

CJ 업고 튀어

1Q24 Review: 연결 자회사 실적 호조

1Q24 연결 매출액은 10.4조원 (+6.7% YoY), 영업이익은 5,762억원(+74.9% YoY)으로 대 폭 개선됐다. CGV와 ENM이 흑자전환하고 국내와 미주 중심의 식품부문 성장과 바이오부 문의 고수익 제품 확대로 제일제당의 영업이익이 +48.7% YoY 성장하는 등 전 사업부문의 매출 호조와 수익성 개선이 이루어졌다. 올리브영의 고성장도 이어졌다. 올리브영 매출액은 1.1조원(+30.2% YoY), 온라인비중은 25.8%로 온오프라인 매출액 모두 20% 이상 성장한 것으로 파악된다. 마진을 역시 높아진 온라인 비중과 점포효율화로 23년과 유사한 수준을 유지할 전망으로 24년 매출액은 4.7조원(+22.2% YoY), 영업이익은 5,661억원(+21.5% YoY)으로 추정한다. **푸드빌**은 매출액 2,177억원(+9.3% YoY)으로 고성장을 이어갔으며, 순 이익이 +77.4% YoY인 점을 감안하면 수익성 개선도 이어지고 있는 것으로 파악된다.

올리브영 지배력 강화

4/30 글랜우드가 보유하고 있던 올리브영 지분 22.6% 중 11.3%를 자사주로 매입했으며, 나머지 11.3%는 한국뷰티파이오니아(신한은행 참여 FI)에서 인수했다. 전체 인수금액(약 7,800억원)을 감안한다면 올리브영 기업가치는 3.5조원 수준으로 추정된다. 이번 인수로 동 사는 올리브영으로부터 수취하는 배당금이 약 10% 이상 증가할 것으로 예상돼 주주환원 확대에 기여할 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 164,000원으로 상향

CJ제일제당, CJ ENM, 올리브영의 지분가치 상승과 순차입금 변동을 반영한 동사의 적정 기업가치는 4.8조원이다. 동사에 대해 목표주가를 기존 130,000원에서 164,000원으로 상 향하고 투자의견 BUY를 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 164,000원 (U)

현재주가 (5/24) 141,000원

상승여력 16%

시가총액	46,756억원
총발행주식수	35,663,733주
60일 평균 거래대금	265억원
60일 평균 거래량	217,159주
52주 고/저	152,700원 / 60,600원
외인지분율	12.60%
배당수익률	3.18%
주요주주	이재현 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.2	40.6	55.5
상대	13.7	39.5	48.5
절대 (달러환산)	14.1	36.6	49.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,773	4.7	3.2	10,717	0.5
영업이익	605	21.3	5.0	613	-1.3
세전계속사업이익	351	122.8	13.6	434	-19.0
지배순이익	63	409.3	-11.2	97	-34.9
영업이익률 (%)	5.6	+0.8 %pt	+0.1 %pt	5.7	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	+0.5 %pt	-0.1 %pt	0.9	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	40,925	41,353	44,124	46,756
영업이익	2,154	2,039	2,620	3,054
지배순이익	202	195	382	480
PER	12.5	14.1	11.3	8.9
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	5.7	5.5	5.1
ROE	3.9	3.6	6.8	8.0

자료: 유안타증권

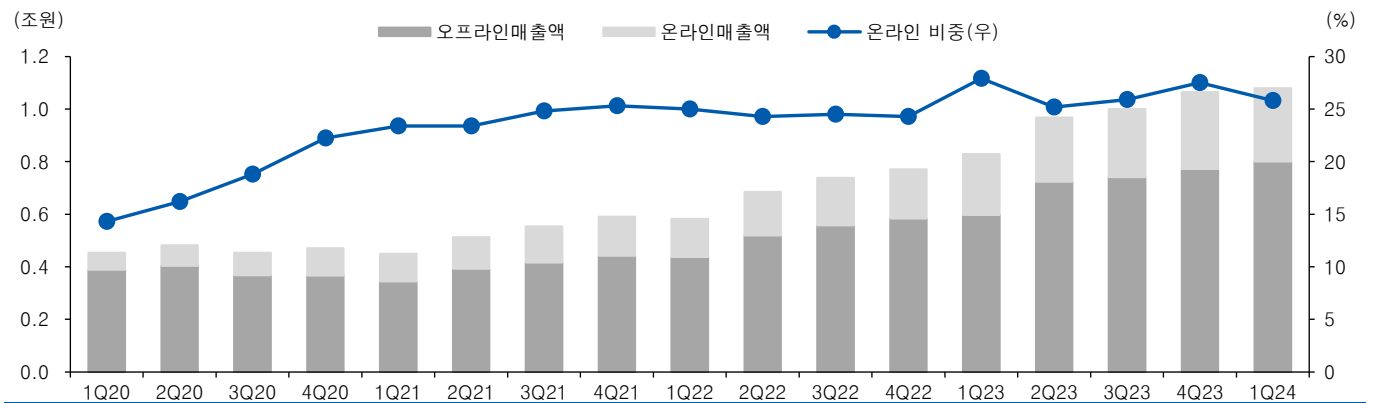
[표 1] CJ 연결 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	9,777	10,290	10,619	10,666	10,436	10,773	11,318	11,596	41,353	44,124
CJ 별도	109	36	38	53	88	39	41	61	236	228
연결 자회사	10,283	10,797	11,140	11,174	10,959	11,314	11,886	12,157	43,394	46,304
영업이익	329	499	637	573	576	605	720	719	2,039	2,620
CJ 별도	83	12	10	27	68	14	7	20	132	109
연결 자회사	324	503	608	552	558	641	766	754	1,988	2,718
YoY %										
매출액	22.0	23.4	20.0	14.9	6.7	4.7	6.6	8.7	1.0	6.7
CJ 별도	43.9	35.8	-13.5	-10.7	-19.5	7.5	8.3	15.2	-9.0	-3.1
연결 자회사	22.9	23.7	20.6	14.8	6.6	4.8	6.7	8.8	0.7	6.7
영업이익	-26.4	-12.1	28.1	55.3	74.9	21.3	12.9	25.4	-5.3	28.5
CJ 별도	44.3	1.9	-60.2	54.5	-19.1	20.2	-26.4	-26.6	12.6	-17.6
연결 자회사	-29.3	-10.5	20.0	86.6	72.2	27.5	25.9	36.4	-7.4	36.8
Margin %										
영업이익률	3.4	4.8	6.0	5.4	5.5	5.6	6.4	6.2	4.9	5.9
CJ 별도	76.4	33.0	27.1	50.7	76.9	36.9	18.4	32.3	56.2	47.8
연결 자회사	3.2	4.7	5.5	4.9	5.1	5.7	6.4	6.2	4.6	5.9

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] CJ 올리브영 매출액 및 온라인 비중 추이



자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

[표 2] CJ 주요 자회사 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	10,283	10,797	11,140	11,174	10,959	11,314	11,886	12,157	43,394	46,304
CJ 제일제당	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,349	7,748	7,642	29,023	29,955
CJ 프레시웨이	697	779	809	788	731	839	873	849	3,074	3,292
CJ CGV	392	402	408	344	393	397	477	446	1,546	1,712
CJ ENM	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,164	1,195	1,488	4,368	5,001
CJ 올리브네트웍스	145	173	165	194	168	185	176	207	677	724
CJ 올리브영	829	968	1,001	1,064	1,079	1,161	1,201	1,277	3,861	4,718
CJ푸드빌	199	207	204	234	218	220	216	248	845	902
영업이익	324	503	608	552	558	641	766	754	1,988	2,718
CJ 제일제당	253	345	396	298	376	384	461	407	1,292	1,627
CJ 프레시웨이	13	32	30	24	11	34	35	28	99	108
CJ CGV	-13	16	31	16	5	14	42	39	49	99
CJ ENM	-50	-30	7	59	12	44	59	97	-15	212
CJ 올리브네트웍스									51	57
CJ 올리브영									466	566
CJ푸드빌									45	50
OPM %										
CJ 제일제당	3.6	4.8	5.3	4.1	5.2	5.2	5.9	5.3	4.5	5.4
CJ 프레시웨이	1.8	4.1	3.7	3.1	1.4	4.1	4.0	3.3	3.2	3.3
CJ CGV	-3.3	3.9	7.5	4.5	1.2	3.5	8.7	8.7	3.2	5.8
CJ ENM	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.8	4.9	6.5	-0.3	4.2
CJ 올리브네트웍스									7.5	7.9
CJ 올리브영									12.1	12.0
CJ푸드빌									5.4	5.5

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

[표 3] CJ 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 사업 가치			1,373	
로열티 수익			1,373	24년 예상치 10x 적용
B. 자회사 가치			3,840	B=a+b
a. 상장 자회사 가치			1,577	a=@*47.8%(지배주주 지분율)
③ 상장 자회사 총 지분가치			3,300	전일 기준
CJ 제일제당	5,465	40.9%	2,237	
CJ 프레시웨이	275	47.1%	130	
CJ CGV	693	40.1%	278	
CJ ENM	1,952	33.6%	656	
b. 비상장 자회사 가치			2,264	
CJ 올리브영	3,500	51.2%	939	
CJ 푸드빌	500	88.1%	440	
기타			33	장부가
C. 순차입금(순현금)			432	1Q24말 별도 기준
D. 적정 기업가치			4,782	D=A+B-C
E. NAV 순자산가치			6,505	$E=A+(\text{a}+B)-C$
F. 발행주식수(백만주)			29	
G. 적정주가(원)			163,881	$G=D/F$
목표주가(원)			164,000	상승여력 +16.3%
현재주가(원)			141,000	

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

CJ (001040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	40,925	41,353	44,124	46,756	49,538
매출원가	29,696	29,955	31,963	33,869	35,885
매출총이익	11,229	11,397	12,161	12,887	13,653
판매비	9,075	9,358	9,541	9,833	10,308
영업이익	2,154	2,039	2,620	3,054	3,346
EBITDA	5,362	5,099	5,638	6,039	6,306
영업외손익	-1,098	-1,053	-906	-879	-848
외환관련 손익	-133	-21	-21	-21	-21
이자손익	-580	-757	-714	-687	-655
관계기업관련손익	-163	-52	52	52	52
기타	-222	-223	-223	-223	-223
법인세비용차감전순손익	1,056	986	1,714	2,175	2,498
법인세비용	369	461	684	882	1,060
계속사업순손익	687	525	1,030	1,293	1,439
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	687	525	1,030	1,293	1,439
지배지분순이익	202	195	382	480	534
포괄순이익	733	609	1,030	1,293	1,439
지배지분포괄이익	245	253	428	537	598

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,045	5,017	4,954	5,165	5,239
당기순이익	687	525	1,030	1,293	1,439
감가상각비	1,830	1,982	1,936	1,882	1,820
외환손익	13	0	21	21	21
중속, 관계기업 관련 손익	163	52	-52	-52	-52
자산부채의 증감	-786	249	-159	-152	-167
기타현금흐름	2,138	2,210	2,178	2,173	2,177
투자활동 현금흐름	-4,611	-2,365	-2,519	-2,480	-2,462
투자자산	-505	-46	-179	-170	-180
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,917	-1,479	-1,700	-1,600	-1,500
유형자산 감소	191	134	0	0	0
기타현금흐름	-2,381	-975	-640	-710	-782
재무활동 현금흐름	1,379	-3,674	-1,873	-1,874	-1,874
단기차입금	2,601	-1,734	3	3	3
사채 및 장기차입금	626	-38	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-345	-84	-101	-101	-101
기타현금흐름	-1,503	-1,817	-1,776	-1,776	-1,776
연결범위변동 등 기타	14	0	793	91	91
현금의 증감	827	-1,022	1,354	901	994
기초 현금	3,194	4,021	2,999	4,353	5,254
기말 현금	4,021	2,999	4,353	5,254	6,248
NOPLAT	2,154	2,039	2,620	3,054	3,346
FCF	2,128	3,538	3,254	3,565	3,739

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

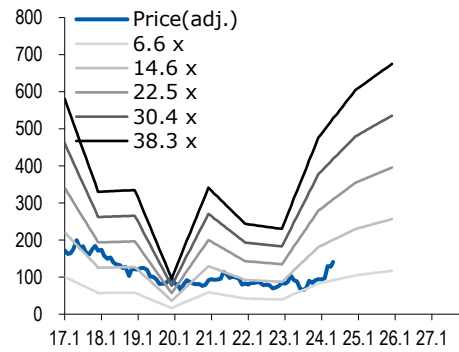
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,174	14,584	15,841	17,301	18,883
현금및현금성자산	4,021	3,646	4,353	5,254	6,248
매출채권 및 기타채권	4,822	4,587	4,712	4,867	5,028
재고자산	3,707	3,170	3,382	3,584	3,797
비유동자산	33,067	32,620	32,553	32,538	32,558
유형자산	14,277	14,306	14,070	13,789	13,469
관계기업등 지분관련자산	2,093	1,934	2,064	2,187	2,317
기타투자자산	1,876	1,917	1,967	2,014	2,064
자산총계	48,240	47,204	48,394	49,839	51,441
유동부채	16,950	15,637	15,722	15,808	15,894
매입채무 및 기타채무	6,198	5,533	5,588	5,644	5,701
단기차입금	5,715	3,937	3,937	3,937	3,937
유동성장기부채	3,241	3,226	3,226	3,226	3,226
비유동부채	13,556	13,674	13,850	14,018	14,195
장기차입금	2,383	2,503	2,503	2,503	2,503
사채	4,633	4,784	4,784	4,784	4,784
부채총계	30,507	29,311	29,572	29,826	30,089
지배지분	5,183	5,514	5,796	6,175	6,608
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,963	4,063	4,344	4,723	5,157
비지배지분	12,551	12,379	13,026	13,839	14,744
자본총계	17,734	17,893	18,822	20,014	21,351
순차입금	15,140	14,013	13,252	12,299	11,251
총차입금	20,296	18,523	18,526	18,529	18,533

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	6,367	6,007	12,428	15,773	17,628	
BPS	154,565	164,443	172,843	184,147	197,066	
EBITDAPS	150,350	142,970	158,087	169,343	176,819	
SPS	1,147,521	1,159,517	1,237,214	1,311,016	1,389,031	
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	
PER	12.5	14.1	11.3	8.9	8.0	
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7	
EV/EBITDA	5.7	5.7	5.5	5.1	4.9	
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	18.7	1.0	6.7	6.0	6.0	
영업이익 증가율 (%)	14.5	-5.3	28.5	16.6	9.6	
지배순이익 증가율 (%)	-26.5	-3.6	96.3	25.5	11.3	
매출총이익률 (%)	27.4	27.6	27.6	27.6	27.6	
영업이익률 (%)	5.3	4.9	5.9	6.5	6.8	
지배순이익률 (%)	0.5	0.5	0.9	1.0	1.1	
EBITDA 마진 (%)	13.1	12.3	12.8	12.9	12.7	
ROIC	6.0	4.4	6.8	7.7	8.1	
ROA	0.4	0.4	0.8	1.0	1.1	
ROE	3.9	3.6	6.8	8.0	8.4	
부채비율 (%)	172.0	163.8	157.1	149.0	140.9	
순차입금/자기자본 (%)	292.1	254.1	228.7	199.2	170.3	
영업이익/금융비용 (배)	3.2	2.2	3.0	3.5	3.9	

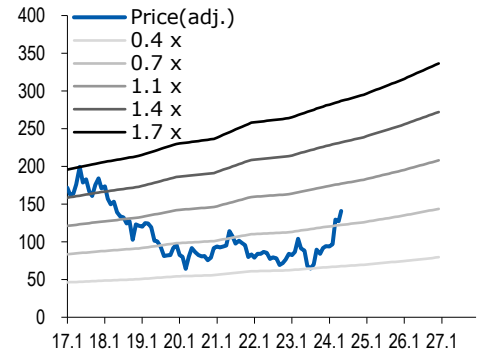
P/E band chart

(천원)



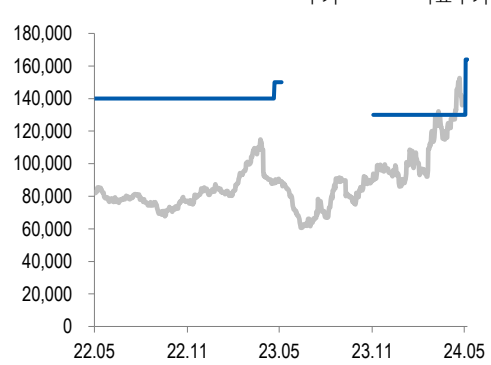
P/B band chart

(천원)



CJ (001040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-27	BUY	164,000	1년		
2023-11-27	BUY	130,000	1년	-17.00	17.46
2023-05-16	BUY	150,000	1년	-40.30	-39.53
2022-05-31	1년 경과 이후		1년	-40.90	-17.93
2021-05-31	BUY	140,000	1년	-34.14	-17.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.