	525	139	651	824
당기순이익률	1.7	1.3	0.3	1.4	1.7
비자비분순이익	485	330	63	293	371
자비분순이익	202	195	76	358	453
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	8	8	8	8
포괄순이익	733	609	223	735	908
비자비분포괄이익	488	356	100	331	409
자비분포괄이익	245	253	123	404	500

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,666	5,462	2,145	10,047	12,715
PER	14.8	17.3	46.2	10.8	8.6
BPS	145,321	154,609	153,930	161,147	171,033
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	150,350	142,970	139,091	144,265	145,992
EV/EBITDA	5.7	5.8	5.8	5.4	5.2
SPS	1,147,521	1,159,517	1,223,840	1,288,309	1,341,130
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	140,254	133,698	116,381	125,483	130,692
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
상장성					
매출액 증/감	18.7	1.0	5.5	5.3	4.1
영업이익 증/감	14.5	-5.3	24.9	14.0	7.1
순이익 증/감	-14.9	-23.6	-73.5	368.4	26.6
수익성					
ROIC	5.6	4.1	2.0	6.4	7.1
ROA	4.8	4.3	5.5	6.4	6.6
ROE	3.9	3.6	1.4	6.4	7.7
안정성					
부채비율	172.0	163.8	153.2	146.9	141.2
순차입금비율	85.4	78.3	72.6	62.1	50.7
이자보상비율	3.2	2.2	3.2	3.7	3.9

자료: CJ, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,174	14,584	13,427	15,147	17,459
현금및현금성자산	4,021	3,646	2,439	3,633	5,482
매출채권 및 기타채권	4,822	4,587	4,879	5,180	5,450
재고자산	3,707	3,170	3,346	3,522	3,666
기타유동자산	2,623	3,181	2,764	2,812	2,861
비유동자산	33,067	32,620	31,674	30,903	30,279
유형자산	14,277	14,306	14,029	13,792	13,589
관계기업투자지급	2,093	1,934	1,908	1,882	1,866
기타비유동자산	16,696	16,379	15,736	15,228	14,834
자산총계	48,240	47,204	45,101	46,050	47,739
유동부채	16,960	15,637	13,725	13,749	14,053
매입채무 및 기타채무	6,198	5,533	5,696	5,859	5,992
차입금	5,715	3,937	3,787	3,637	3,687
유동상채무	3,241	3,226	1,200	1,100	1,100
기타유동부채	1,796	2,940	3,042	3,153	3,273
비유동부채	13,556	13,674	13,561	13,651	13,892
차입금	7,016	7,287	7,135	7,285	7,535
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,540	6,387	6,427	6,367	6,358
부채총계	30,507	29,311	27,287	27,400	27,945
자비자본	5,183	5,514	5,490	5,747	6,100
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,963	4,063	4,038	4,296	4,648
기타자본변동	48	279	279	279	279
비자비자본	12,551	12,379	12,325	12,902	13,694
자본총계	17,734	17,893	17,814	18,650	19,794
순차입금	15,140	14,013	12,931	11,583	10,040

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,045	5,017	2,872	3,213	3,286
당기순이익	0	0	139	651	824
비현금항목의 가감	4,315	4,244	4,011	3,824	3,836
감가상각비	3,208	3,060	2,413	2,242	2,088
오손손익	19	13	21	21	21
자본변동이익손익	163	52	52	52	52
기타	926	1,119	1,525	1,509	1,665
자산부채의 증감	-786	249	-94	-94	-51
기타현금흐름	516	525	-1,184	-1,168	-1,325
투자활동 현금흐름	-4,611	-2,365	-880	-881	-882
투자자산	-505	-46	4	3	2
유형자산	-1,725	-1,345	-1,345	-1,345	-1,345
기타	-2,381	-975	461	461	461
재무활동 현금흐름	1,379	-2,974	-3,842	-1,614	-1,214
단기차입금	2,560	-1,619	-150	-150	50
사채	1,466	1,523	0	0	0
장기차입금	2,364	1,543	-152	150	250
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-345	-316	-101	-101	-101
기타	-4,665	-4,106	-3,439	-1,513	-1,413
현금의 증감	827	-375	-1,207	1,194	1,849
기초 현금	3,194	4,021	3,646	2,439	3,633
기말 현금	4,021	3,646	2,439	3,633	5,482
NOPLAT	1,401	1,085	518	1,597	1,710
FCF	1,178	1,208	1,453	2,360	2,329

[Compliance Notice]

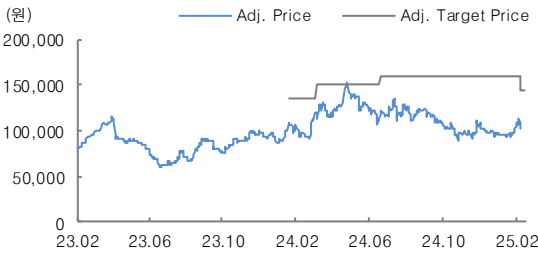
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

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	25.03.04	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
과다율(평균%)		(38.10)	(30.98)	(24.50)	(24.24)	(15.23)
과다율(최대/최소%)		(29.06)	(15.69)	(15.69)	(15.69)	1.80
제시일자	24.04.26	24.04.01	24.03.24	24.02.29	24.02.23	24.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	135,000	135,000	135,000
과다율(평균%)	(13.88)	(18.92)	(20.52)	(24.94)	(25.53)	(23.93)
과다율(최대/최소%)	1.80	(11.93)	(13.47)	(11.11)	(20.15)	(20.15)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250226)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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