

CJ
(001040)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

유지

현재주가

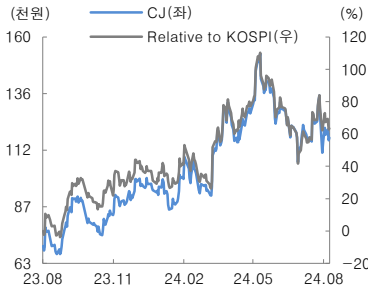
129,300

(24.08.16)

자주업종

KOSPI	2,697.23
시가총액	4,307십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	147십억원
52주 최고/최저	152,700원 / 66,900원
120일 평균거래대금	214억원
외국인지분율	14.91%
주요주주	이재현 외 7 인 47.26% 국민연금공단 12.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	-15.3	28.0	75.4
상대수익률	17.7	-13.6	25.7	64.3



K-Food와 Beauty가 이끈다

- 2024년 2분기 실적 시장의 우려를 불식시킨 깜짝 실적 시현
- K-Culture 대표 그룹으로 K-Beauty와 K-Food 글로벌 수요 증가의 수혜
- 올리브영과 푸드빌의 성장, 그리고 상장 자회사들 실적 개선 이어질 전망

투자의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

CJ의 2024년 2분기 실적은 당사 추정과 시장 컨센서스를 상회. 상장 자회사와 비상장 자회사 모두 시장의 기대를 충족 내지 상회하는 실적을 시현. 상장 자회사 중 CJ제일제당(CJ대한통운 포함)과 비상장 자회사인 올리브영과 푸드빌이 견조한 성장세를 시현하였고, ENM과 CGV의 턴어라운드 효과 때문임

K-Food와 K-Beauty에 대한 외국인들의 수요 증가로 K-Culture 대표 기업인 CJ 그룹의 외형 성장과 수익성 개선으로 이어지고 있다는 판단. CJ제일제당의 해외지역에서의 식품 판매 확대, 올리브영의 방한 외국인 매출 확대 및 온라인 판매 증가, 푸드빌의 북미 미국 베이커리 출점 확대 등에 따른 성장 지속 전망

2Q24 실적 매출액 10조 6,829억원, 영업이익 6,664억원의 호실적 시현

CJ의 2024년 2분기 영업이익은 6,664억원으로 당사 추정을 약 5%, 시장 기대치를 +13.6% 상회하는 깜짝 실적을 시현함

주요 비상장 자회사의 실적은 [CJ올리브영] 매출액 1조 2,079억원(+24.8% yoy), 순이익 1,249억원(+22.0% yoy)을 기록하며 1분기 실적 발표 이후 대두되었던 성장 둔화에 대한 우려 불식시킨 것으로 판단함. 2분기말 기준 점포수는 1,354개(+34개 yoy, 직영점 1,131개, 가맹점 223개) 직영점 확대 추세 이어짐. 온라인 매출 비중이 27.3%(+1.3%p yoy)로 확대. 2024년 하반기 일본, 2025년 미국에서의 성장이 추가적인 성장 요인으로 작용할 것으로 기대

[CJ푸드빌]은 매출액 2,196억원(+5.9% yoy), 순이익 119억원(+12.3% yoy)을 시현함. 북미에서 베이커리 가맹점 확장 지속되며 양호한 성장세 이어나갈 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	작전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	10,230	10,436	10,890	10,683	3.8	2.4	10,864	11,300	6.4	5.8
영업이익	499	576	636	666	33.6	15.7	586	847	32.9	27.2
순이익	12	71	127	191	1,449.0	170.2	100	197	43.8	3.4

자료: CJ, FnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	40,925	41,353	43,793	46,455	48,360
영업이익	2,154	2,039	2,801	3,261	3,143
세전순이익	1,056	986	1,821	2,298	2,175
총당기순이익	687	525	969	1,223	1,158
자배지분순이익	202	195	533	672	637
EPS	5,666	5,462	14,947	18,857	17,851
PER	14.8	17.3	7.8	6.2	6.5
BPS	145,321	154,609	166,733	182,570	197,402
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	3.9	3.6	9.3	10.8	9.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ, 대산증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	44,298	47,448	43,793	46,455	-1.1	-2.1
판매비와 관리비	10,001	10,626	10,141	10,727	1.4	0.9
영업이익	2,755	3,235	2,801	3,261	1.7	0.8
영업이익률	6.2	6.8	6.4	7.0	0.2	0.2
영업외손익	-650	-126	-979	-964	적자유지	적자유지
세전순이익	2,105	3,109	1,821	2,298	-13.5	-26.1
지배지분순이익	416	614	533	672	28.2	9.5
순이익률	2.5	3.5	2.2	2.6	-0.3	-0.9
EPS(지배지분순이익)	11,660	17,223	14,947	18,857	28.2	9.5

자료: CJ, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 의 SOTP Valuation (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분		Valuation 방식	2024F		Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	147		WACC=7%, g=0%	2,102	23.8
	임대료	DCF	13		WACC=7%, g=0%	190	2.2
	소계——(1)					2,292	26.0
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액			Value	
	CJ 제일제당	44.6	5,570			2,482	28.2
	CJ ENM	40.1	1,664			667	7.6
	CJ CGV	50.9	952			485	5.5
	CJ 프레시웨이	47.1	236			111	1.3
	소계——(2)					3,744	42.5
비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	추정 기업가치	적용배수	Value	
	CJ 올리브영	55.0	347	5,210	0.51	2,665	
	CJ 푸드빌	84.2	36	500	0.84	421	4.8
	소계——(3)					3,086	35.0
지분가치 합계						9,123	103.5
순차입금(별도)——(4)						308	-3.5
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)						8,815	100.0
할인율——(6)						50%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))						4,407	
보통주 발행주식수——(8)						29,176,998	
보통주 자기주식수——(9)						2,118,536	
보통주 유통주식수——(10)=(8)-(9)						27,058,462	
목표주가(11)=(7)/(9)						162,887	
현재가(08/13)						115,700	
Upside Potential						40.8	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. CJ의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액		9,777	10,290	10,619	10,666	10,436	10,683	11,300	11,374	41,353	43,793	46,455
%yoy		7.2	-0.2	-2.5	0.6	6.7	3.8	6.4	6.6	1.0	5.9	6.1
매출원가		7,148	7,462	7,575	7,771	7,434	7,486	7,872	8,060	29,955	30,852	32,468
% of 매출액		73.1	72.5	71.3	72.9	71.2	70.1	69.7	70.9	72.4	70.4	69.9
%yoy		9.0	1.1	-4.0	-1.2	4.0	0.3	3.9	3.7	0.9	3.0	5.2
매출총이익		2,630	2,829	3,044	2,895	3,002	3,197	3,429	3,314	11,397	12,941	13,988
GPM		26.9	27.5	28.7	27.1	28.8	29.9	30.3	29.1	27.6	29.6	30.1
%yoy		2.7	-3.4	1.6	5.6	14.2	13.0	12.6	14.5	1.5	13.5	8.1
판매비		2,300	2,330	2,407	2,322	2,426	2,530	2,581	2,603	9,358	10,141	10,727
% of 매출액		23.5	22.6	22.7	21.8	23.2	23.7	22.8	22.9	22.6	23.2	23.1
%yoy		11.5	4.0	2.1	-3.8	5.5	8.6	7.3	12.1	3.1	8.4	5.8
영업이익		329	499	637	573	576	666	847	711	2,039	2,801	3,261
OPM		3.4	4.8	6.0	5.4	5.5	6.2	7.5	6.2	4.9	6.4	7.0
%yoy		-33.8	-27.5	-0.4	74.6	74.9	33.6	32.9	24.0	-5.3	37.4	16.4
I. CJ 및 주요 계열사 매출액												
CJ (별도)"	로열티수익	27	27	28	44	28	29	31	47	126	134	150
	배당수익	81	8	8	8	59	10	0	0	104	69	59
	임대료수익	1	1	1	2	1	23	2	2	6	28	13
	소계	109	36	38	53	88	62	33	48	236	231	222
상장	CJ 제일제당	7,071	7,219	7,443	7,289	7,216	7,239	7,750	7,645	29,023	29,850	31,187
	CJ 프레스웨이	697	779	809	788	731	811	862	848	3,074	3,253	3,505
	CJ ENM	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,240	1,397	4,368	4,956	5,313
	CJ CGV	394	402	408	343	393	430	552	490	1,546	1,865	2,150
	소계	9,111	9,449	9,771	9,680	9,495	9,645	10,405	10,380	38,012	39,924	42,155
비상장	CJ 푸드빌	199	207	204	234	218	220	214	246	845	897	966
	CJ 올리브네트웍스	145	173	165	194	168	0	0	0	677	168	0
	CJ 올리브영	829	968	1,001	1,064	1,079	1,208	1,236	1,288	3,861	4,810	5,461
	소계	1,174	1,348	1,370	1,492	1,465	1,428	1,450	1,533	5,382	5,876	6,427
기타 및 연결조정		-507	-543	-559	-559	-611	-451	-587	-587	-2,277	-2,237	-2,348
총 연결 매출액		9,887	10,290	10,619	10,666	10,436	10,683	11,300	11,374	41,353	43,793	46,455
II. CJ 및 주요 계열사 영업이익												
CJ (별도)		83	12	10	27	85	26	12	15	132	138	127
상장	CJ 제일제당	253	345	382	298	376	384	461	410	1,278	1,631	1,798
	CJ 프레스웨이	13	32	32	24	11	32	32	27	101	102	115
	CJ ENM	-50	-30	-16	59	12	35	45	77	-38	169	303
	CJ CGV	-52	15	20	29	5	22	47	35	13	109	153
	소계	246	374	429	437	488	499	598	564	1,486	2,149	2,496
기타 및 연결조정		0	113	198	109	30	142	238	132	420	541	638
총 연결 영업이익		329	499	637	573	603	666	847	711	2,038	2,828	3,261

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

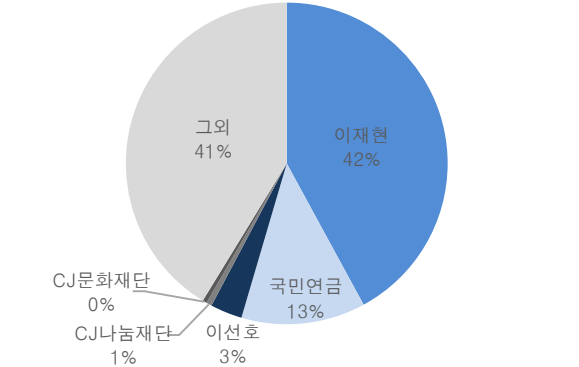
- CJ 그룹은 1953년 8월 1일 설립된 지주 회사로 현재 CJ 제일제당(주), (주)CJ ENM 등 9개 자회사의 지분을 보유함
- 회사의 주요 영업 수익은 CJ 브랜드 사용 로열티 수익, 자회사로부터 받는 배당금 수익, 투자 부동산 임대료 수익 등이 있음
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

주가 변동요인

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

자료: CJ, 대신증권 Research Center

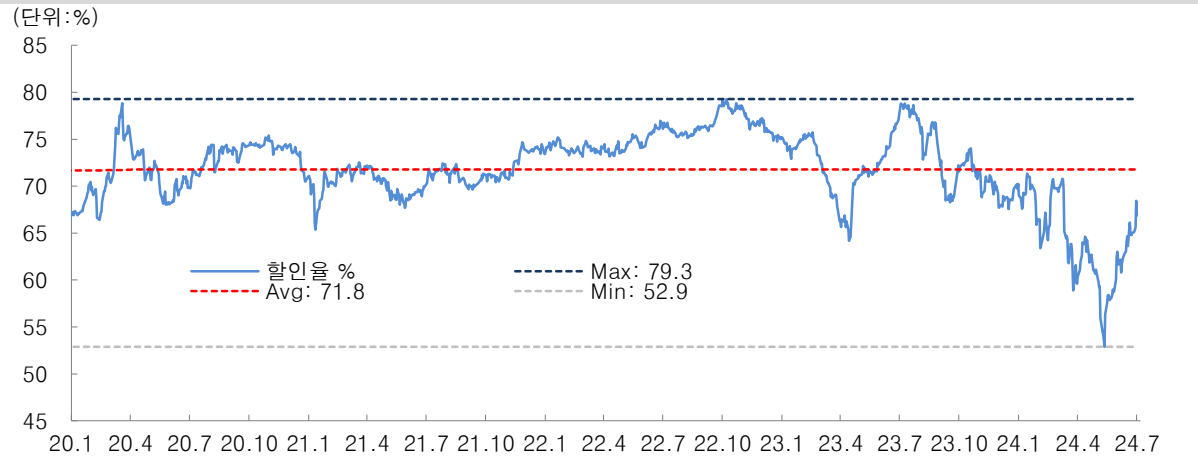
CJ의 주요 주주



자료: CJ, 대신증권 Research Center

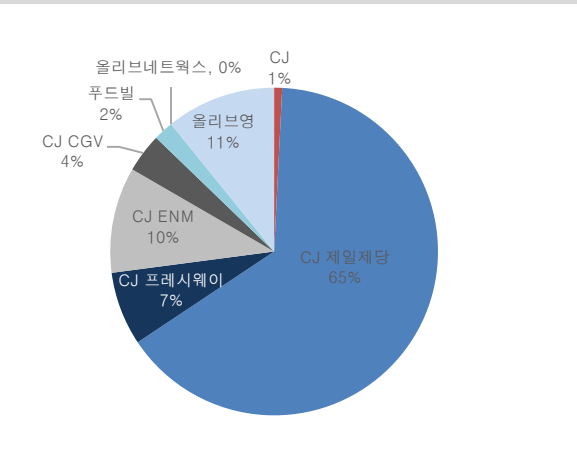
Earnings Driver

CJ NAV 대비 할인율



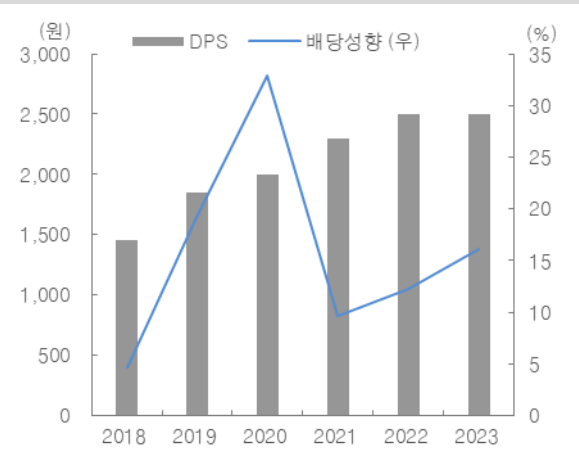
자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ의 2024 매출 비중



자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ 연간 DPS 및 배당성향



자료: CJ, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	40,925	41,353	43,793	46,455	48,360
매출원가	29,696	29,955	30,852	32,468	34,432
매출총이익	11,229	11,397	12,941	13,988	13,928
판매비와관리비	9,075	9,358	10,141	10,727	10,784
영업이익	2,154	2,039	2,801	3,261	3,143
영업외수익	53	49	64	70	65
EBITDA	5,362	5,099	5,214	5,503	5,241
영업외손익	-1,098	-1,053	-979	-964	-968
관계기업손익	-163	-52	-52	-52	-52
금융수익	929	668	668	668	668
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,489	-1,493	-1,376	-1,371	-1,386
외환평가손실	573	342	342	342	342
기타	-376	-177	-220	-209	-199
법인세비용차감전순이익	1,056	986	1,821	2,298	2,175
법인세비용	-369	-461	-852	-1,075	-1,018
계속사업순이익	687	525	969	1,223	1,158
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	687	525	969	1,223	1,158
당기순이익률	1.7	1.3	2.2	2.6	2.4
비재계분순이익	485	330	436	550	521
재계분순이익	202	195	533	672	637
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	8	8	8	8
포괄순이익	733	609	1,053	1,307	1,242
비재계분포괄이익	488	356	474	588	559
재계분포괄이익	245	253	579	719	683

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,666	5,462	14,947	18,857	17,851
PER	148	173	7.8	6.2	6.5
BPS	145,321	154,609	166,733	182,570	197,402
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	150,350	142,970	146,194	154,295	146,959
EV/EBITDA	5.7	5.8	5.5	5.0	5.1
SPS	1,147,521	1,159,517	1,227,956	1,302,595	1,356,002
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	140,254	133,698	148,289	156,697	149,651
DPS	2,500	3,000	3,250	3,250	3,250

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	18.7	1.0	5.9	6.1	4.1
영업이익 증/감	14.5	-5.3	37.4	16.4	-3.6
순이익 증/감	-14.9	-23.6	84.7	26.2	-5.3
수익성					
ROIC	5.6	4.1	5.8	7.0	6.9
ROA	4.8	4.3	6.0	6.9	6.3
ROE	3.9	3.6	9.3	10.8	9.4
안정성					
부채비율	1720	1638	141.5	129.9	122.5
순차입금비율	85.4	78.3	59.4	43.3	30.8
이자보상비율	3.2	2.2	3.5	4.1	3.9

자료: CJ, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,174	14,584	14,920	17,663	20,549
현금및현금성자산	4,021	3,646	3,905	6,059	8,478
매출채권 및 기타채권	4,822	4,587	4,894	5,231	5,503
재고자산	3,707	3,170	3,357	3,561	3,707
기타유동자산	2,623	3,181	2,764	2,812	2,861
비유동자산	33,067	32,620	31,674	30,903	30,279
유형자산	14,277	14,306	14,029	13,792	13,589
관계기업투자지급	2,093	1,934	1,908	1,882	1,856
기타비유동자산	16,696	16,379	15,736	15,228	14,834
자산총계	48,240	47,204	46,593	48,565	50,828
유동부채	16,950	15,637	13,736	13,785	14,091
매입채무 및 기타채무	6,198	5,533	5,706	5,895	6,030
차입금	5,715	3,937	3,787	3,637	3,687
유동상채무	3,241	3,226	1,200	1,100	1,100
기타유동부채	1,796	2,940	3,042	3,153	3,273
비유동부채	13,556	13,674	13,561	13,651	13,892
차입금	7,016	7,287	7,135	7,285	7,535
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,540	6,387	6,427	6,367	6,358
부채총계	30,507	29,311	27,297	27,437	27,983
자본계분	5,183	5,514	5,946	6,511	7,040
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,963	4,063	4,495	5,060	5,589
기타자본계분	48	279	279	279	279
비자본계분	12,551	12,379	13,350	14,618	15,805
자본총계	17,734	17,893	19,296	21,129	22,845
순차입금	15,140	14,013	11,465	9,158	7,044

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,045	5,017	3,687	3,746	3,616
당기순이익	0	0	969	1,223	1,158
비현금항목의 가감	4,315	4,244	4,319	4,366	4,180
감가상각비	3,208	3,060	2,413	2,242	2,098
외환손익	19	13	21	21	21
자본평가손익	163	52	52	52	52
기타	926	1,119	1,833	2,051	2,008
자산부채의 증감	-786	249	-109	-133	-53
기타현금흐름	516	525	-1,492	-1,710	-1,668
투자활동 현금흐름	-4,611	-2,365	-880	-881	-882
투자자산	-505	-46	4	3	2
유형자산	-1,725	-1,345	-1,345	-1,345	-1,345
기타	-2,381	-975	461	461	461
재무활동 현금흐름	1,379	-2,974	-3,842	-1,620	-1,220
단기차입금	2,560	-1,619	-150	-150	50
사채	1,466	1,523	0	0	0
장기차입금	2,364	1,543	-152	150	250
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-345	-316	-101	-108	-108
기타	-4,665	-4,106	-3,439	-1,513	-1,413
현금의 증감	827	-375	259	2,153	2,419
기초 현금	3,194	4,021	3,646	3,905	6,059
기말 현금	4,021	3,646	3,905	6,059	8,478
NOPLAT	1,401	1,085	1,490	1,735	1,673
FCF	1,178	1,208	2,425	2,498	2,292

[Compliance Notice]

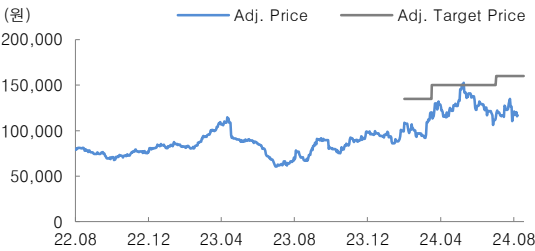
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.17	24.07.09	24.05.31	24.04.26	24.04.01	24.03.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과다율(평균%)		(24.44)	(15.32)	(13.76)	(18.91)	(19.50)
과다율(최대/최소%)		(15.69)	1.80	1.80	(11.93)	(13.47)
제시일자	24.02.29	24.02.23	24.02.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	135,000	135,000	135,000			
과다율(평균%)	(24.94)	(25.53)	(23.93)			
과다율(최대/최소%)	(11.11)	(20.15)	(20.15)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	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