

CJ001040

한일령 효과와 춘절 모멘텀으로 역대 최대 실적

외국인 매출 비중 25% 돌파, 국적수도 190개국으로 확대

25년 올리브영 오프라인 매출 내 외국인 매출은 25%를 넘어설 전망이다. 오프라인 구매액 기준 1.1조원으로 추정된다. 22년 엔데믹 초기 대비 26배 증가했다. 추가로 세금 환급 vendor인 글로벌텍스프리에서 발생한 방한 외국인의 국내 화장품 결제 건수의 88%가 올리브영에서 발생했다. 국적수는 190개국이다. 25년 기준 외국인 고객의 40%가 2곳 이상을 방문한다. 또한 서울/수도권 뿐만 아니라 비수도권으로 구매액이 증가 중이다. 엔데믹 22년 대비 25년의 수도권 구매 건수가 20배 증가한 반면 비수도권은 86.8배 증가했다. 제주가 199배, 부산 59.1배, 강원 57.9배 등 외국인 쇼핑 수요가 전국으로 확산 중이다.

한일령 효과와 춘절 모멘텀으로 25년 4분기, 26년 1분기 역대 최대 실적

한일령 효과의 반사 수혜와 올해 사상 최장 기간인 중국 춘절 (2/15~2/23, 9일간)로 인해 역대 최대 실적이 이어질 전망이다. 25년 4분기 매출 성장률은 25% 내외가 유지될 전망이며 26년 1분기 매출 성장률은 30% YoY에 육박하겠다.

올리브영 22% 자사주 소각은 필연적

3차 상법 개정 '자사주 소각 의무화'를 대외적 명분으로 활용하여 올리브영 22.5% 자사주를 전략 소각함으로써 주당 순가치를 극대화할 수 있다. 올리브영 주주 구성이 다소 복잡한 특수 관계인으로 구성되어 있으나 소각이 지배주주의 지분을 상승이라는 점에서 필연적이다.

Olive Better, 세포라 협업 등 긍정적 뉴스 플로우 / 목표주가 상향

지난 주 웰니스 플랫폼 Olive Better가 광화문 1호점 오픈 직후 기록적인 인파가 몰렸고 세포라를 레버리지로 해외 진출 초기 고정비 부담을 최소화하고 시장 안착 속도를 극대화 할 것으로 전망된다. 미국 1호점 (패서디나) 직영점은 상징적 의미가 크지만 전 세계 수천개의 세포라 매장을 이용하면 단기간 매출 규모를 확대하는 동시에 이 전략이 성공한다면 단순히 유통업이 아닌 '글로벌에서 통하는 브랜드를 골라주는 플랫폼'으로 안착할 수 있다는 점에서 긍정적이다. 목표주가를 기존 26만원에서 29만원으로 상향 조정한다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	409,249	413,527	436,467	454,159	492,622
영업이익	21,542	20,391	25,475	25,533	31,860
영업이익률(%)	5.3	4.9	5.8	5.6	6.5
세전이익	10,562	9,859	7,088	15,531	18,755
지배주주지분순이익	2,021	1,948	1,005	5,348	7,033
EPS(원)	6,367	6,007	2,774	19,037	25,261
증감률(%)	-28.5	-5.7	-53.8	586.2	32.7
ROE(%)	3.9	3.6	1.8	9.5	11.6
PER(배)	13.2	15.7	35.7	11.4	8.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	3.4	3.4	2.9	3.8	3.3

자료: CJ, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.02.02

매수

목표주가(상향)	290,000원
현재주가(01/30)	217,500원
상승여력	33.3%

Stock Data

KOSPI	5,224.4pt
시가총액(보통주)	6,346십억원
발행주식수	29,177천주
액면가	5,000원
자본금	1,790십억원
60일 평균거래량	137천주
60일 평균거래대금	24,817백만원
외국인 지분율	16.1%
52주 최고가	224,000원
52주 최저가	92,300원
주요주주	
이재현(외8인)	47.6%
국민연금공단(외 1인)	13.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	26.5	2.5
3M	28.4	0.6
6M	42.2	-18.3

주가차트

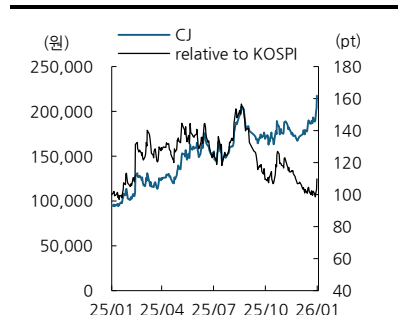
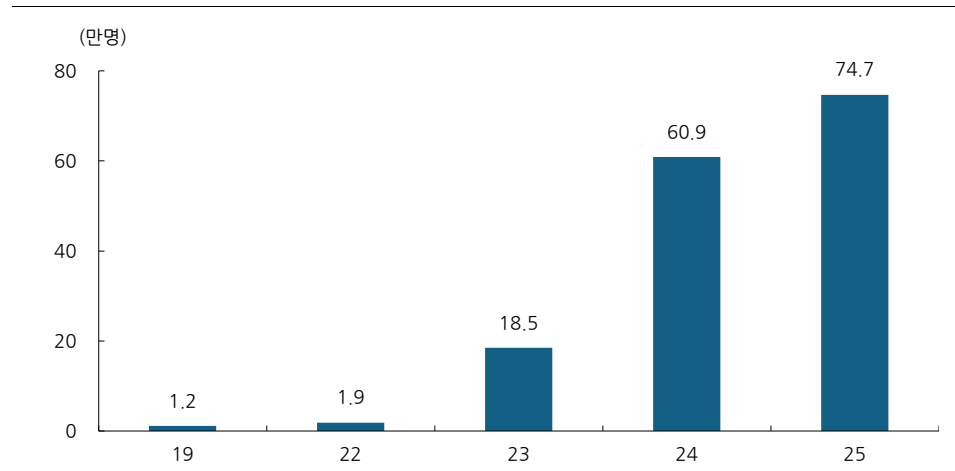


그림1 올리브영 3개 이상 매장 이용하는 외국인 고객 수 추이



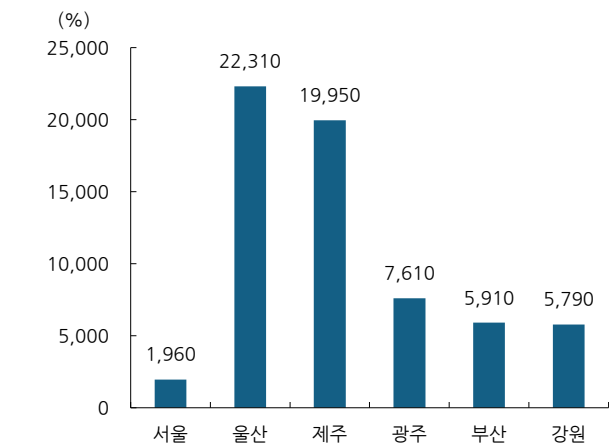
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림2 서울 내 외국인 중심 상권



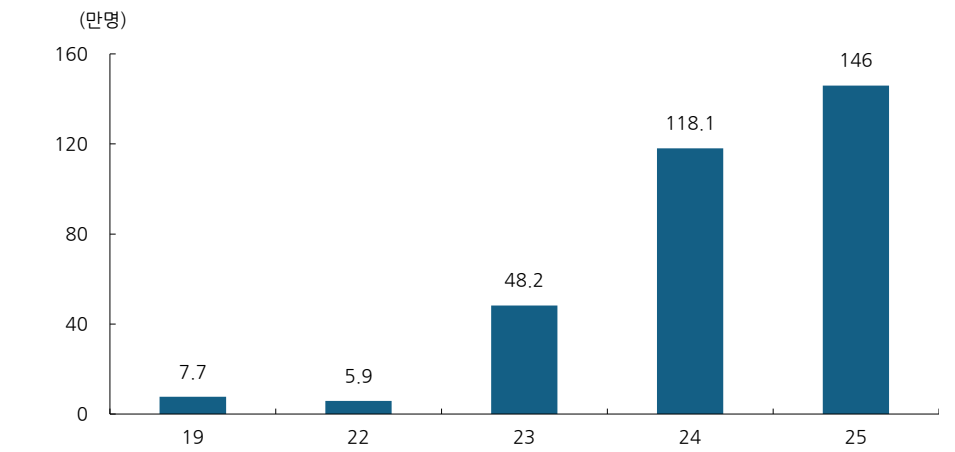
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림3 22년 대비 외국인 구매건수 증가율



자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림4 10개 이상 브랜드 구매한 외국인 관광객 수



자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림5 Olive Better 광화문 1호점



자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

그림6 Olive Better 광화문점 내부 사진



자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

표1 외국인과 내국인 구매 Top 10 제품

순위	외국인	내국인
1	시트팩	시트팩
2	에센스	립틴트
3	스낵	에센스
4	크림	크림
5	선블록	클렌징폼
6	패드	선블록
7	클렌징폼	아이라이너
8	보습립밤	패드
9	립틴트	아이브로우
10	스팟패치	쿠션

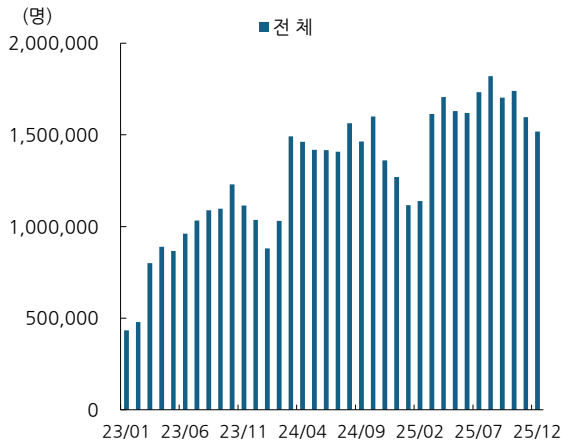
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

표2 중국인과 일본인 구매 상위 제품

중국인	일본인
시트팩	시트팩
립& 아이리무버	에센스
핸드크림	치아미백용품
보습립밤	유산균
메이크업픽서	
스낵	

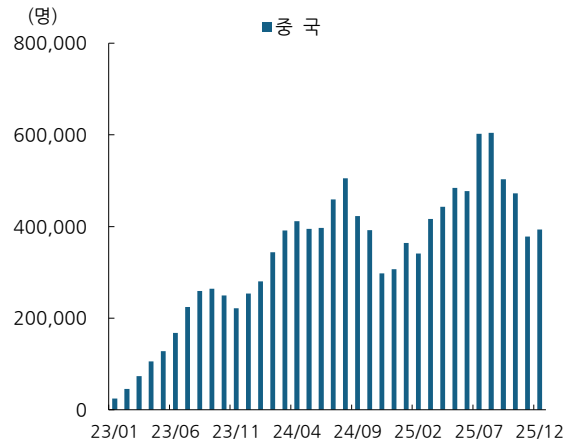
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림7 전체 외국인 관광객 입국자 수 추이



자료: 관광지식정보시스템, DS투자증권 리서치센터

그림8 중국 관광객 입국자 수 추이



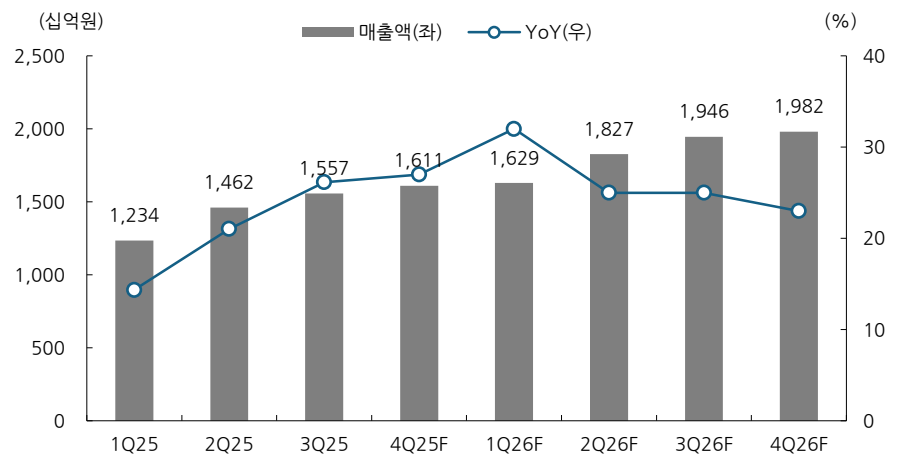
자료: 관광지식정보시스템, DS투자증권 리서치센터

표3 올리브영 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	1,234	1,462	1,557	1,611	1,629	1,827	1,946	1,982	4,790	5,864	7,384
YoY	14.4	21.0	26.2	27.0	32.0	25.0	25.0	23.0	24.1	22.4	25.9
QoQ	-2.7	18.4	6.5	3.5	1.1	12.2	6.5	1.8	-	-	-
순이익	126	144	152	158	174	198	208	228	479	580	809
YoY	19.3	15.3	31.8	18.6	38.0	37.5	37.5	44.3	37.9	21.1	39.5
QoQ	-5.1	14.0	5.3	4.1	10.4	13.6	5.3	9.3	-	-	-
NPM	10.2	9.9	9.7	9.8	10.7	10.8	10.7	11.5	10.0	9.9	11.0

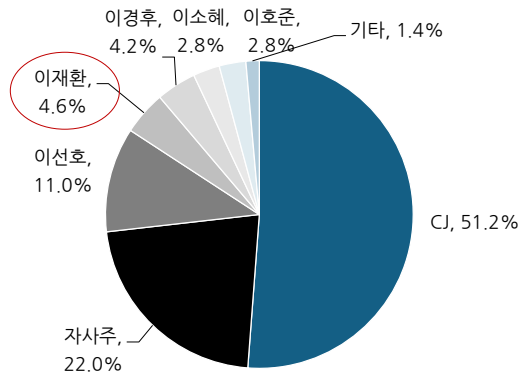
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 올리브영 분기 매출과 YoY 성장률 추이



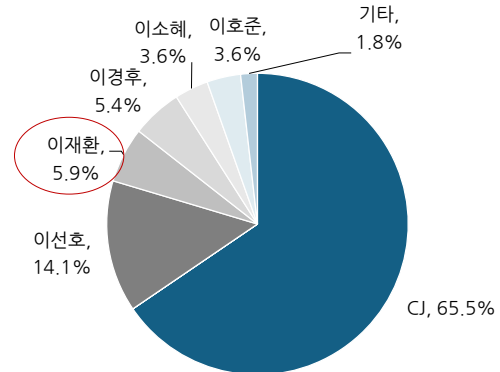
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 CJ 올리브영 기존 주주 구성



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림11 CJ 올리브영 자사주 소각 시 주주 구성



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표4 CJ 목표주가 산정 테이블

(십억원, %)	지분율	시가총액/장부가액	적정가치	NAV 내 비중	비고
상장회사 가치 (a)			1,123	13.9	상장 회사 가치 60% 할인
C제일제당	45%	3,214	1,432		
CJ ENM	40%	1,640	657		
CJ CGV	37%	1,002	366		
C프레시웨이	47%	332	156		
비상장회사 가치 (b)			4,998	61.8	
C푸드빌	84%	102	86		장부가액
C올리브영	66%	7,500	4,913		자산가치 + 수익가치
기타자산 (c)			2,252	27.9	브랜드로열티 / 임대 수익 가치 * P/E 10배 적용
순차입금 (d)			290	(3.6)	
Target NAV (a+b+c-d)			8,083	100	
발행주식수			29		보통주 기준
자사주			2		
주당 NAV (원)			290,000		
전일 종가			217,500		
상승여력 (%)			33.3		

자료: CJ, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 CJ 및 상장 자회사 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	10,600	11,119	11,475	12,222	11,729	12,080	12,596	12,857	43,647	45,416	49,262
CJ제일제당	7,208	7,237	7,440	7,733	7,597	7,527	7,934	7,785	29,359	29,618	30,843
CJENM	1,138	1,313	1,246	1,656	1,280	1,313	1,335	1,738	5,232	5,353	5,666
CJCGV	534	492	583	547	676	622	628	586	1,958	2,156	2,512
CJ프레시웨이	799	883	901	923	834	932	967	978	3,225	3,506	3,710
영업이익	535	619	626	773	684	839	833	830	2,548	2,553	3,186
CJ제일제당	333	353	347	394	410	395	407	380	1,553	1,427	1,592
CJENM	1	29	18	67	31	51	38	70	104	114	190
CJCGV	3	2	23	40	24	37	33	43	76	69	137
CJ프레시웨이	11	27	34	29	13	36	35	31	189	101	115
지배순이익	70	166	130	169	161	153	174	216	73	535	703
영업이익률	5.0	5.6	5.5	6.3	5.8	6.9	6.6	6.5	5.8	5.6	6.5
CJ제일제당	4.6	4.9	4.7	5.1	5.4	5.2	5.1	4.9	5.3	4.8	5.2
CJENM	0.1	2.2	1.4	4.0	2.4	3.9	2.9	4.0	2.0	2.1	3.4
CJCGV	0.6	0.3	4.0	7.4	3.5	6.0	5.3	7.4	3.9	3.2	5.5
CJ프레시웨이	1.3	3.1	3.7	3.2	1.5	3.9	3.7	3.2	5.8	2.9	3.1
순이익률	0.7	1.5	1.1	1.4	1.4	1.3	1.4	1.7	0.2	1.2	1.4

자료: CJ, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 CJ 주요 비상장 자회사 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액											
CJ올리브영	1,234	1,462	1,557	1,611	1,629	1,827	1,946	1,982	4,790	5,864	7,384
CJ푸드빌	230	239	265	281	264	282	305	332	909	1,015	1,183
순이익											
CJ올리브영	126	144	152	158	174	198	208	228	479	580	809
CJ푸드빌	8	4	11	14	13	17	18	20	48	37	68
순이익률											
CJ올리브영	10.2	9.9	9.7	9.8	10.7	10.8	10.7	11.5	10.0	9.9	11.0
CJ푸드빌	3.6	1.5	4.0	5.0	5.0	6.0	6.0	6.0	5.3	3.6	5.8

자료: CJ, DS투자증권 리서치센터 추정

[CJ001040]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	151,737	145,841	146,896	175,218	191,766	매출액	409,249	413,527	436,467	454,159	492,622
현금 및 현금성자산	40,213	36,465	31,564	46,824	57,114	매출원가	296,961	299,553	310,228	320,155	343,103
매출채권 및 기타채권	48,219	45,868	49,254	54,995	57,854	매출총이익	112,288	113,974	126,238	134,005	149,519
재고자산	37,075	31,699	30,824	36,831	38,745	판매비 및 관리비	90,746	93,583	100,763	108,472	117,659
기타	26,230	31,809	35,254	36,568	38,053	영업이익	21,542	20,391	25,475	25,533	31,860
비유동자산	330,668	326,197	328,074	323,248	317,171	(EBITDA)	53,621	50,988	62,683	62,605	68,213
관계기업투자등	31,909	31,083	28,651	28,789	29,020	금융손익	-5,800	-7,569	-7,962	-19,182	-25,576
유형자산	142,774	143,062	143,128	138,827	133,962	이자비용	6,756	9,086	9,630	19,182	25,576
무형자산	83,343	81,437	82,262	78,671	74,103	관계기업등 투자손익	-1,477	2,545	468	230	0
자산총계	482,404	472,038	474,970	498,466	508,938	기타영업외손익	-3,702	-5,508	-10,893	8,950	12,470
유동부채	169,503	156,372	172,974	202,743	206,345	세전계속사업이익	10,562	9,859	7,088	15,531	18,755
매입채무 및 기타채무	61,981	55,331	53,627	47,551	50,022	계속사업법인세비용	3,694	4,613	5,576	4,539	4,689
단기금융부채	92,335	74,841	93,333	127,336	127,336	계속사업이익	6,868	5,247	1,512	10,992	14,067
기타유동부채	15,188	26,200	26,014	27,856	28,987	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	135,564	136,737	124,532	115,261	116,105	당기순이익	6,868	5,247	1,512	10,992	14,067
장기금융부채	110,622	110,387	95,775	93,142	93,142	지배주주	2,021	1,948	1,005	5,348	7,033
기타비유동부채	24,943	26,350	28,757	22,119	22,963	총포괄이익	7,450	6,204	3,808	10,992	14,067
부채총계	305,068	293,109	297,506	318,004	322,451	매출총이익률 (%)	27.4	27.6	28.9	29.5	30.4
지배주주지분	51,827	55,139	54,590	57,443	63,468	영업이익률 (%)	5.3	4.9	5.8	5.6	6.5
자본금	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790	EBITDA마진률 (%)	13.1	12.3	14.4	13.8	13.8
자본잉여금	9,928	9,928	9,928	9,928	9,928	당기순이익률 (%)	1.7	1.3	0.3	2.4	2.9
이익잉여금	39,628	40,627	40,378	44,711	50,735	ROA (%)	0.4	0.4	0.2	1.1	1.4
비지배주주지분(연결)	125,509	123,789	122,874	123,019	123,019	ROE (%)	3.9	3.6	1.8	9.5	11.6
자본총계	177,336	178,928	177,464	180,463	186,487	ROIC (%)	5.0	3.7	1.9	5.9	7.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	40,450	50,170	48,308	48,769	41,945	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	6,868	5,247	1,512	10,991	14,067	P/E	13.2	15.7	35.7	11.4	8.6
비현금수익비용가감	43,151	47,048	60,671	35,386	30,164	P/B	0.6	0.6	0.6	1.4	1.2
유형자산감가상각비	18,302	19,815	20,400	20,934	20,044	P/S	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
무형자산상각비	13,776	10,783	16,809	16,138	16,309	EV/EBITDA	3.4	3.4	2.9	3.8	3.3
기타현금수익비용	11,073	16,450	23,462	-3,361	-6,189	P/CF	0.6	0.6	0.6	1.7	1.8
영업활동 자산부채변동	-7,865	2,489	-9,670	3,860	-2,286	배당수익률 (%)	3.0	3.2	3.0	1.4	1.4
매출채권 감소(증가)	-6,220	1,235	-3,974	-5,310	-2,859	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-8,965	2,765	3,864	-7,334	-1,915	매출액	18.7	1.0	5.5	4.1	8.5
매입채무 증가(감소)	5,888	-2,989	-4,493	20,849	2,472	영업이익	14.5	-5.3	24.9	0.2	24.8
기타자산, 부채변동	1,432	1,477	-5,068	-4,345	16	세전이익	-18.8	-6.7	-28.1	119.1	20.8
투자활동 현금	-46,108	-23,653	-21,882	-28,921	-30,646	당기순이익	-14.9	-23.6	-71.2	627.0	28.0
유형자산처분(취득)	-17,253	-13,447	-9,732	-14,160	-15,179	EPS	-28.5	-5.7	-53.8	586.2	32.7
무형자산 감소(증가)	-15,141	-14,580	-13,020	-11,690	-11,742	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-828	-260	3,065	-481	-601	부채비율	172.0	163.8	167.6	176.2	172.9
기타투자활동	-12,886	4,634	-2,195	-2,591	-3,125	유동비율	89.5	93.3	84.9	86.4	92.9
재무활동 현금	13,792	-29,735	-32,171	-4,631	-1,009	순차입금/자기자본(x)	85.7	78.3	83.1	91.2	82.5
차입금의 증가(감소)	18,107	-19,329	-9,806	-1,883	0	영업이익/금융비용(x)	3.2	2.2	2.6	1.3	1.2
자본의 증가(감소)	-3,446	-3,157	-2,643	-1,007	-1,009	총차입금 (십억원)	202,957	185,228	189,108	220,479	220,479
배당금의 지급	3,446	3,157	2,643	1,007	1,009	순차입금 (십억원)	151,998	140,181	147,387	164,545	153,886
기타재무활동	-868	-7,249	-19,721	-1,741	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8,274	-3,748	-4,901	15,260	10,289	EPS	6,367	6,007	2,774	19,037	25,261
기초현금	31,939	40,213	36,465	31,564	46,824	BPS	145,321	154,609	153,068	161,070	177,961
기말현금	40,213	36,465	31,564	46,824	57,114	SPS	1,147,521	1,159,517	1,223,839	1,273,449	1,381,297
NOPLAT	14,008	10,851	5,434	18,070	23,895	CFPS	140,254	146,632	174,358	130,039	124,020
FCF	-3,953	31,130	30,630	21,316	11,298	DPS	2,500	3,000	3,000	3,010	3,020

자료: CJ, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

CJ (001040) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-02-05	매수	140,000	-20.3	-5.6		CJ 목표주가
2024-02-27	매수	140,000	-18.2	-5.6		
2024-03-15	매수	140,000	-13.3	-5.6		
2024-05-08	매수	170,000	-25.6	-10.2		
2024-05-23	매수	170,000	-27.1	-17.1		
2024-08-07	매수	170,000	-30.4	-28.8		
2024-08-16	매수	180,000	-34.2	-2.3		
2024-12-18	매수	180,000	-31.1	-2.3		
2025-01-16	매수	180,000	-29.2	-2.3		
2025-03-17	매수	180,000	-23.2	-2.3		
2025-05-29	매수	180,000	-13.1	-2.3		
2025-07-28	매수	240,000	-36.3	-30.9		
2025-08-18	매수	260,000	-31.9	-16.4		
2025-11-04	매수	260,000	-30.9	-16.4		
2025-12-02	매수	260,000	-29.9	-16.4		
2026-02-02	매수	290,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.