CJ (001040)

2025년초 수준으로 되돌아간 주가. 하방리스크는 제한적

BUY (유지)

목표주가(12M) 165,000원(하향)
현재주가(11.16) 111,700원

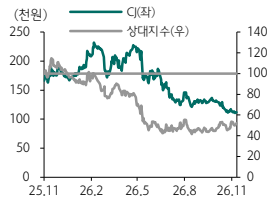
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,100.50
52주 최고/최저(원)	232,000/110,800
시가총액(십억원)	3,259.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	29,177.0
60일 평균 거래량(천주)	102.3
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
외국인지분율(%)	20.80
주요주주 지분율(%)	
이재현 외 7 인	47.59
국민연금공단	11.47

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	47,146.0	48,865.1
영업이익(십억원)	2,430.6	2,720.9
순이익(십억원)	798.5	928.0
EPS(원)	10,033	11,913
BPS(원)	163,079	170,672

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	43,646.7	45,018.8	46,660.9	49,365.5
영업이익	2,532.3	2,527.7	2,298.4	2,942.8
세전이익	693.6	578.4	1,364.2	2,170.0
순이익	94.3	143.3	432.8	739.7
EPS	2,643	4,019	12,136	20,741
증감율	(51.61)	52.06	201.97	70.90
PER	37.49	42.80	9.20	5.39
PBR	0.63	1.15	0.68	0.61
EV/EBITDA	4.89	5.48	5.34	4.66
ROE	1.72	2.69	7.91	12.23
BPS	157,036	150,211	164,987	182,501
DPS	3,000	3,300	3,500	3,500



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

성장을 위한 투자비용 등으로 전사 영업이익 감소했지만 계열사별로는 혼재된 실적

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 165,000원으로 하향(PBR 기준 1.0배). 목표가를 하향한 배경은 자회사 지분가치 감소 등을 감안했기 때문. 3분기 CJ 연결 매출은 11.6조원으로 YoY 1.9% 증가했지만 영업이익은 6,181억원으로 -7.2% 감소. 1) CJ제일제당은 매출이 YoY 5.7%, 영업이익은 6.9% 증가해 7개 분기만에 증익 전환. 만두·햇반 등 해외 식품 매출이 성장했고, 스페셜티 아미노산과 북미 라이신 판매 확대로 핵심소재 영업이익이 증가한 영향. 2) 반면 CJ대한통운은 추석연휴 관련 영업일수 감소와 서비스 고도화 투자, 유가 상승에 따른 원가 부담 등으로 영업이익이 -25.3% 감소했으며, 3) CJ프레시웨이도 외형은 YoY 6.7% 성장했지만 플랫폼 경쟁력 강화와 고객·셀러 확보를 위한 투자비용 반영 등으로 영업이익이 YoY -29.2% 축소. 4) 반면 CJ ENM은 광고사업 강화와 글로벌 콘텐츠 판매 확대로 영업이익이 YoY 25.6% 증가했고, 5) CJ CGV도 할리우드 대작의 기술특별관 흥행으로 국내 극장사업이 흑자전환하면서 영업이익이 215.9% 증가해 분기 사상 최대 실적을 달성했음. 주요 비상장사인 CJ올리브영은 매출이 예상보다 부진했고, CJ푸드빌도 영업외비용 증가로 순익이 적자전환하면서 기대에 미치지 못하는 수준이었음. 그룹 전체적으로는 성장을 위한 투자 비용 등으로 영업이익이 다소 부진했으며 계열사별로는 혼재된 실적이 나타남

올리브영은 비경상 요인으로 매출 부진했지만 영업이익률은 상승. 4Q 성장률 회복 기대

비상장사인 CJ올리브영은 3분기 매출이 1.7조원으로 YoY +11.0% 증가, QoQ -3.8% 감소해 성장률이 다소 큰폭 둔화. 다만 외국인 인바운드 매출은 외국인 수요의 비수도권 확산 등으로 QoQ 0.6% 증가한 것으로 추정. 3분기 매출 부진의 배경은 2분기의 고유가 피해지원금(총예산 약 4.8조원)에 따른 기저 효과와 홈플러스 폐점에 따른 점포 감소 등이 복합적으로 작용했기 때문. 여기에 글로벌몰 매출로 인식되던 역직구 미국 매출이 법인 설립으로 매출에서 제외된 효과도 일부 있었음. 그러나 영업이익률은 11.3% 내외로 2분기 10.8%에서 상승한 것으로 추정되는데 이는 마케팅비용 감소에 따른 것으로 보임. 4분기에는 계절적 성수기 영향이 있기 때문에 매출이 다시 크게 늘어날 것으로 예상. CJ푸드빌은 3분기 순익이 적자전환했는데 이는 원재료 등의 원가 부담과 투자비용 증가 등이 있기는 했지만 주로 영업외에서 외환관련 금융비용이 크게 발생했기 때문. 영업이익률은 약 1~2%대인 것으로 판단

내년 상반기 자사주 소각 예상. 지배구조 개편 및 기업가치 제고 기대감 커질 전망

현재 CJ는 보통주 7.3%, 올리브영은 22.6% 자사주를 보유 중. 상법개정안에 따르면 원칙적 소각 기한은 2027년 9월까지로 내년 상반기 중에는 CJ와 올리브영 자사주가 모두 소각될 가능성이 높음. 주당가치 상승 효과가 기대되는데다 현 PBR이 0.7배에 불과한 상황에서 자사주 소각 실시는 모멘텀 요인으로 작용할 공산이 큼. 자사주 소각이 즉각적인 지배구조 개편 시작은 아니겠지만 합병 가능성에 따른 기업가치 제고 기대감이 커질 수 밖에 없을 전망

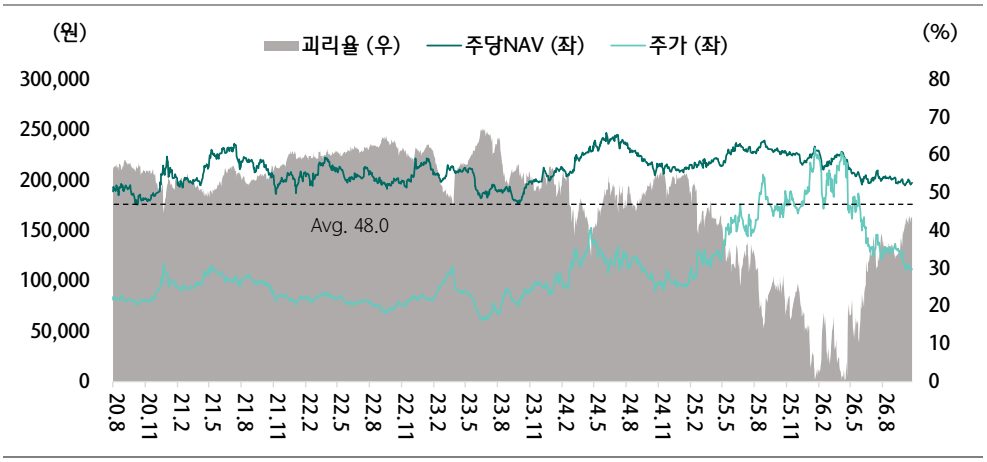
도표 1. CJ SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		항목	12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치		로열티	158	5.0	791	13.6	
		임대료수익	28	5.0	138	2.4	
		소계			**929**	**16.0**	
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		CJ 제일제당	45.6	2,708	1,235	21.2	
		CJ ENM	42.4	866	367	6.3	
		CJ CGV	50.9	843	429	7.4	
		CJ 프레시웨이	47.1	246	116	2.0	
		소계			**2,147**	**36.9**	
		소계(상장자회사 50% 할인 적용)			**1,074**		상장사 지분가치 50% 할인 적용
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		CJ 올리브영	51.2	54	2,654	45.6	Peer기업 ULTA(NASDAQ) PER 20 배 적용 후 50% 할인
		CJ 푸드빌	84.7	102	86	1.5	
		기타 비상장		33	33	0.6	
		소계			**2,773**	**47.7**	
자기주식					238	4.1	
순차입금(별도)					-269	-4.6	
실질 NAV					**5,819**	**100.0**	
목표 NAV					**4,745**	**81.5**	
발행주식수					29,176,998		
목표주가					**165,000**		
현재주가(11/16)					**111,700**		
상승여력(%)					47.7		

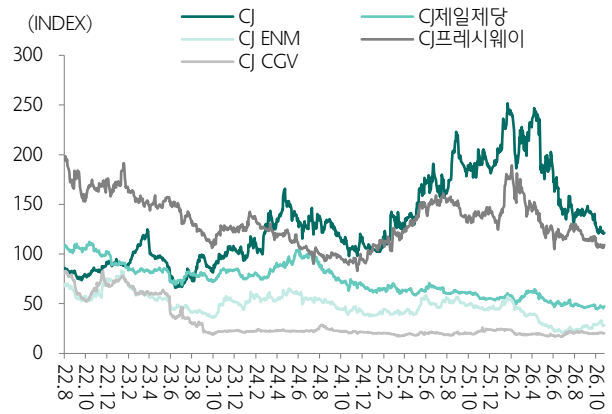
주: 상장자회사 시가총액은 2026년 11월 16일 종가 기준

도표 2. CJ 실질 NAV와 주가 및 할인율 추이



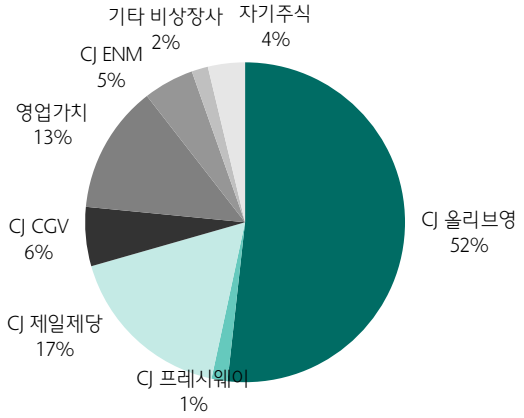
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. CJ 및 상장 계열사 주가 추이



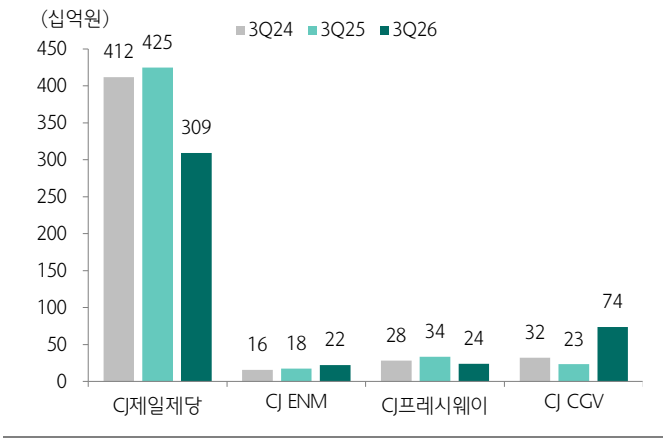
주: 2020년 12월 30일 주가를 100으로 한 상대지수 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 실질 NAV 구성 요소



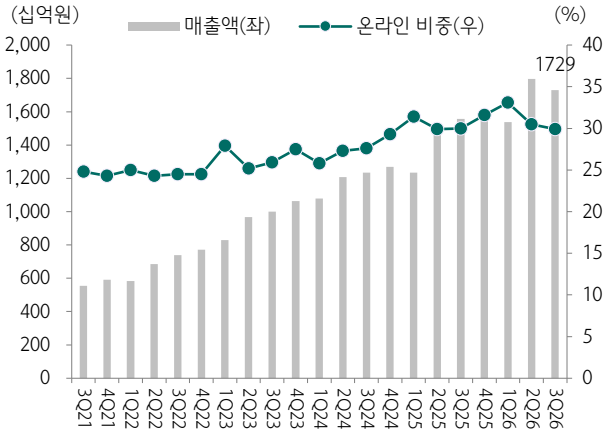
주: 상장자회사 가치는 2026년 11월 16일 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. CJ 주요 자회사 영업이익 추이



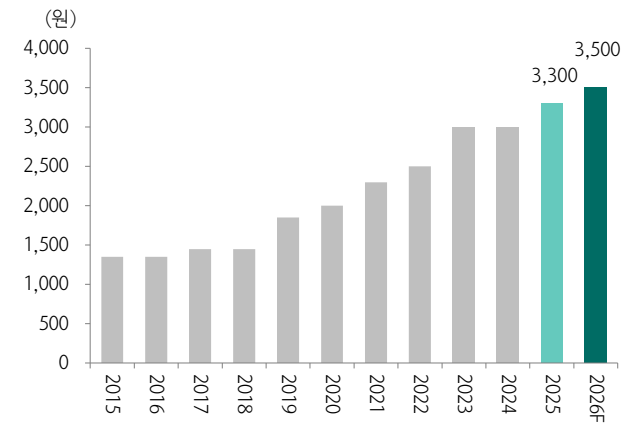
자료: 문화체육관광부, 하나증권

도표 6. CJ올리브영 분기별 매출액 및 온라인 비중 추이



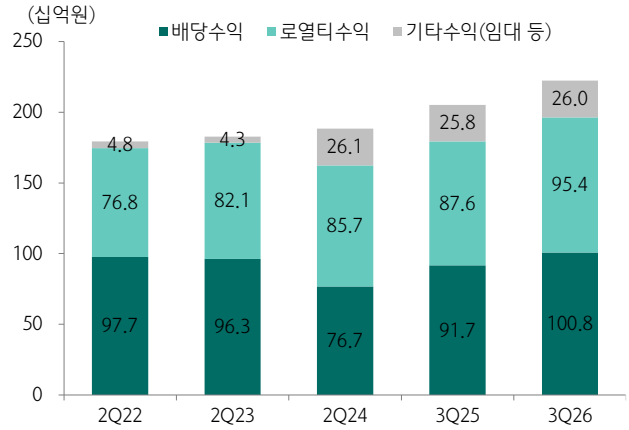
자료: 하나증권

도표 7. CJ 배당추이



자료: 하나증권

도표 8. CJ 별도부문 영업수익추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**43,646.7**	**45,018.8**	**46,660.9**	**49,365.5**	**52,340.5**
매출원가	31,033.9	32,050.6	33,281.3	34,897.7	37,130.3
매출총이익	12,612.8	12,968.2	13,379.6	14,467.8	15,210.2
판관비	10,080.5	10,440.5	11,081.3	11,524.9	11,773.9
영업이익	**2,532.3**	**2,527.7**	**2,298.4**	**2,942.8**	**3,436.3**
금융손익	(878.3)	(726.5)	(791.2)	(839.7)	(889.6)
종속/관계기업손익	34.9	66.2	66.7	66.9	66.6
기타영업외손익	(995.2)	(1,289.0)	(209.6)	0.0	0.0
세전이익	**693.6**	**578.4**	**1,364.2**	**2,170.0**	**2,613.3**
법인세	557.2	435.8	442.9	690.6	627.2
계속사업이익	136.4	142.6	921.3	1,479.4	1,986.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**136.4**	**142.6**	**921.3**	**1,479.4**	**1,986.1**
비지배주주지분 순이익	42.1	(0.7)	488.5	739.7	993.1
지배주주순이익	**94.3**	**143.3**	**432.8**	**739.7**	**993.1**
지배주주지분포괄이익	306.5	78.3	616.4	609.2	817.9
NOPAT	497.9	623.3	1,552.2	2,006.3	2,611.6
EBITDA	6,268.3	6,047.6	5,625.6	5,736.5	5,873.9
성장성(%)					
매출액증가율	5.5	3.1	3.6	5.8	6.0
NOPAT증가율	(54.1)	25.2	149.0	29.3	30.2
EBITDA증가율	22.9	(3.5)	(7.0)	2.0	2.4
영업이익증가율	24.2	(0.2)	(9.1)	28.0	16.8
(지배주주)순익증가율	(51.6)	52.0	202.0	70.9	34.3
EPS증가율	(51.6)	52.0	202.0	70.9	34.3
수익성(%)					
매출총이익률	28.9	28.8	28.7	29.3	29.1
EBITDA이익률	14.4	13.4	12.1	11.6	11.2
영업이익률	5.8	5.6	4.9	6.0	6.6
계속사업이익률	0.3	0.3	2.0	3.0	3.8

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**14,183.9**	**13,735.2**	**16,475.6**	**21,366.1**	**26,093.1**
금융자산	4,210.8	3,306.9	7,200.4	11,235.3	15,473.5
현금성자산	3,185.8	2,587.3	6,470.9	10,438.4	14,638.2
매출채권	4,740.9	4,387.0	4,449.4	4,860.2	5,094.8
재고자산	3,174.5	2,948.9	2,990.8	3,266.9	3,424.7
기타유동자산	2,057.7	3,092.4	1,835.0	2,003.7	2,100.1
비유동자산	**33,296.7**	**33,231.2**	**32,914.8**	**30,335.9**	**28,021.1**
투자자산	3,771.4	3,682.3	3,521.4	3,736.1	3,858.8
금융자산	2,077.7	2,091.9	1,908.4	1,974.3	2,011.9
유형자산	14,430.7	14,831.1	14,478.3	12,525.0	10,835.2
무형자산	8,532.1	7,862.0	7,623.2	6,782.8	6,035.1
기타비유동자산	6,562.5	6,855.8	7,291.9	7,292.0	7,292.0
자산총계	**47,480.6**	**46,966.4**	**49,390.4**	**51,702.0**	**54,114.2**
유동부채	**17,278.3**	**17,303.3**	**16,939.9**	**17,641.1**	**18,041.7**
금융부채	9,633.1	8,728.8	9,322.0	9,337.8	9,346.8
매입채무	2,734.5	2,841.9	2,882.3	3,148.4	3,300.4
기타유동부채	4,910.7	5,732.6	4,735.6	5,154.9	5,394.5
비유동부채	**12,471.9**	**12,646.1**	**14,134.4**	**14,380.4**	**14,520.9**
금융부채	9,584.9	10,018.5	11,469.5	11,469.5	11,469.5
기타비유동부채	2,887.0	2,627.6	2,664.9	2,910.9	3,051.4
부채총계	**29,750.2**	**29,949.3**	**31,074.3**	**32,021.5**	**32,562.6**
지배주주지분	**5,452.3**	**5,208.9**	**5,735.9**	**6,360.5**	**7,238.4**
자본금	179.0	179.0	179.0	179.0	179.0
자본잉여금	992.8	992.8	992.8	992.8	992.8
자본조정	(137.8)	(358.8)	(389.7)	(389.7)	(389.7)
기타포괄이익누계액	386.6	335.9	572.2	572.2	572.2
이익잉여금	4,031.6	4,059.9	4,381.5	5,006.1	5,884.1
비지배주주지분	**12,278.1**	**11,808.2**	**12,580.3**	**13,320.0**	**14,313.1**
자본총계	**17,730.4**	**17,017.1**	**18,316.2**	**19,680.5**	**21,551.5**
순금융부채	15,007.3	15,440.5	13,591.1	9,572.0	5,342.8

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,643	4,019	12,136	20,741	27,845
BPS	157,036	150,211	164,987	182,501	207,119
CFPS	174,358	163,934	176,521	166,832	169,370
EBITDAPS	175,762	169,574	157,739	160,850	164,701
SPS	1,223,839	1,262,314	1,308,357	1,384,192	1,467,611
DPS	3,000	3,300	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	37.5	42.8	9.2	5.4	4.0
PBR	0.6	1.1	0.7	0.6	0.5
PCFR	0.6	1.0	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.9	5.5	5.3	4.7	4.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.7	2.7	7.9	12.2	14.6
ROA	0.2	0.3	0.9	1.5	1.9
ROIC	1.7	2.1	5.4	7.3	10.5
부채비율	167.8	176.0	169.7	162.7	151.1
순부채비율	84.6	90.7	74.2	48.6	24.8
이자보상배율(배)	2.6	2.7	2.3	3.0	3.5

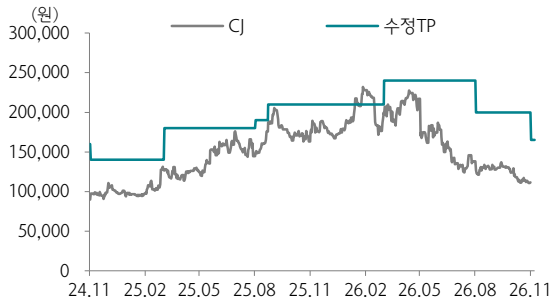
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**4,830.8**	**4,987.4**	**8,689.8**	**5,479.8**	**5,539.1**
당기순이익	136.4	142.6	921.3	1,479.4	1,986.1
조정	5,661.4	5,143.1	4,877.7	3,779.9	3,427.0
감가상각비	3,736.1	3,519.9	3,327.2	2,793.7	2,437.5
외환거래손익	193.8	(125.5)	68.3	0.0	0.0
지분법손익	44.1	(164.5)	(33.5)	0.0	0.0
기타	1,687.4	1,913.2	1,515.7	986.2	989.5
영업활동자산부채변동	(967.0)	(298.3)	2,890.8	220.5	126.0
투자활동 현금흐름	**(2,188.2)**	**(3,322.7)**	**(631.8)**	**(282.1)**	**(161.2)**
투자자산감소(증가)	115.0	155.3	254.1	(214.8)	(122.7)
자본증가(감소)	(973.2)	(2,190.9)	(688.2)	0.0	0.0
기타	(1,330.0)	(1,287.1)	(197.7)	(67.3)	(38.5)
재무활동 현금흐름	**(3,217.1)**	**(2,117.3)**	**(4,176.4)**	**(1,085.5)**	**(1,095.6)**
금융부채증가(감소)	695.2	(470.7)	2,044.1	15.8	9.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3,648.0)	(1,360.1)	(6,109.7)	(986.2)	(989.5)
배당지급	(264.3)	(286.5)	(110.8)	(115.1)	(115.1)
현금의 증감	**(495.2)**	**(598.5)**	**3,797.7**	**3,967.5**	**4,199.7**
Unlevered CFO	6,218.3	5,846.5	6,295.4	5,949.9	6,040.4
Free Cash Flow	3,486.0	2,651.8	7,977.8	5,479.8	5,539.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.17	BUY	165,000		
26.8.18	BUY	200,000	-37.75%	-31.60%
26.3.19	BUY	240,000	-27.13%	-5.21%
25.9.8	BUY	210,000	-11.40%	10.48%
25.8.18	BUY	190,000	-17.12%	-7.58%
25.3.20	BUY	180,000	-21.87%	-2.28%
24.11.18	BUY	140,000	-27.73%	-6.29%
24.5.27	BUY	160,000	-26.45%	-13.06%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 16일