

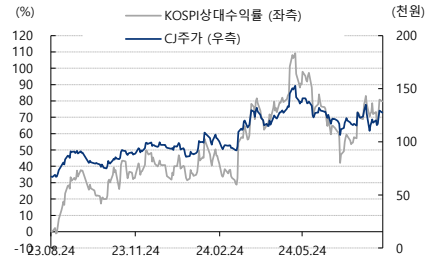
Buy
TP 165,000원

유지
유지

Company Data

현재가(08/19)	127,500원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	152,700원
52주 최저가(보통주)	66,900원
KOSPI(08/19)	2,674.36p
KOSDAQ(08/19)	777.47p
자본금	1,790억원
시가총액	42,519억원
발행주식수(보통주)	2,918만주
발행주식수(우선주)	649만주
평균거래량(60일)	13.1만주
평균거래대금(60일)	164억원
외국인지분(보통주)	14.91%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.0	19.3	81.1
상대주가	13.9	19.5	69.6

CJ(001040) : CJ올리브영 호실적

▶ 2Q24 Review

- CJ 연결 매출액 10.7조원(YoY +4%), 연결 영업이익 6,664억원(YoY +34%) 기록
- CJ올리브영 호실적 달성. 플래그십 매장 운영 확대. 외국인 인바운드 매출 증가와 온라인 매출 증가함에 따라 CJ올리브영 2Q24 매출액 1.2조원(YoY +25%), 순이익 1,249억원(YoY +22%) 달성

▶ 하반기에도 기대되는 CJ올리브영

- CJ올리브영이 매분기 호실적을 달성하고 있는 가운데, '24년 하반기에는 PB 제품 수출 예정('24년 5월 일본 법인 설립 완료)
- CJ올리브영의 고객 다변화 이루어지는 중. 과거 20, 30대 여성이 주요 고객이었지만, 40대 여성 및 남성 구매자들도 증가 중

▶ CJ 현물출자 완료

- CJ CGV는 CJ가 보유한 CJ올리브네트웍스 보통주 100%를 양수하는 대가로 CJ CGV가 발행신주를 지급하는 제3자배정 유상증자를 실시. CJ올리브네트웍스 감정인의 감정보고서에 대하여 법원의 불인가 처분을 '23년 9월 25일에 통지 받음. 불인가 처분의 항고를 진행한 결과 '24년 6월 3일 제1심결정 취소 및 감정보고서에 대한 인가 결정을 통지 받음에 따라 CJ올리브네트웍스는 CJ CGV의 자회사로 편입(CJ의 손자회사)

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 165,000원 유지

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2022.12	40,925	18.7	2,154	5.3	687	6,367	-28.5	13.2	0.5	0.6	5.6	3.9
2023.12	41,353	1.0	2,039	4.9	525	6,007	-5.7	15.7	0.6	0.6	5.7	3.6
2024.12E	44,146	6.8	2,478	5.6	810	9,870	64.3	13.1	0.8	0.8	5.8	5.5
2025.12E	46,013	4.2	2,692	5.9	1,028	11,652	18.1	11.1	0.9	0.8	5.9	6.1
2026.12E	48,567	5.5	2,906	6.0	1,210	13,836	18.7	9.3	0.8	0.7	6.0	6.9

CJ(001040) : CJ올리브영 호실적

▶ CJ Valuation Table

(단위: 십억원)

	시가총액/기업가치	(₩)CJ 지분율	(₩)CJ 반영 자산가치	비고
상장 자회사 보유 가치				
* CJ제일제당	4,840	45%	2,156	1yr Avg
* CJ프레시웨이	272	47%	128	1yr Avg
* CJ ENM	1,583	40%	634	1yr Avg
* CJ CGV	682	51%	347	1yr Avg
합계 ①	7,377		3,266	
비상장회사 보유 가치				
* CJ올리브영	6,870	51%	3,514	CJ올리브영 '24년 예상 순이익 * P/E 15배 적용
* CJ푸드빌	500	96%	480	최근 투자 유치 Value(지분율 최근사업연도말 기준)
합계 ②	7,370		3,994	
순차입금(별도기준) ③			-308	최근분기말 별도 기준 순차입금
NAV ①+②+③			6,952	
NAV Discount			35%	
Discount 적용 기업가치 ④			4,519	
보통주 주식수			29,176,998	
자사주 차감 ⑤			27,058,456	
목표주가 ④/⑤			167,005	기존 목표주가 165,000원 유지

CJ(001040) : CJ올리브영 호실적

▶ CJ 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
CJ 매출액(연결)	9,777	10,290	10,619	10,666	10,436	10,683	11,361	11,667	41,353	44,146
YoY	7.2%	-0.2%	-2.5%	0.6%	6.7%	3.8%	7.0%	9.4%	1.0%	6.8%
[CJ 상장 자회사 매출액(연결)]										
* CJ제일제당	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,595	7,637	29,023	29,687
* CJ프레시웨이	698	780	809	788	731	811	869	850	3,074	3,262
* CJ ENM	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,226	1,381	4,369	4,925
* CJ CGV	394	402	408	343	393	430	555	549	1,546	1,927
[(CJ 비상장 자회사 매출액(연결))]										
* CJ올리브영	829	968	1,001	1,064	1,079	1,208	1,321	1,414	3,861	5,022
* CJ올리브네트웍스	145	173	165	194	168	181	168	196	677	713
* CJ푸드빌	199	207	204	234	218	220	225	254	845	916
CJ 영업이익(연결)	329	499	637	573	576	666	673	562	2,039	2,478
YoY	-33.8%	-27.5%	-0.4%	74.6%	74.9%	33.6%	5.5%	-1.9%	14.5%	21.5%
영업이익률	3.4%	4.8%	6.0%	5.4%	5.5%	6.2%	5.9%	4.8%	4.9%	5.6%
[CJ 상장 자회사, 영업이익]										
* CJ제일제당	253	345	370	325	376	384	468	411	1,293	1,639
* CJ프레시웨이	13	32	30	24	11	30	34	28	99	102
* CJ ENM	-50	-30	7	59	12	35	54	78	-14	179
* CJ CGV	-14	16	31	17	5	22	38	41	49	106
[CJ 상장 자회사, OPM]										
* CJ제일제당	3.6%	4.8%	5.0%	4.5%	5.2%	5.3%	6.2%	5.4%	4.5%	5.5%
* CJ프레시웨이	1.8%	4.1%	3.7%	3.1%	1.4%	3.7%	3.9%	3.2%	3.2%	3.1%
* CJ ENM	-5.3%	-2.9%	0.6%	4.7%	1.1%	3.0%	4.4%	5.6%	-0.3%	3.6%
* CJ CGV	-3.6%	3.9%	7.5%	4.9%	1.2%	5.2%	6.9%	7.5%	3.2%	5.5%

CJ(001040) : CJ올리브영 호실적

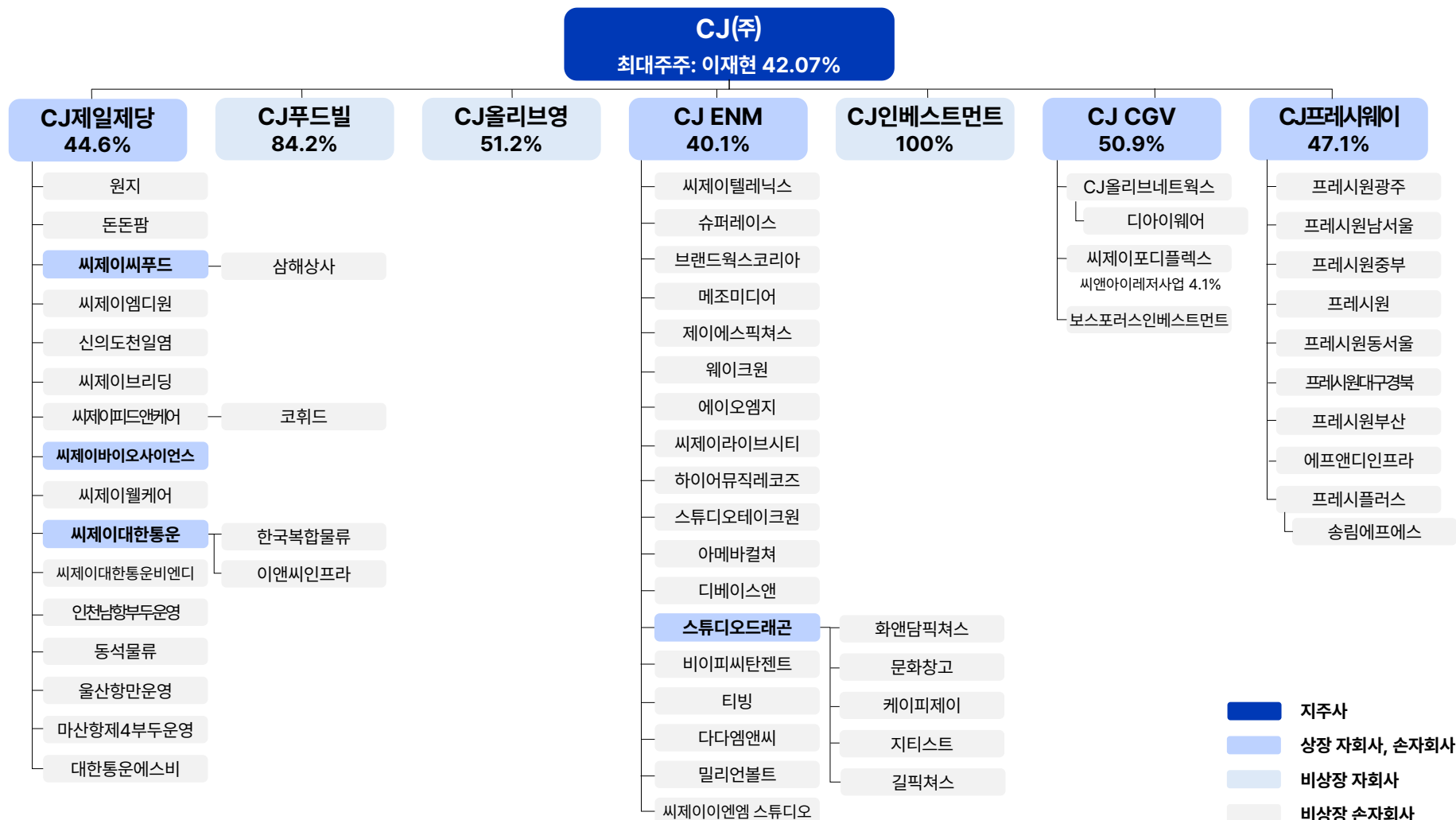
▶ CJ 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	3Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024E
매출액											
* CJ올리브영	583	686	738	771	829	968	1,001	1,064	2,778	3,861	5,022
YoY	-	-	-	-	42.2%	41.0%	35.6%	38.0%	-	39.0%	30.1%
* CJ올리브네트웍스	146	158	169	193	145	173	165	194	665	677	713
YoY	-	-	-	-	-0.1%	9.0%	-2.3%	0.6%	-	1.7%	5.4%
* CJ푸드빌	162	183	186	229	199	207	204	234	760	845	915.8
YoY	-	-	-	-	22.9%	13.1%	10.1%	2.2%	-	11.2%	8.4%
순이익											
* CJ올리브영	39	58	56	56	77	102	95	73	208	347	458
YoY	-	-	-	-	97.7%	76.9%	70.0%	31.7%	-	66.9%	31.9%
* CJ올리브네트웍스	7	7.4	9.9	3	4.8	8.9	12.6	9.8	27	36	38
YoY	-	-	-	-	-31.4%	20.3%	27.3%	226.7%	-	32.2%	6.6%
* CJ푸드빌	-2	9	4	18	5	11	6	14	29	36	44
YoY	-	-	-	-	-365.0%	17.8%	50.0%	-20.6%	-	25.6%	22.8%
순이익률											
* CJ올리브영	6.7%	8.4%	7.5%	7.2%	9.3%	10.6%	9.4%	6.9%	7.5%	9.0%	9.1%
* CJ올리브네트웍스	4.8%	4.7%	5.9%	1.6%	3.3%	5.2%	7.6%	5.1%	4.1%	5.3%	5.4%
* CJ푸드빌	-1.2%	4.9%	2.2%	7.6%	2.7%	5.1%	2.9%	5.9%	3.8%	4.2%	4.8%

CJ(001040) : CJ올리브영 호실적

▶ CJ 타법인출자현황(2024년 반기보고서 기준)



포괄손익계산서	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	40,925	41,353	44,146	46,013	48,567
매출원가	29,696	29,955	31,513	33,130	34,587
매출총이익	11,229	11,397	12,633	12,884	13,980
매출총이익률 (%)	27.4	27.8	28.6	28.0	28.8
판매비와관리비	9,075	9,358	10,156	10,192	11,073
영업이익	2,154	2,039	2,478	2,692	2,906
영업이익률 (%)	5.3	4.9	5.6	5.8	6.0
EBITDA	5,362	5,099	5,227	5,248	5,308
EBITDA Margin (%)	13.1	12.3	11.8	11.4	10.9
영업외손익	-1,098	-1,053	-1,232	-1,224	-1,178
관계기업손익	-163	-52	52	52	52
금융수익	929	668	383	421	454
금융비용	-1,489	-1,493	-1,247	-1,335	-1,440
기타	-376	-177	-420	-361	-245
법인세비용차감전순이익	1,056	986	1,246	1,468	1,728
법인세비용	369	461	436	440	518
계속사업순이익	687	525	810	1,028	1,210
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	687	525	810	1,028	1,210
당기순이익률 (%)	1.7	1.3	1.8	2.2	2.5
비지배지분순이익	485	330	502	668	786
지배지분순이익	202	195	308	360	423
지배순이익률 (%)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	46	84	153	278	507
포괄순이익	733	609	963	1,306	1,717
비지배지분포괄이익	488	356	563	763	1,003
지배지분포괄이익	245	253	400	543	714

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,045	5,017	3,702	3,824	3,779
당기순이익	0	0	810	1,028	1,210
비현금항목의 가감	4,315	4,244	4,221	4,054	4,015
감가상각비	1,830	1,982	1,958	1,897	1,852
외환손익	19	13	0	0	0
지분법평가손익	163	52	-52	-52	-52
기타	2,303	2,197	2,315	2,209	2,215
자산부채의 증감	-786	249	-146	-49	-121
기타현금흐름	516	525	-1,183	-1,209	-1,325
투자활동 현금흐름	-4,611	-2,365	-2,083	-1,975	-2,041
투자자산	-505	-46	-240	-351	-351
유형자산	-1,917	-1,479	-1,841	-1,587	-1,625
기타	-2,189	-840	-2	-36	-64
재무활동 현금흐름	1,379	-2,974	-1,050	-373	-121
단기차입금	2,560	-1,619	197	207	217
사채	1,466	1,523	155	160	165
장기차입금	2,364	1,543	126	789	1,025
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-345	-316	-101	-101	-101
기타	-4,665	-4,106	-1,428	-1,428	-1,427
현금의 증감	827	-375	942	1,027	894
기초 현금	3,194	4,021	3,646	4,588	5,616
기말 현금	4,021	3,646	4,588	5,616	6,510
NOPLAT	1,401	1,085	1,610	1,884	2,035
FCF	1,905	2,915	2,373	2,805	2,690

재무상태표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,174	14,584	15,630	17,124	18,664
현금및현금성자산	4,021	3,646	4,588	5,616	6,510
매출채권 및 기타채권	4,822	4,587	4,929	5,187	5,523
재고자산	3,707	3,170	3,384	3,527	3,723
기타유동자산	2,623	3,181	2,729	2,794	2,908
비유동자산	33,067	32,620	33,364	34,427	36,070
유형자산	14,277	14,306	14,189	13,879	13,652
관계기업투자금	2,093	1,934	2,227	2,630	3,034
기타금융자산	1,876	1,917	2,289	2,400	2,523
기타비유동자산	14,821	14,462	14,659	15,517	16,861
자산총계	48,240	47,204	48,993	51,551	54,735
유동부채	16,950	15,637	16,311	16,959	17,698
매입채무 및 기타채무	6,198	5,533	5,731	5,863	6,044
차입금	5,715	3,937	4,134	4,341	4,558
유동성채무	3,241	3,226	3,211	3,197	3,182
기타유동부채	1,796	2,940	3,235	3,558	3,914
비유동부채	13,556	13,674	14,117	15,188	16,586
차입금	2,383	2,503	2,629	3,418	4,443
사채	4,633	4,784	4,939	5,099	5,264
기타비유동부채	6,540	6,387	6,550	6,671	6,879
부채총계	30,507	29,311	30,429	32,147	34,284
지배지분	5,183	5,514	5,721	5,980	6,302
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,963	4,063	4,270	4,528	4,851
기타자본변동	-14	122	122	122	122
비지배지분	12,551	12,379	12,844	13,425	14,149
자본총계	17,734	17,893	18,565	19,404	20,451
총차입금	20,018	18,202	18,393	19,281	20,440

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,367	6,007	9,870	11,652	13,836
PER	13.2	15.7	13.1	11.1	9.3
BPS	145,321	154,609	160,413	167,669	176,713
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	150,350	142,970	146,575	147,160	148,837
EV/EBITDA	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0
SPS	1,402,642	1,417,304	1,513,043	1,577,045	1,664,548
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	53,428	81,730	66,534	78,647	75,429
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	18.7	1.0	6.8	4.2	5.5
영업이익 증가율	14.5	-5.3	21.5	8.6	8.0
순이익 증가율	-14.9	-23.6	54.3	26.9	17.7
수익성					
ROIC	6.1	4.5	6.8	8.2	9.2
ROA	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
ROE	3.9	3.6	5.5	6.1	6.9
안정성					
부채비율	172.0	163.8	163.9	165.7	167.6
순차입금비용	41.5	38.6	37.5	37.4	37.3
이자보상배율	3.2	2.2	2.7	2.7	2.7