

CJ
(001040)

양자환

jhwanyang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

유지

현재주가

124,500

(25.05.16)

지주업종

상장 자회사 부진, 비상장 견조

- CJ의 1분기 실적은 상장 자회사들의 실적 부진으로 기대치 하회
- CJ올리브영의 매출은 전년동기대비 14.4% 증가, 당사 추정을 5%p 상회
- 올리브영의 오프라인 매출 증가는 중국인 관광객 증가 때문으로 추정

투자 의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

CJ의 2025년 1분기 실적은 매출액은 당사 추정과 유사했지만, 영업이익은 추정치를 약 12% 하회. 주된 이유는 CJ제일제당과 CJENM, 그리고 CJCGV 등 상장 자회사들의 실적 부진 때문. 비상장 자회사인 CJ올리브영과 CJ푸드빌은 양호한 성장세를 시현. 특히, CJ올리브영은 전년동기대비 매출액이 14.4% 증가하며, 당사의 추정을 약 5%p 이상 상회하는 성장세를 기록. CJ올리브영은 25년 1분기 오프라인 매출은 약 15% 증가하고, 온라인 매출은 약 14%의 증가세를 기록. CJ올리브영의 온라인 매출 비중은 28.9%를 차지하며 지속적으로 성장 중

올리브영의 오프라인 매출액 증가는 방한 외국인 수요 증가에 따른 외국인 관광객들의 매출 증대 때문으로, 최근 중국인 관광객 유입이 빠르게 증가하고 있는 점이 영향을 미친 것으로 추정. 2025년 4월 인천공항 통계를 기반으로 2019년 동월대비 중국 노선의 수요는 89.1%까지 회복되었는데, 이는 2024년 12월 76.8% 대비 크게 상승한 수치

25년 1분기 매출액 10.6조원, 영업이익 5,350억원으로 기대치 하회

CJ별도부문은 매출액 868억원(-1.2% yoy), 영업이익 274억원(-59.4% yoy) 기록. 주요 연결자회사의 실적은(증감은 yoy) [CJ제일제당] 매출액 7.2조원(-0.1%), 영업이익 3,332억원(-11.4%), [CJENM] 매출액 1.14조원(-1.4%), 영업이익 7억원(-94.3%), [CJ프레시웨이] 매출액 7,986억원(+9.2%), 영업이익 106억원(+0.6%), [CGV] 매출액 5,336억원(+35.8%), 영업이익 32억원(-29.5%), [CJ올리브영] 매출액 1조 2,342억원(+14.4%), [CJ푸드빌] 매출액 2,298억원(+5.6%)

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	작년추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	10,436	11,683	10,586	10,600	1.6	-9.3	10,905	11,295	5.7	6.6
영업이익	576	630	612	535	-7.1	-15.1	623	663	-0.6	23.9
순이익	71	7	-63	70	-1.7	846.4	25	82	-56.8	17.7

자료: CJ, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

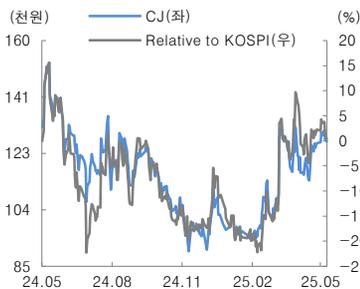
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,353	43,647	45,562	48,450	50,436
영업이익	2,039	2,547	2,664	3,190	3,149
세전순이익	986	709	1,393	1,945	1,924
총당기순이익	525	151	683	953	943
지배지분순이익	195	100	239	334	330
EPS	5,462	2,817	6,699	9,353	9,253
PER	17.3	35.2	18.9	13.5	13.7
BPS	154,609	153,068	157,486	164,579	171,222
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
ROE	3.6	1.8	4.3	5.8	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ, 대신증권 Research Center

KOSPI	2621.36
시가총액	4,294십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	147십억원
52주 최고/최저	152,700원 / 90,000원
120일 평균거래대금	142억원
외국인지분율	11.29%
주요주주	이재현 외 7 인 47.78% 국민연금공단 10.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	30.0	40.4	-15.3
상대수익률	3.5	28.5	29.5	-11.8



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	45,510	48,370	45,562	48,450	0.1	0.2
판매비와 관리비	10,461	11,104	10,555	11,122	0.9	0.2
영업이익	2,766	3,111	2,664	3,190	-3.7	2.5
영업이익률	6.1	6.4	5.8	6.6	-0.2	0.2
영업외손익	-1,544	-1,516	-1,271	-1,245	적자유지	적자유지
세전순이익	1,222	1,596	1,393	1,945	14.0	21.9
지배지분순이익	210	274	239	334	14.0	21.9
순이익률	1.3	1.6	1.5	2.0	0.2	0.4
EPS(지배지분순이익)	5,876	7,674	6,699	9,353	14.0	21.9

자료: CJ, 대신증권 Research Center

표 1. CJ SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	Valuation 방식	12M Forward		Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)	
영업가치	로열티	DCF	139	WACC=7%, g=0%	1,980	25.0	
	임대료	DCF	13	WACC=7%, g=0%	190	2.4	
	소계—(1)				2,170	27.4	
지분가치	계열사명	지분율	시가총액		Value		
	CJ 제일제당	44.6	3,455		1,539	19.4	
	CJ ENM	40.1	1,226		491	6.2	
	CJ CGV	50.9	791		403	5.1	
	CJ 프레시웨이	47.1	290		137	1.7	
	소계—(2)				2,570	32.4	
비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	추정 기업가치	적용배수	Value	
	CJ 올리브영	51.2	347	6,225	0.51	3,184	40.2
	CJ 푸드빌	84.7	36	285	0.85	241	3.0
	소계—(3)					3,425	43.2
지분가치 합계					8,165	103.0	
순차입금(별도)—(4)					240	-3.0	
순자산가치(NAV)—(5)-(1)+(2)+(3)-(4)					7,926	100.0	
할인율—(6)					50%		
Target NPV—(7)=(5)*(1-(6))					3,963		
보통주 발행주식수—(8)					29,176,998		
보통주 자기주식수—(9)					2,118,536		
보통주 유통주식수—(10)=(8)-(9)					27,058,462		
목표주가(11)=(7)/(9)					146,457		
현재가(05/16)					124,500		
Upside Potential					17.6		

자료: 대신증권 Research Center

표 2. CJ의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	
매출액	10,436	10,683	10,845	11,683	10,600	11,295	11,573	12,094	43,647	45,562	48,450	
%yoy	6.7	3.8	2.1	9.5	1.6	5.7	6.7	3.5	5.5	4.4	6.3	
매출원가	7,434	7,486	7,670	8,433	7,534	8,027	8,167	8,615	31,023	32,343	34,138	
% of 매출액	71.2	70.1	70.7	72.2	71.1	71.1	70.6	71.2	71.1	71.0	70.5	
%yoy	4.0	0.3	1.3	8.5	1.3	7.2	6.5	2.2	3.6	4.3	5.6	
매출총이익	3,002	3,197	3,175	3,250	3,067	3,268	3,406	3,479	12,624	13,219	14,312	
GPM	28.8	29.9	29.3	27.8	28.9	28.9	29.4	28.8	28.9	29.0	29.5	
%yoy	14.2	13.0	4.3	12.3	2.1	2.2	7.3	7.0	10.8	4.7	8.3	
판매비	2,426	2,530	2,500	2,620	2,532	2,605	2,652	2,767	10,076	10,555	11,122	
% of 매출액	23.2	23.7	23.1	22.4	23.1	23.1	22.9	22.9	23.1	23.2	23.0	
%yoy	5.5	8.6	3.9	12.8	4.4	3.0	6.1	5.6	7.7	4.8	5.4	
영업이익	576	666	675	630	535	663	754	712	2,547	2,664	3,190	
OPM	5.5	6.2	6.2	5.4	5.0	5.9	6.5	5.9	5.8	5.8	6.6	
%yoy	74.9	33.6	5.9	9.9	-7.1	-0.6	11.8	13.0	24.9	4.6	19.7	
I. CJ 및 주요 계열사 매출액												
CJ (별도)	로열티수익	28	29	29	49	27	32	33	46	135	139	157
	배당수익	59	10	8	7	59	11	8	7	84	85	89
	임대료수익	1	23	1	1	2	9	1	2	28	13	16
	소계	88	62	39	58	87	52	43	55	246	237	262
상장	CJ 제일제당	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,425	7,693	7,756	29,359	30,082	31,467
	CJ 프레스웨이	731	811	832	850	799	879	905	912	3,225	3,495	3,726
	CJ ENM	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,267	1,280	1,704	5,231	5,390	5,747
	CJ CGV	393	430	547	588	534	569	626	592	1,958	2,320	2,543
	소계	9,495	9,645	9,918	10,716	9,679	10,141	10,504	10,963	39,773	41,287	43,484
비상장	CJ 푸드빌	218	220	217	255	230	242	227	268	909	967	1,041
	CJ 올리브네트웍스	168	0	0	0	0	0	0	0	168	0	0
	CJ 올리브영	1,079	1,208	1,234	1,269	1,234	1,335	1,388	1,453	4,790	5,410	6,119
	소계	1,465	1,428	1,451	1,524	1,464	1,576	1,616	1,721	5,867	6,377	7,160
기타 및 연결조정	-507	-611	-451	-562	-615	-629	-474	-590	-646	-2,239	-2,339	
총 연결 매출액	9,887	10,436	10,683	10,845	11,683	10,600	11,295	11,573	43,647	45,562	48,450	
II. CJ 및 주요 계열사 영업이익												
CJ (별도)	68	26	8	36	27	15	12	15	136	69	127	
상장	CJ 제일제당	376	384	416	377	333	381	440	419	1,553	1,572	1,754
	CJ 프레스웨이	11	32	28	23	11	34	33	29	94	107	120
	CJ ENM	12	35	13	44	1	39	40	69	104	149	237
	CJ CGV	5	22	32	17	3	30	34	29	76	95	144
	소계	471	499	497	497	375	499	558	561	1,964	1,993	2,382
기타 및 연결조정	38	142	171	124	133	149	184	136	474	602	681	
총 연결 영업이익	576	666	675	656	535	663	754	712	2,547	2,664	3,190	

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

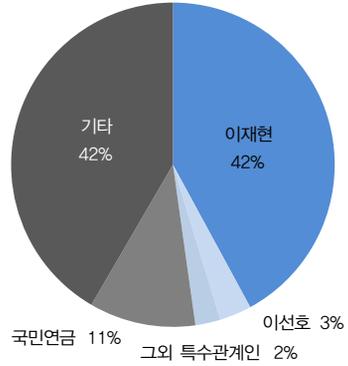
- CJ 기업집단은 국내 기준 66개사로 상장 9개사, 비상장 57개사로 구성되며 4대 주력사업은 식품&식품서비스, 생명공학, 물류&신유통, 엔터테인먼트&미디어
- CJ 주식회사는 1953년 설립 후 1973년 유가증권시장에 상장됐으며 CJ제일제당, CJ이엔엠 등이 주요 자회사
- 회사의 주요 영업수익은 CJ 브랜드 사용으로 인한 로열티 수익, 자회사로부터 받는 배당금 수익, 투자 부동산 임대료 수익 등

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장지회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동 요인
- 비상장 지회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주 가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ 주요 주주



자료: CJ, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

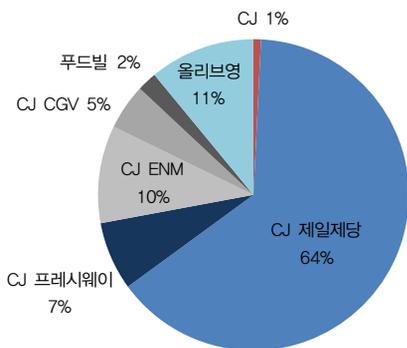
CJ NAV 대비 할인율

(단위: %)

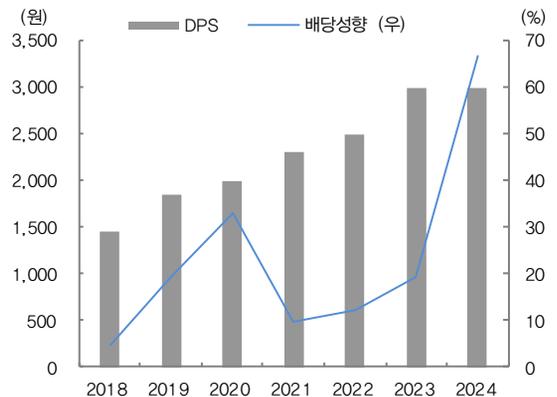


자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ 1Q25 매출 비중



CJ 연간 DPS 및 배당성향



자료: CJ, 대신증권 Research Center

자료: CJ, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,353	43,647	45,562	48,450	50,436
매출원가	29,955	31,023	32,343	34,138	35,709
매출총이익	11,397	12,624	13,219	14,312	14,727
판매인원분비	9,358	10,076	10,555	11,122	11,578
영업이익	2,039	2,547	2,664	3,190	3,149
영업외수익	4.9	5.8	5.8	6.6	6.2
EBITDA	5,099	6,268	5,500	5,676	5,396
영업외손익	-1,053	-1,839	-1,271	-1,245	-1,225
관계기업손익	-52	35	35	35	35
금융수익	668	1,055	1,055	1,055	1,055
외환분리이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,493	-1,933	-1,901	-1,865	-1,836
외환분리손실	342	551	551	551	551
기타	-177	-995	-460	-470	-479
법인세비용차감전순이익	986	709	1,333	1,945	1,924
법인세비용	-461	-558	-710	-992	-981
계속사업순이익	525	151	683	953	943
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	525	151	683	953	943
당기순이익	1.3	0.3	1.5	2.0	1.9
비재계분순이익	330	51	444	619	613
재계분순이익	195	100	239	334	330
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	75	78	82	86
포괄순이익	609	898	1,467	1,777	1,808
비재계분포괄이익	356	585	953	1,155	1,175
재계분포괄이익	253	313	513	622	633

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,462	2,817	6,699	9,353	9,253
PER	17.3	35.2	18.9	13.5	13.7
BPS	154,609	153,068	157,486	164,579	171,222
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	142,970	175,762	154,220	159,141	151,296
EV/EBITDA	5.8	4.8	5.3	4.9	5.0
SPS	1,159,517	1,223,839	1,277,552	1,358,518	1,414,217
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	146,632	174,358	159,947	164,596	156,473
DPS	3,000	3,000	3,000	3,500	4,000

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	1.0	5.5	4.4	6.3	4.1
영업이익 증감률	-5.3	24.9	4.6	19.7	-1.3
순이익 증감률	-23.6	-7.12	35.15	39.6	-1.1
수익성					
ROIC	4.1	2.1	5.0	6.3	6.4
ROA	4.3	5.4	5.6	6.7	6.5
ROE	3.6	1.8	4.3	5.8	5.5
안정성					
부채비율	163.8	167.6	160.5	151.8	145.0
순차입금비율	78.3	83.0	65.7	53.2	43.9
이자보상비율	2.2	2.6	2.9	3.6	3.6

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	14,584	14,690	16,391	18,008	19,249
현금및현금성자산	3,646	3,156	4,894	5,734	6,313
매출채권 및 기타채권	4,587	4,925	5,132	5,439	5,654
재고자산	3,170	3,082	3,218	3,422	3,562
기타유동자산	3,181	3,525	3,147	3,413	3,720
비유동자산	32,620	32,807	31,173	30,035	29,391
유형자산	14,306	14,313	13,845	13,531	13,432
관계기업투자지분	1,934	1,694	1,422	1,150	879
기타비유동자산	16,379	16,801	15,906	15,354	15,080
자산총계	47,204	47,497	47,564	48,043	48,640
유동부채	15,637	17,297	16,670	16,290	16,004
매입채무 및 기타채무	5,533	5,363	5,481	5,660	5,783
차입금	3,937	4,923	4,423	3,923	3,503
유형상채무	3,226	4,248	4,100	4,100	4,150
기타유동부채	2,940	2,764	2,666	2,607	2,568
비유동부채	13,674	12,453	12,636	12,672	12,785
차입금	7,287	5,731	5,751	5,551	5,351
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,387	6,722	6,884	7,121	7,434
부채총계	29,311	29,751	29,306	28,962	28,789
자본부분	5,514	5,459	5,617	5,870	6,106
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	4,063	4,038	4,176	4,409	4,624
기타자본변동	279	249	269	289	310
비자본부분	12,379	12,287	12,642	13,211	13,745
자본총계	17,893	17,746	18,259	19,081	19,851
순차입금	14,013	14,733	12,002	10,150	8,720

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,017	4,831	3,509	3,320	3,171
당기순이익	525	151	683	953	943
비유형자산취득의 지출	4,705	6,067	5,022	4,917	4,638
감가상각비	3,060	3,721	2,836	2,486	2,246
외환손익	13	194	190	190	190
지분법평가손익	52	-35	-35	-35	-35
기타	1,580	2,187	2,030	2,275	2,236
자산부채의 증감	249	-967	-721	-830	-729
기타현금흐름	-461	-420	-1,474	-1,720	-1,680
투자활동 현금흐름	-2,365	-2,188	-1,238	-1,416	-1,710
투자자산	-46	36	73	29	-24
유형자산	-1,345	-973	-1,178	-1,278	-1,478
기타	-975	-1,251	-133	-167	-207
재무활동 현금흐름	-2,974	-3,217	-3,516	-3,589	-3,472
단기차입금	-1,474	785	-500	-500	-420
사채	1,523	1,133	-130	-150	-150
장기차입금	1,470	562	150	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-316	-264	-101	-101	-114
기타	-4,177	-5,433	-2,935	-2,788	-2,738
현금의 증감	-375	-490	1,737	840	579
기초 현금	4,021	3,646	3,156	4,894	5,734
기말 현금	3,646	3,156	4,894	5,734	6,313
NOPLAT	1,085	543	1,305	1,563	1,543
FCF	1,208	1,617	2,591	2,399	1,940

자료: CJ, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ(001040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.05.19	25.04.23	25.03.03	25.01.09	24.09.25	24.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	145,000	160,000	160,000	160,000
과다율(평균%)		(15.85)	(18.58)	(38.03)	(30.96)	(24.50)
과다율(최대/최소%)		(13.20)	(9.52)	(29.06)	(15.69)	(15.69)

제시일자	24.07.09	24.05.31	24.04.26	24.04.01	24.03.24	24.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	150,000	150,000	150,000	150,000	135,000
과다율(평균%)	(24.24)	(15.23)	(13.88)	(18.92)	(20.52)	(24.94)
과다율(최대/최소%)	(15.69)	1.80	1.80	(11.93)	(13.47)	(11.11)

제시일자	24.02.23	24.02.07
투자의견	Buy	Buy
목표주가	135,000	135,000
과다율(평균%)	(25.53)	(23.93)
과다율(최대/최소%)	(20.15)	(20.15)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250514)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상