

CJ (001040/KS)

올리브영은 순항중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 170,000 원(상향)

현재주가: 144,500 원

상승여력: 17.6%

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

Company Data

발행주식수	2,918 만주
시가총액	4,216 십억원
주요주주	
이재현(외7)	47.26%
국민연금공단	13.48%

Stock Data

주가(25/08/14)	144,500 원
KOSPI	3,225.66 pt
52주 최고가	175,900 원
52주 최저가	90,000 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25: 올리브영은 순항중

CJ 2Q25 실적은 매출액 11.1조원(+4.1% 이하 YoY), 영업이익 6,188억원(-6.6%, OPM: 5.6%)이다. CJ제일제당, CJ ENM, CJ CGV 등 주요 상장 자회사 실적이 부진하며 연결 영업이익이 감소하였다. CJ 올리브영은 외국인 관광객 증가와 온라인 매출이 성장하며 매출액 1조 4,619억원(+21.0%), 순이익 1,440억원(+15.3%, NPM: 9.9%)으로 분기사상 최대 매출과 순이익을 기록했다. CJ푸드빌은 매출액 2,394억원(+9.0%), 순이익 37억원(-68.7%, NPM: 1.5%)을 기록했는데 해외 베이커리 점포 확대에 따른 출점 비용이 증가했기 때문이다.

올리브영 실적개선으로 CJ 배당수입 증가 기대

2분기 주요 화장품 회사의 실적이 부진했음에도 불구하고 CJ 올리브영은 분기사상 최대 실적을 기록했다. 외국인 관광객 증가에 따라 오프라인 매출이 17% 증가했으며, 오 늘드림 커버리지 확대로 온라인 매출도 33% 증가했다. 업황과 무관하게 CJ 올리브영의 실적이 개선되는 것은 압도적인 시장 지배력에 기인한다. 이는 하반기에도 유효하며 25년 연간 순이익은 5,492억원(+14.7%)으로 예상한다. 지난해 FI가 보유한 주식을 매입하며 자사주(22.6%)로 확보한 CJ 올리브영은 CJ와의 합병 가능성이 높아진 것이 사실이지만 아직 확정된 바는 없다. 증가한 자사주에 대한 배당권이 없어진 만큼 최대주주인 CJ의 배당수입 확대가 CJ 올리브영의 자사주 증가에 따른 기대효과라 할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000 원(상향)

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지한다. CJ 올리브영의 성장세가 유효하고 자사주 매입 이후 CJ의 배당수입 확대가 기대되기 때문이다. 목표주가는 ENM, 프레시웨이 등 주요 자회사 가치 상승분 반영하여 15만원에서 17만원으로 상향한다. 이는 CJ 올리브영 25년 예상 순이익에 20배 적용한 수준과 동일한 수치로 성장성과 수익성을 고려한다면 합리적 수준이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	40,925	41,353	43,647	44,571	47,855	50,951
영업이익	십억원	2,154	2,039	2,547	2,580	2,952	3,292
순이익(지배주주)	십억원	202	195	100	361	416	543
EPS	원	5,666	5,462	2,817	10,120	11,660	15,224
PER	배	14.8	17.3	35.2	15.9	13.8	10.5
PBR	배	0.6	0.6	0.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	5.7	5.8	4.8	5.3	4.4	3.6
ROE	%	3.9	3.6	1.8	6.5	7.1	8.7

CJ 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	10,436	10,683	10,845	11,683	10,600	11,119	11,449	11,403	43,647	44,571	47,855
매출원가	7,434	7,486	7,670	8,433	7,534	7,900	8,071	8,119	31,023	31,623	34,296
매출총이익	3,002	3,197	3,175	3,250	3,067	3,220	3,377	3,284	12,624	12,948	13,559
판매비	2,426	2,530	2,500	2,620	2,532	2,601	2,668	2,567	10,077	10,367	10,607
영업이익	576	666	675	630	535	619	710	717	2,548	2,580	2,952
영업이익률	5.5%	6.2%	6.2%	5.4%	5.0%	5.6%	6.2%	6.3%	5.8%	5.8%	6.2%

자료: CJ, SK 증권

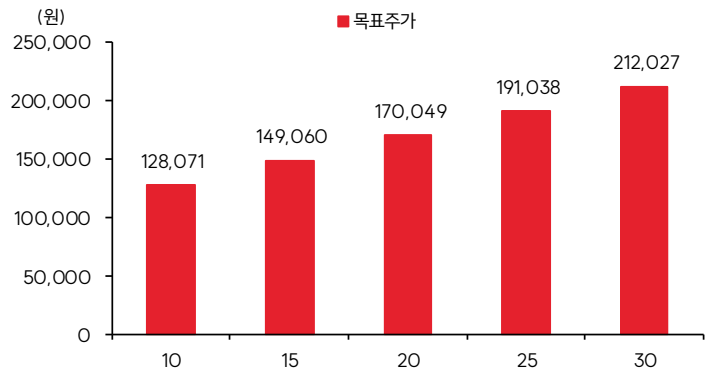
CJ 목표주가 산정			(단위: 억원, 주, 원)
구분	내용	비고	
자회사 지분가치	40,829	25% 할인	
브랜드 가치	16,590	24년 브랜드 수수료의 10배	
순차입금	2,628	1Q25 별도 기준	
우선주 가치(차감)	7,228		
적정 시가총액	47,564		
발행주식수	29,176,998		
적정주가	163,018		
목표주가	170,000		
현재주가	144,500		
상승여력	17.6%		

자료: SK 증권

CJ 자회사 지분가치						(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ제일제당	35,528	45.6%	14,741	16,215	
	CJ프레시웨이	3,550	47.1%	430	1,672	
	CJENM	15,921	42.4%	7,591	6,749	
	CJ CGV	7,799	50.9%	7,175	3,970	
	CJ 자사주	42,161	7.3%		3,061	
비상장사	CJ 올리브영		51.2%	545	17,669	유상증자 가치(20.12.24)
	CJ푸드빌		92.0%	1,016	4,801	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			302	302	
자회사 가치 합계				31,801	54,439	

자료: SK 증권

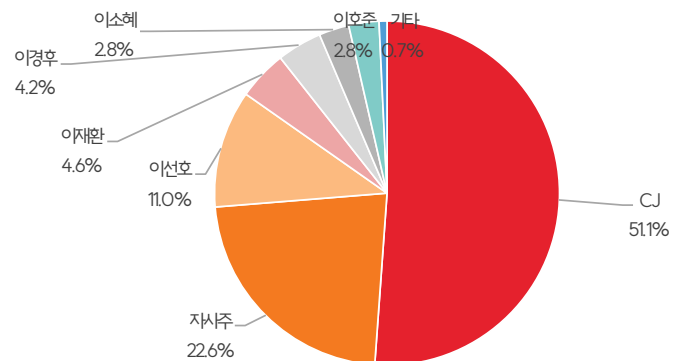
CJ 올리브영 적용 PER 에 따른 CJ 목표주가 변동내용



자료: SK 증권

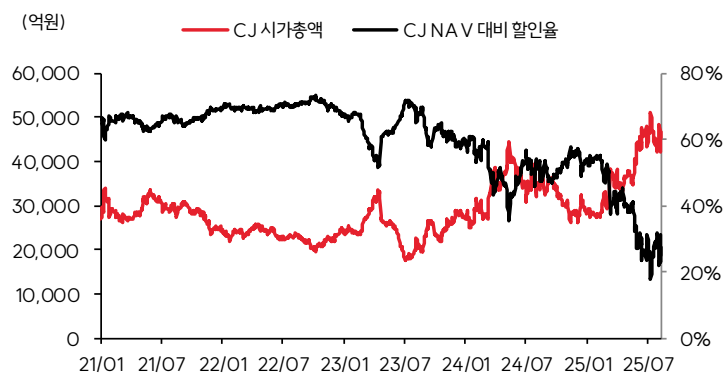
주: Target NVA 대비 할인율 50% 적용 가정

CJ 올리브영 주주구성



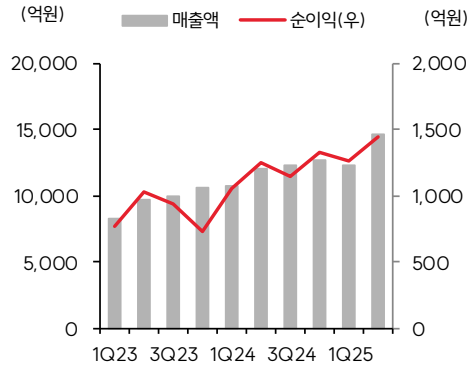
자료: CJ 올리브영, SK 증권

CJ NAV 대비 할인율 추이



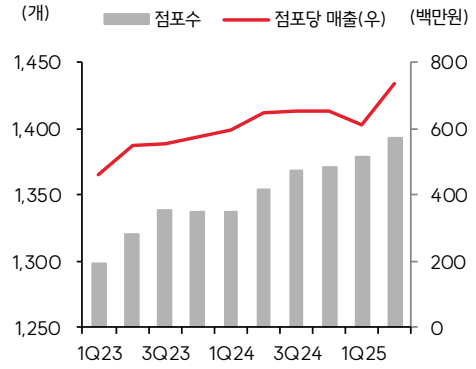
자료: SK 증권

CJ 올리브영 실적 추이



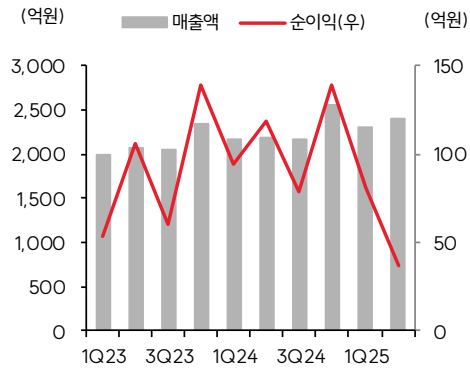
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 점포수 추이



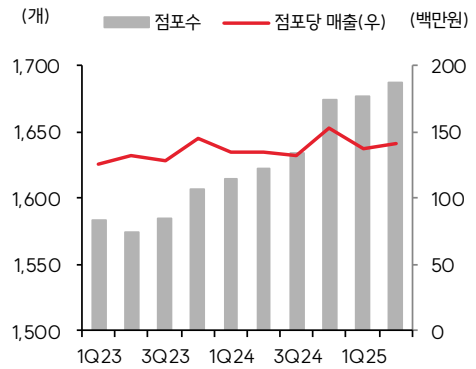
자료: CJ, SK 증권

CJ푸드빌 실적 추이



자료: CJ, SK 증권

CJ푸드빌 점포수 추이



자료: CJ, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	14,584	14,690	18,391	22,717	27,419
현금및현금성자산	3,646	3,156	7,457	11,407	15,497
매출채권 및 기타채권	4,587	4,925	5,131	5,345	5,694
재고자산	3,170	3,082	3,436	3,580	3,813
비유동자산	32,620	32,807	32,427	28,987	25,547
장기금융자산	2,026	2,125	2,112	2,112	2,112
유형자산	14,306	14,313	14,751	12,599	10,447
무형자산	8,144	8,226	7,313	6,025	4,738
자산총계	47,204	47,497	50,818	51,704	52,966
유동부채	15,637	17,297	21,039	21,273	21,654
단기금융부채	7,484	9,333	12,734	12,734	12,734
매입채무 및 기타채무	4,234	3,962	5,602	5,836	6,216
단기충당부채	94	239	251	251	251
비유동부채	13,674	12,453	11,465	11,465	11,465
장기금융부채	11,039	9,578	9,314	9,314	9,314
장기매입채무 및 기타채무	900	931	133	133	133
장기충당부채	155	122	115	115	115
부채총계	29,311	29,751	32,504	32,738	33,119
지배주주지분	5,514	5,459	5,712	6,024	6,460
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	4,297	4,609	5,046
비지배주주지분	12,379	12,287	12,603	12,943	13,387
자본총계	17,893	17,746	18,314	18,967	19,847
부채와자본총계	47,204	47,497	50,818	51,704	52,966

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,017	4,831	6,277	4,072	4,226
당기순이익(손실)	525	151	728	756	987
비현금성항목등	4,705	6,067	4,106	3,796	3,905
유형자산감가상각비	1,982	2,040	2,152	2,152	2,152
무형자산상각비	1,078	1,681	1,288	1,288	1,288
기타	1,645	2,346	667	356	465
운전자본감소(증가)	249	-967	1,847	-124	-202
매출채권및기타채권의감소(증가)	124	-397	-163	-214	-349
재고자산의감소(증가)	277	386	-487	-144	-234
매입채무및기타채무의증가(감소)	-299	-449	2,932	234	381
기타	-923	-841	-809	-711	-929
법인세납부	-461	-420	-405	-356	-465
투자활동현금흐름	-2,365	-2,188	-2,700	-0	-0
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,345	-973	-2,343	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,458	-1,302	-374	0	0
기타	437	87	17	-0	-0
재무활동현금흐름	-2,974	-3,217	-463	-104	-106
단기금융부채의증가(감소)	-4,210	-1,860	-374	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,277	880	186	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-316	-264	-19	-104	-106
기타	-725	-1,972	-255	0	0
현금의 증가(감소)	-375	-490	4,301	3,950	4,090
기초현금	4,021	3,646	3,156	7,457	11,407
기말현금	3,646	3,156	7,457	11,407	15,497
FCF	3,672	3,858	3,934	4,072	4,226

자료 : CJ, SK증권 추정

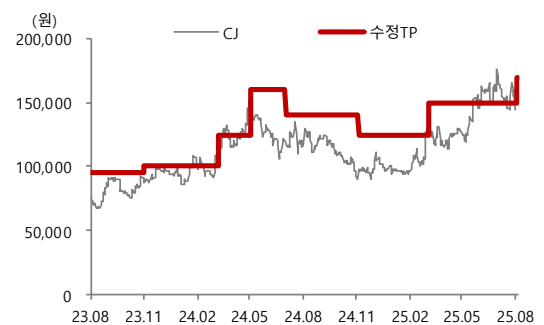
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,353	43,647	44,571	47,855	50,951
매출원가	29,955	31,023	31,623	34,296	36,414
매출총이익	11,397	12,624	12,948	13,559	14,538
매출총이익률(%)	27.6	28.9	29.0	28.3	28.5
판매비와 관리비	9,358	10,076	10,367	10,607	11,246
영업이익	2,039	2,547	2,580	2,952	3,292
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.8	6.2	6.5
비영업손익	-1,053	-1,839	-1,461	-1,840	-1,840
순금융손익	-757	-796	0	0	0
외환관련손익	-21	-190	0	0	0
관계기업등 투자손익	-52	35	23	0	0
세전계속사업이익	986	709	1,119	1,112	1,452
세전계속사업이익률(%)	2.4	1.6	2.5	2.3	2.8
계속사업법인세	461	558	391	356	465
계속사업이익	525	151	728	756	987
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	525	151	728	756	987
순이익률(%)	1.3	0.3	1.6	1.6	1.9
지배주주	195	100	361	416	543
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.2	0.8	0.9	1.1
비지배주주	330	51	367	340	444
총포괄이익	609	898	699	756	987
지배주주	253	313	403	436	569
비지배주주	356	585	296	320	418
EBITDA	5,099	6,268	6,020	6,391	6,731

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	1.0	5.5	2.1	7.4	6.5
영업이익	-5.3	24.9	1.3	14.4	11.5
세전계속사업이익	-6.7	-28.1	57.9	-0.7	30.6
EBITDA	-4.9	22.9	-4.0	6.2	5.3
EPS	-3.6	-48.4	259.2	15.2	30.6
수익성 (%)					
ROA	1.1	0.3	1.5	1.5	1.9
ROE	3.6	1.8	6.5	7.1	8.7
EBITDA마진	12.3	14.4	13.5	13.4	13.2
안정성 (%)					
유동비율	93.3	84.9	87.4	106.8	126.6
부채비율	163.8	167.6	177.5	172.6	166.9
순차입금/자기자본	78.3	83.0	74.8	51.4	28.5
EBITDA/이자비용(배)	5.6	6.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	51.7	100.2	28.7	25.6	19.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,462	2,817	10,120	11,660	15,224
BPS	158,764	157,224	164,306	173,060	185,303
CFPS	91,257	107,149	106,568	108,108	111,672
주당 현금배당금	3,000	3,000	3,100	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	17.3	35.2	15.9	13.8	10.5
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9	0.9
PCR	1.0	0.9	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.8	4.8	5.3	4.4	3.6
배당수익률	3.2	3.0	1.9	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.18	매수	170,000원	6개월		
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%
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%
2023.08.17	매수	95,000원	6개월	-14.57%	-2.84%



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 08월 18일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------