

# CJ (001040/KS)

## 중복상장 규제로 주가 탄력성 확대

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

**Signal:** 1분기 올리브영 성장세 확인

**Key:** 중복상장 규제에 따라 올리브영 가치가 CJ 주가로 반영

**Step:** 자회사 가치 반영해 목표주가 상향

### 매수(유지)

목표주가: 230,000 원(유지)

현재주가: 170,300 원

상승여력: 35.1%

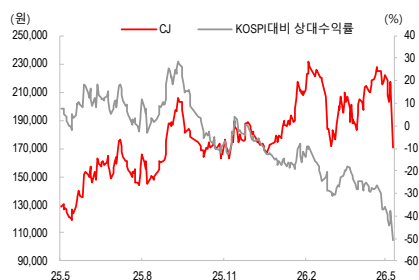
### STOCK DATA

주가(26/05/18)	170,300 원
KOSPI	7,516.04 pt
52주 최고가	232,000 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	2,918 만주
시가총액	4,969 십억원
주요주주	
이재현(외 7)	47.59%
국민연금공단	12.81%
외국인 지분율	16.70%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	45,523	47,788	50,212
영업이익	십억원	2,680	3,085	3,241
순이익(지배주주)	십억원	171	197	224
EPS	원	4,807	5,531	6,284
PER	배	35.4	30.8	27.1
PBR	배	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	5.2	4.3	3.7
ROE	%	3.3	3.7	4.1
배당성향	%	64.7	56.3	49.5

### 올리브영 성장세 재확인

CJ 1Q26 실적은 CJ 제일제당 실적부진으로 연결 영업이익이 13.2%(이하 YoY) 감소하였다. CJ 올리브영은 온/오프라인 동반성장으로 매출과 순이익이 각각 24.5%, 2.9% 증가했다. 2분기에는 미국 오프라인 스토어 및 전용 온라인 몰을 오픈하는 등 외형확장세가 이어질 전망이다. CJ 푸드밀은 국내 경쟁력 제고를 위한 점포수 감소에도 불구하고 해외점포 증가 등으로 매출이 11.4% 증가했다. 다만 해외 사업을 위한 초기 투자 영향으로 순이익은 71.8% 감소했다. 주요 비상장자회사 1분기 실적이 기대 보다는 부진했으나 연간 성장 기조는 유지될 전망이다.

### 중복상장 규제로 CJ 주가 탄력성 확대

CJ 올리브영 지분은 CJ 51%, 자사주 22%, 이선호 그룹장 11%, 이경후 실장 4% 등으로 구성되어 있다. 그룹 지배구조의 핵심계열사로 올리브영은 지난해 FI 의 지분 22%를 자사주로 사오면서 CJ와의 합병 가능성이 제기되기도 하였다. 최근 정부의 중복상장 규제가 강화되면서 상장 가능성이 낮아진 상황이기 때문에 CJ 올리브영의 호실적이 CJ 주가로 전이될 가능성은 높아졌다. 지난해 CJ 올리브영 실적은 매출 5.8조원(+21.8%), 영업이익 7,447 억원(+22.5%, OPM: 12.8%), 순이익 5,547 억원(11.9%)를 기록하며 성장성과 수익성을 증명한 바 있다. CJ 올리브영의 호실적은 26년에도 글로벌 확장과 온라인 강화를 통해 지속될 것이다. 25년 CJ 올리브영은 중간배당 포함 총 1,704 억원의 배당을 지급했는데, 실적개선에 따라 배당상향 가능성 높아 CJ의 배당수입 증가도 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 23만원(유지)

CJ 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 그룹 핵심 계열사인 CJ 올리브영에 대한 상장 가능성이 낮아진 상황에서 CJ 올리브영 호실적이 CJ 주가로 전이될 가능성이 높기 때문이다. CJ 25년 별도기준 배당성향은 82%로 우호적인 주주환원도 긍정적이다. 주요 자회사 가치를 반영한 목표주가는 230,000 원을 유지한다. 목표주가는 26년 올리브영 예상실적에 17.5 배(Target 할인을 50% 가정)를 적용한 수준이다. 지분구조상 CJ 올리브영에 대한 직접투자가 사실상 불가능하기 때문에 CJ 올리브영의 기업가치 증가는 CJ 주가에 그대로 반영될 가능성이 높다.

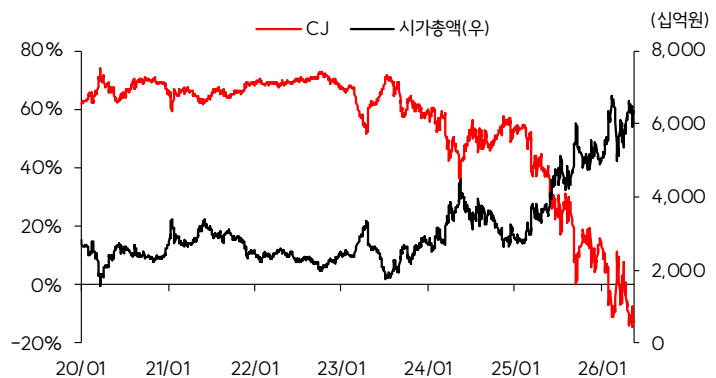
CJ 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ제일제당	3,335	45.6%	1,474	1,522	
	CJ프레시웨이	296	47.1%	43	139	
	CJENM	932	42.4%	759	395	
	CJCGV	814	50.9%	718	414	
	CJ	4,969	7.3%		361	
비상장사	CJ올리브영		51.2%	54	1,767	유상증자 가치(20.12.24)
	CJ푸드빌		92.0%	102	480	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			33	302	
합계			3,183			
지분가치					5,380	
순차입금					271	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					1,331	25년 상표권수익 10배
우선주차감					839	
NAV					5,601	
CJ 시가총액		4,969				
현재 NAV 대비 할인율					11.3%	
Target NAV 대비 할인율					-20%	
목표 시가총액		6,721				
발행주식수					29,176,998	
적정주가					230,369	
목표주가					230,000	
현재주가					170,300	
상승여력					35.1%	

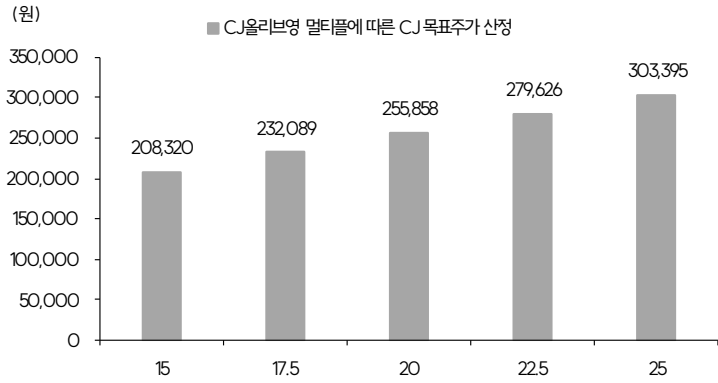
자료: SK 증권

CJNAV 대비 할인율 추이



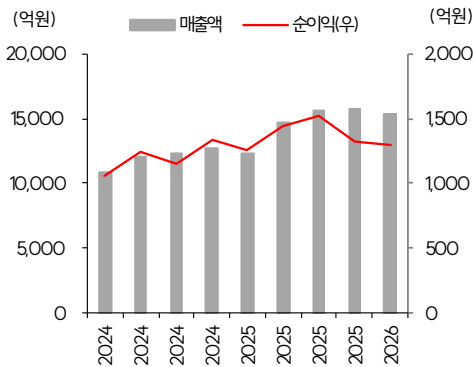
자료: SK 증권

CJ 올리브영 적용 멀티플에 따른 CJ 목표주가 산정



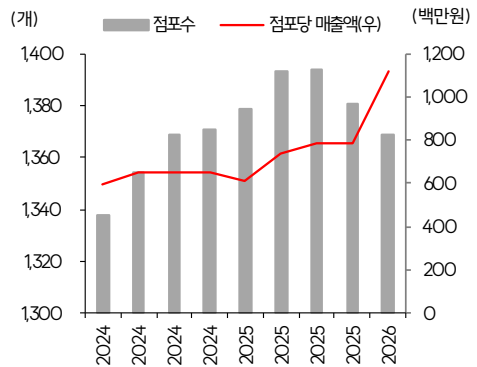
자료: SK 증권  
 주: 26년 예상실적 및 Target 할인율 50% 가정

CJ 올리브영 분기실적 추이



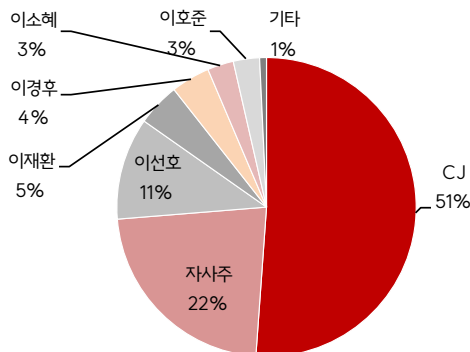
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 점포수 및 점포당 매출 추이



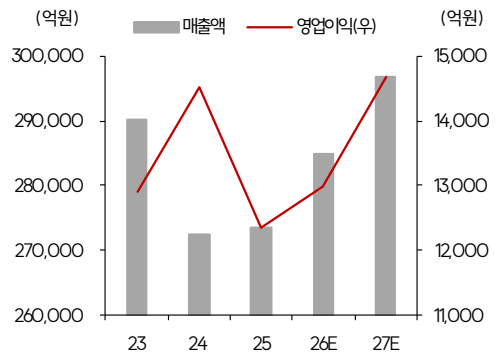
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 지분 구성



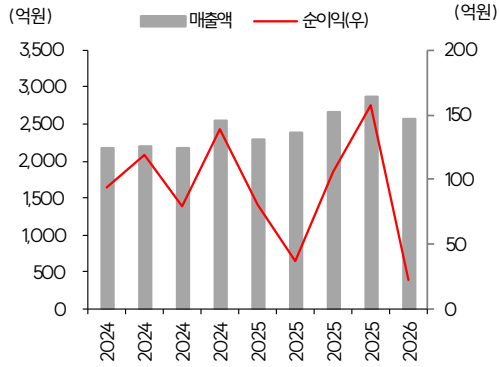
자료: CJ, SK 증권

CJ 제일제당 실적전망



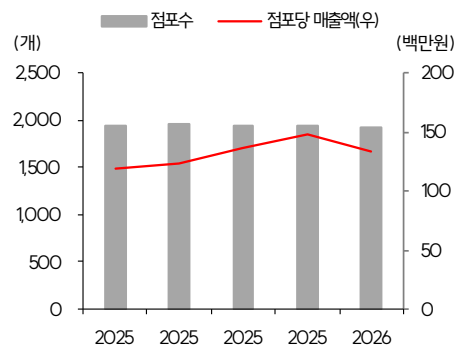
자료: CJ, SK 증권

CJ푸드빌 분기실적 추이



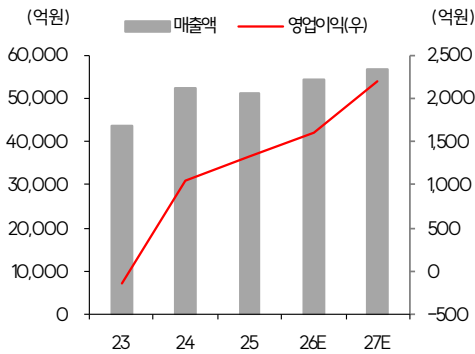
자료: CJ, SK 증권

CJ푸드빌 점포수 및 점포당 매출 추이



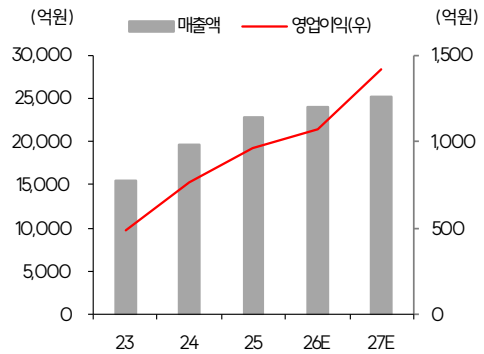
자료: CJ, SK 증권

CJENM 실적전망



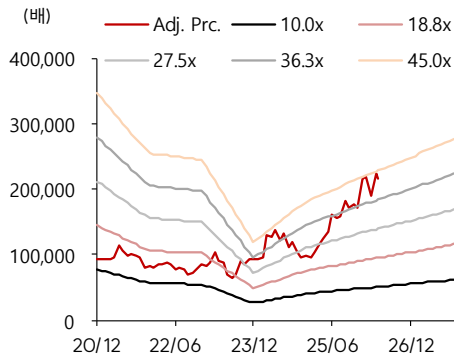
자료: FnGuide, SK 증권

CJCGV 실적전망



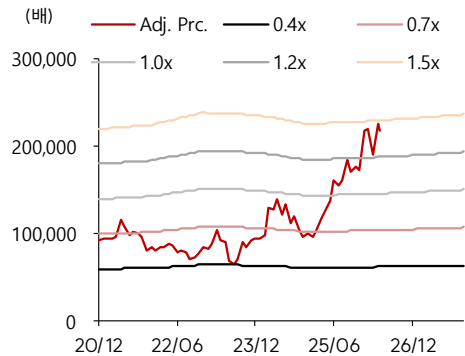
자료: FnGuide, SK 증권

CJ 12MF PER 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

CJ 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	14,184	13,735	17,313	21,332	25,083
현금및현금성자산	3,186	2,587	6,721	10,245	13,560
매출채권 및 기타채권	5,154	4,813	4,955	5,240	5,492
재고자산	3,175	2,949	3,195	3,380	3,542
<b>비유동자산</b>	33,297	33,231	30,048	26,771	23,495
장기금융자산	2,125	2,186	2,186	2,186	2,186
유형자산	14,431	14,831	12,600	10,368	8,137
무형자산	8,532	7,862	6,816	5,771	4,725
<b>자산총계</b>	47,481	46,966	47,361	48,103	48,577
<b>유동부채</b>	17,278	17,303	17,328	17,628	17,893
단기금융부채	9,633	8,729	8,729	8,729	8,729
매입채무 및 기타채무	3,998	3,947	5,209	5,509	5,773
단기충당부채	239	502	502	502	502
<b>비유동부채</b>	12,472	12,646	12,646	12,646	12,646
장기금융부채	9,585	10,019	10,019	10,019	10,019
장기매입채무 및 기타채무	931	900	900	900	900
장기충당부채	123	118	118	118	118
<b>부채총계</b>	29,750	29,949	29,974	30,274	30,539
<b>지배주주지분</b>	5,452	5,209	5,270	5,356	5,469
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본구성요소	-138	-359	-359	-359	-359
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
이익잉여금	4,032	4,060	4,121	4,207	4,320
비지배주주지분	12,278	11,808	12,117	12,473	12,569
<b>자본총계</b>	17,730	17,017	17,387	17,829	18,038
<b>부채외자본총계</b>	47,481	46,966	47,361	48,103	48,577

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,831	4,987	6,192	5,969	5,283
당기순이익(순실)	136	143	481	553	320
비현금성항목등	6,082	5,704	6,296	5,797	5,233
유형자산감가상각비	2,052	2,185	2,231	2,231	2,231
무형자산상각비	1,684	1,335	1,046	1,046	1,046
기타	2,346	2,184	3,019	2,521	1,957
운전자본감소(증가)	-967	-298	-363	-170	-149
매출채권및기타채권의감소(증가)	-397	172	-141	-286	-252
재고자산의감소(증가)	386	7	-247	-184	-162
매입채무및기타채무의증가(감소)	-449	289	25	300	265
기타	-841	-1,122	-442	-424	-242
법인세납부	-420	-561	-221	-212	-121
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,188	-3,323	470	1,054	1,527
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-973	-2,191	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,302	-1,001	0	0	0
기타	87	-131	470	1,054	1,527
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,217	-2,117	-3,473	-3,473	-3,473
단기금융부채의증가(감소)	-1,860	-2,897	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	880	2,113	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-264	-286	-111	-111	-111
기타	-1,972	-1,047	-3,362	-3,362	-3,362
<b>현금의 증가(감소)</b>	-495	-598	4,134	3,525	3,315
기초현금	3,681	3,186	2,587	6,721	10,245
기말현금	3,186	2,587	6,721	10,245	13,560
FCF	3,858	2,796	6,192	5,969	5,283

자료 : CJ, SK증권 추정

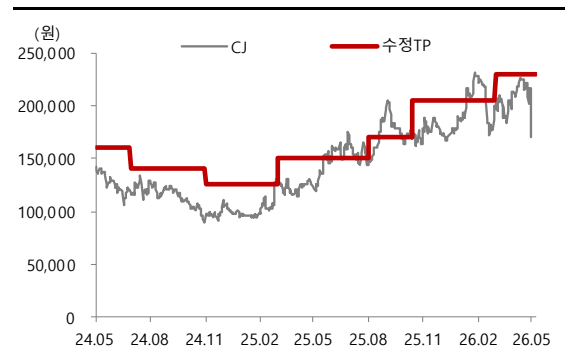
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	43,647	45,019	45,523	47,788	50,212
<b>매출원가</b>	31,034	32,051	32,629	34,156	35,889
<b>매출총이익</b>	12,613	12,968	12,895	13,632	14,323
매출총이익률(%)	28.9	28.8	28.3	28.5	28.5
<b>판매비와 관리비</b>	10,081	10,441	10,215	10,547	11,082
<b>영업이익</b>	2,532	2,528	2,680	3,085	3,241
영업이익률(%)	5.8	5.6	5.9	6.5	6.5
<b>비영업손익</b>	-1,839	-1,949	-1,979	-2,320	-2,800
순금융손익	-796	-817	-2,798	-2,308	-1,835
외환관련손익	-190	55	0	0	0
관계기업등 투자손익	35	66	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	694	578	702	765	441
세전계속사업이익률(%)	1.6	1.3	1.5	1.6	0.9
<b>계속사업법인세</b>	557	436	221	212	121
<b>계속사업이익</b>	136	143	481	553	320
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	136	143	481	553	320
순이익률(%)	0.3	0.3	1.1	1.2	0.6
지배주주	94	143	171	197	224
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
비지배주주	42	-1	309	356	96
총포괄이익	882	11	481	553	320
지배주주	307	78	183	211	122
비지배주주	576	-68	298	342	198
<b>EBITDA</b>	6,268	6,048	5,957	6,362	6,518

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.5	3.1	1.1	5.0	5.1
영업이익	24.2	-0.2	6.0	15.1	5.1
세전계속사업이익	-29.7	-16.6	21.3	9.0	-42.3
EBITDA	22.9	-3.5	-1.5	6.8	2.5
EPS	-51.6	52.0	19.6	15.1	13.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.3	0.3	1.0	1.2	0.7
ROE	1.7	2.7	3.3	3.7	4.1
EBITDA마진	14.4	13.4	13.1	13.3	13.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	82.1	79.4	99.9	121.0	140.2
부채비율	167.8	176.0	172.4	169.8	169.3
순차입금/자기자본	84.6	90.7	65.0	43.6	24.8
EBITDA/이자비용(배)	6.5	6.4	1.8	1.9	1.9
배당성향	106.8	77.3	64.7	56.3	49.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,643	4,019	4,807	5,531	6,284
BPS	157,036	150,211	151,912	154,331	157,504
CFPS	107,402	102,716	96,689	97,414	98,167
주당 현금배당금	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	37.5	42.8	35.4	30.8	27.1
PBR	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	0.9	1.7	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	4.9	5.5	5.2	4.3	3.7
배당수익률	3.0	1.9	1.5	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.19	매수	230,000원	6개월		
2025.10.31	매수	205,000원	6개월	-8.40%	13.17%
2025.08.18	매수	170,000원	6개월	283%	20.88%
2025.03.20	매수	150,000원	6개월	-6.24%	17.27%
2024.11.18	매수	125,000원	6개월	-19.06%	4.96%
2024.07.15	매수	140,000원	6개월	-17.89%	-3.64%



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------