

CJ (001040/KS)

CJ 올리브영이 견인하는 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)

현재주가: 116,900 원

상승여력: 28.3%

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

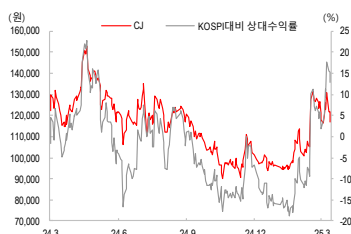
Company Data

발행주식수	2,918 만주
시가총액	3,411 십억원
주요주주	
이재현(외7)	47.26%
국민연금공단	12.68%

Stock Data

주가(25/04/09)	116,900 원
KOSPI	2,293.70 pt
52주 최고가	152,700 원
52주 최저가	90,000 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



자기주식 7.3% 보유, 배당중심 주주환원 정책

CJ 는 24 년말 보통주 기준 자사주 7.3%를 보유중이다. 이 중 배당가능이익 범위 이 내 취득한 자사주는 4.9%이며, 합병 등으로 취득한 기타 취득한 자사주는 2.4%이다. 2018 년 이후 자사주 취득은 없었으며 확정된 취득 계획도 없다. 또한 구체적인 소각 및 처분계획도 없다. 23 년~25 년 사업연도에 대해 별도재무제표 기준 당기순이익 (일회성, 비경상이익 제외)의 70% 이상을 배당하는 주주환원 정책에 따라 24 년 주당 3,000 원(배당성향: 100%)을 현금배당 했다. 현금배당 중심의 주주환원 정책이 유지 되고 있어 단기간 내 보유 자사주 소각 가능성 보다는 지속적인 배당 확대가 예상된다. 호실적에도 CJ 올리브영은 24 년 무배당을 결정했는데 25 년 배당이 재개된다면 CJ 배당도 확대 가능성이 높다.

주가의 핵심은 비상장 CJ 올리브영

중장기적으로 CJ 올리브영의 지분가치를 토대로 CJ 지분 승계는 이루어질 전망이다. 다만 현재까지 합병, 상장 등 구체적인 방안이 결정된 바는 없다. 비상장 자회사로서 CJ 가 지분을 보유하고 있는 현 시점에는 CJ 올리브영 가치 상승이 CJ 주가 상승으로 이어질 전망이다. 24 년 실적은 매출 4 조 7,900 억원, 순이익 4,789 억원을 기록했는데, 25년 매출 5 조 6,498 억원(+18.0%), 순이익 5,417 억원(+13.1%)으로 예상되어 실적개선세가 이어질 전망이다. CJ 올리브영에 대한 구체적인 결정 전까지 CJ 주가는 비상장 CJ 올리브영이 견인할 전망이다.

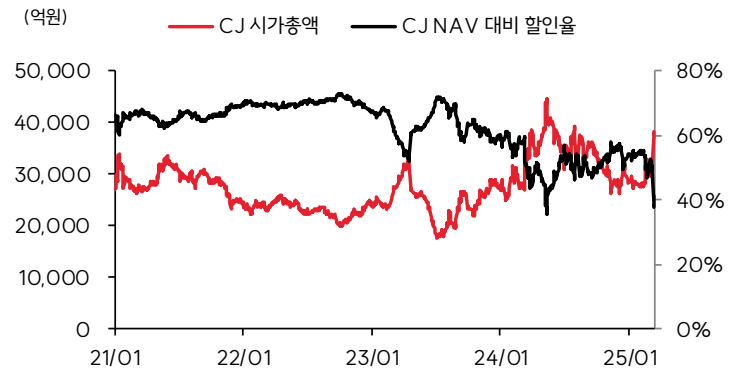
투자의견 매수, 목표주가 150,000 원(유지)

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 단기간에 보유 자사주 소각 가능성은 낮으나 배당 중심으로 지속적인 주주환원 확대가 예상되며, 관세 등 매크로 변수에 비교적 자유로운 포트폴리오를 보유하고 있기 때문이다. CJ 올리브영의 기업가치 상승분은 비상장 상태에서 지속적으로 CJ 에 전이될 가능성이 높는데 25 년에도 호실적이 예상되는 만큼 추가적인 CJ 주가 상승요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	40,925	41,353	43,647	45,763	48,553	50,429
영업이익	십억원	2,154	2,039	2,547	2,703	2,996	3,259
순이익(지배주주)	십억원	202	195	100	434	511	627
EPS	원	5,666	5,462	2,817	12,177	14,321	17,587
PER	배	14.8	17.3	35.2	10.0	8.5	6.9
PBR	배	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.7	5.8	4.8	3.5	2.7	2.0
ROE	%	3.9	3.6	1.8	7.7	8.5	9.7

CJNAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

CJNAV 대비 할인율						(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ 제일제당	34,399	45.6%	14,741	15,700	
	CJ 프레시웨이	2,576	47.1%	430	1,214	
	CJENM	11,820	42.4%	7,591	5,010	
	CJ CGV	7,170	50.9%	7,175	3,649	
	CJ 자사주	34,108	7.3%		2,477	
비상장사	CJ 올리브영		51.2%	545	17,669	지분인수 가치
	CJ 푸드빌		92.0%	1,016	4,801	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			302	302	
자회사 가치 합계				31,801	50,822	
브랜드 가치					16,590	24년 브랜드 수수료의 10배
순차입금					2,397	4Q24 별도 기준
우선주 가치(차감)					5,171	
CJNAV					59,843	
CJ 시가총액					34,108	
CJNAV 대비 할인율					43.0%	

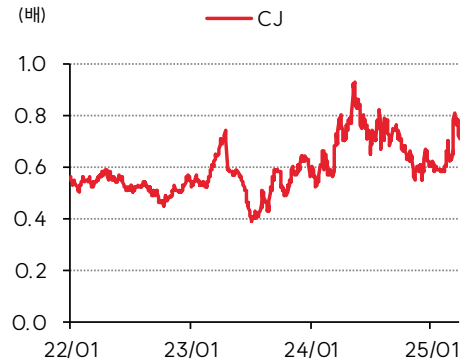
자료: SK 증권

CJ 상장사 지분가치 추이



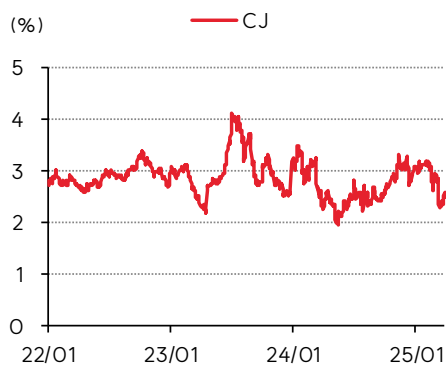
자료: SK 증권

CJ PBR 추이



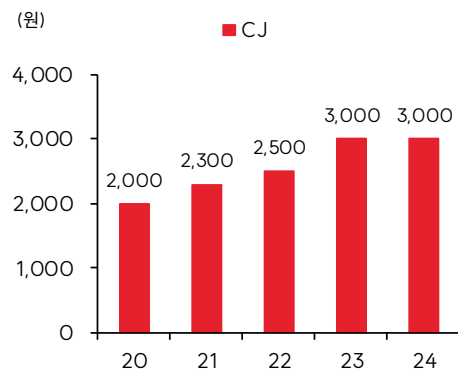
자료: Quantwise, SK 증권

CJ 배당수익률 추이



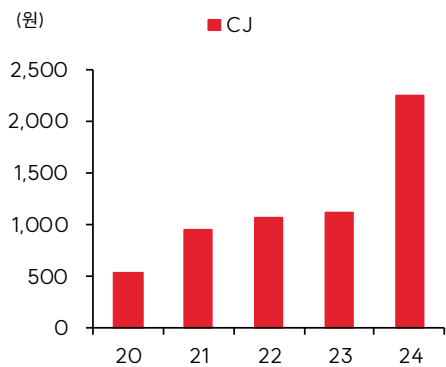
자료: Quantwise, SK 증권

CJ DPS 추이



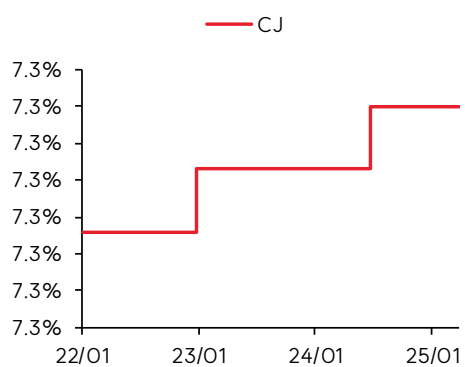
자료: Quantwise, SK 증권

CJ 별도 순이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

CJ 자사주 비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

CJ 자기주식 보고서 요약

1. 자기주식 보유현황

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
직접취득	2003.02.11	보통주	2003.02.17~2003.03.28	주가안정	550,000	
	2005.03.08	보통주	2005.03.16~2005.04.06	주가안정	150,000	
	2005.05.10	보통주	2005.05.18~2005.07.21	주가안정	700,000	
	2005.09.01	보통주	2005.09.07~2005.12.05	주가안정	400,000	
		보통주			-666,000	2007년 지주사 전환 위한 분할로 자기주식 감소
	2018.07.05	보통주	2018.07.06~2018.09.03		287,770	
기타취득		보통주			696,773	합병 등으로 취득한 자기주식
		우선주			1,121	07년 분할로 인한 단수주 취득
		4 우선주			13,132	18년 주식배당에 따른 단수주 취득
합계					2,132,796	

2. 보유목적

과거 주가 안정 목적 자기주식 취득한 바 있으며, 중장기 주주가치를 제고할 수 있는 방향으로 활용하기 위해 전략적으로 보유중

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

소각: 현재 소각 및 처분계획 없음

자료: CJ, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	14,584	14,690	18,175	24,081	30,053
현금및현금성자산	3,646	3,156	7,702	13,097	18,730
매출채권 및 기타채권	4,587	4,925	4,851	5,144	5,339
재고자산	3,170	3,082	3,193	3,386	3,514
비유동자산	32,620	32,807	29,960	25,064	20,169
장기금융자산	2,026	2,125	2,125	2,125	2,125
유형자산	14,306	14,313	14,219	12,125	10,031
무형자산	8,144	8,226	5,425	2,623	-178
자산총계	47,204	47,497	48,134	49,145	50,222
유동부채	15,637	17,297	17,367	17,696	17,914
단기금융부채	7,484	9,333	9,333	9,333	9,333
매입채무 및 기타채무	4,234	3,962	5,433	5,761	5,979
단기충당부채	94	239	239	239	239
비유동부채	13,674	12,453	12,453	12,453	12,453
장기금융부채	11,039	9,578	9,578	9,578	9,578
장기매입채무 및 기타채무	900	931	931	931	931
장기충당부채	155	122	122	122	122
부채총계	29,311	29,751	29,821	30,149	30,367
지배주주지분	5,514	5,459	5,793	6,200	6,721
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본구성요소	122	-138	-138	-138	-138
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
이익잉여금	4,063	4,038	4,371	4,779	5,299
비지배주주지분	12,379	12,287	12,521	12,796	13,134
자본총계	17,893	17,746	18,314	18,996	19,855
부채와자본총계	47,204	47,497	48,134	49,145	50,222

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,017	4,831	8,263	7,588	6,915
당기순이익(손실)	525	151	668	786	965
비현금성항목등	4,705	6,067	7,876	7,330	6,509
유형자산감가상각비	1,982	2,040	2,094	2,094	2,094
무형자산상각비	1,078	1,681	2,802	2,802	2,802
기타	1,645	2,346	2,981	2,435	1,613
운전자본감소(증가)	249	-967	34	-158	-105
매출채권및기타채권의감소(증가)	124	-397	75	-293	-195
재고자산의감소(증가)	277	386	-111	-193	-128
매입채무및기타채무의증가(감소)	-299	-449	70	329	218
기타	-923	-841	-630	-740	-908
법인세납부	-461	-420	-315	-370	-454
투자활동현금흐름	-2,365	-2,188	-1,094	1,556	2,461
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,345	-973	-2,000	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,458	-1,302	0	0	0
기타	437	87	906	1,556	2,461
재무활동현금흐름	-2,974	-3,217	-3,721	-3,724	-3,727
단기금융부채의증가(감소)	-4,210	-1,860	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,277	880	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-316	-264	-101	-104	-106
기타	-725	-1,972	-3,620	-3,620	-3,620
현금의 증가(감소)	-375	-490	4,546	5,395	5,633
기초현금	4,021	3,646	3,156	7,702	13,097
기말현금	3,646	3,156	7,702	13,097	18,730
FCF	3,672	3,858	6,263	7,588	6,915

자료 : CI, SK증권 추정

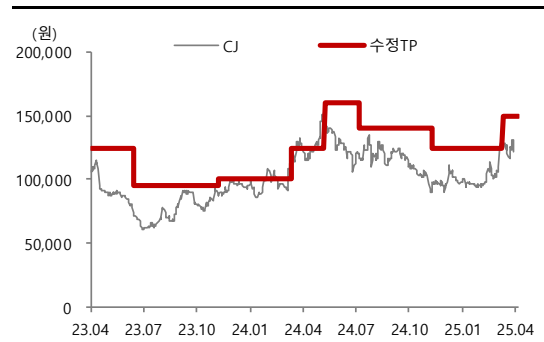
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,353	43,647	45,763	48,553	50,429
매출원가	29,955	31,023	32,525	34,799	36,042
매출총이익	11,397	12,624	13,238	13,754	14,387
매출총이익률(%)	27.6	28.9	28.9	28.3	28.5
판매비와 관리비	9,358	10,076	10,535	10,758	11,128
영업이익	2,039	2,547	2,703	2,996	3,259
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.9	6.2	6.5
비영업손익	-1,053	-1,839	-1,720	-1,840	-1,840
순금융손익	-757	-796	-2,666	-2,064	-1,159
외환관련손익	-21	-190	0	0	0
관계기업등 투자손익	-52	35	0	0	0
세전계속사업이익	986	709	983	1,156	1,419
세전계속사업이익률(%)	2.4	1.6	2.1	2.4	2.8
계속사업법인세	461	558	315	370	454
계속사업이익	525	151	668	786	965
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	525	151	668	786	965
순이익률(%)	1.3	0.3	1.5	1.6	1.9
지배주주	195	100	434	511	627
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.2	0.9	1.1	1.2
비지배주주	330	51	234	275	338
총포괄이익	609	898	668	786	965
지배주주	253	313	218	256	314
비지배주주	356	585	450	530	651
EBITDA	5,099	6,268	7,598	7,891	8,155

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	1.0	5.5	4.8	6.1	3.9
영업이익	-5.3	24.9	6.1	10.8	8.8
세전계속사업이익	-6.7	-28.1	38.7	17.6	22.8
EBITDA	-4.9	22.9	21.2	3.9	3.3
EPS	-3.6	-48.4	332.3	17.6	22.8
수익성 (%)					
ROA	1.1	0.3	1.4	1.6	1.9
ROE	3.6	1.8	7.7	8.5	9.7
EBITDA마진	12.3	14.4	16.6	16.3	16.2
안정성 (%)					
유동비율	93.3	84.9	104.6	136.1	167.8
부채비율	163.8	167.6	162.8	158.7	152.9
순차입금/자기자본	78.3	83.0	55.6	25.2	-4.2
EBITDA/이자비용(배)	5.6	6.5	2.1	2.2	2.3
배당성향	51.7	100.2	23.9	20.8	17.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,462	2,817	12,177	14,321	17,587
BPS	158,764	157,224	166,577	177,993	192,598
CFPS	91,257	107,149	149,445	151,589	154,855
주당 현금배당금	3,000	3,000	3,100	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	17.3	35.2	10.0	8.5	6.9
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.8	4.8	3.5	2.7	2.0
배당수익률	3.2	3.0	2.5	2.6	2.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.20	매수	150,000원	6개월		
2024.11.18	매수	125,000원	6개월	-19.06%	4.96%
2024.07.15	매수	140,000원	6개월	-17.89%	-3.64%
2024.05.17	중립	160,000원	6개월	-20.85%	-11.88%
2024.03.21	중립	125,000원	6개월	1.04%	22.16%
2023.11.15	중립	100,000원	6개월	-4.07%	12.30%
2023.06.23	매수	95,000원	6개월	-20.65%	-2.84%
2023.06.02	매수	125,000원	6개월	-34.87%	-30.64%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------