

## CJ (001040)

## 올리브영 독주체제 강화 및 방한 관광객 증가로 성장세 지속

## CJ올리브영 국내에서의 독주체제 강화 및 플래그십 매장에서의 방한 관광객 유입 증가로 올해의 경우도 매출 성장세 지속될 듯

화장품에 대하여 개인 취향이 다양해질 뿐만 아니라 가성비 있으면서도 새롭고 신선한 브랜드에 대한 수요가 많아짐에 따라 화장품 소비 트렌드가 기존 단일 브랜드숍(로드숍)에서 온라인과 H&B 스토어 중심의 편집숍으로 바뀌면서 CJ올리브영이 화장품 주요 오프라인 유통 채널로 부상하고 있는 중이다.

특히 경쟁사들의 잇따른 사업 철회로 인하여 국내 H&B 스토어 시장내에서 CJ올리브영의 점유율이 대폭적으로 상승하는 등 독주체제가 강화되고 있다.

이에 따라 지난해 CJ올리브영의 경우 연결기준 매출액 38,682억원(+39.1% YoY), 영업이익 4,607억원(+69.7% YoY), 순이익 3,606억원(+75.4% YoY)으로 실적이 대폭 개선되었다.

이러한 추세는 올해에도 이어지고 있다. 즉 올해 상반기 실적의 경우 매출액 22,872억원(+27.3% YoY), 순이익 2,308억원(+28.4% YoY)으로 실적 개선세가 이어지고 있다.

무엇보다 올해 2분기에 전분기 대비 직영점이 17개 증가하였는데, 이는 플래그십 매장 운영 확대를 통하여 방한 관광객 유입을 가속화 하기 위해서다.

최근 K뷰티 브랜드가 트렌드를 빠르게 읽고 상품화할 뿐만 아니라 합리적인 가격에 품질은 좋다는 인식이 글로벌 시장에서 확산되는 분위기하에서 국내 중소·인디 브랜드 상품을 한 곳에서 편리하게 쇼핑할 수 있다는 점 등이 부각됨에 따라 CJ올리브영을 찾는 방한 관광객이 크게 늘어나고 있다.

이에 따라 올해 들어서 서울 명동·홍대·동대문·강남 등을 비롯하여 인천, 부산, 제주 등 지역 60여개점의 외국인 매출이 급증하고 있는 중이다.

이와 같이 CJ올리브영 국내에서의 독주체제 강화 및 플래그십 매장에서의 방한 관광객 유입 증가로 올해의 경우도 매출 성장세가 지속될 수 있을 것이다.

## 배당확대 및 자사주 소각 등 주주환원 확대 기대됨

동사의 주주구성을 살펴보면 이재현 외 특수관계인 47.8%, 국민연금 12.5%, 자사주 7.3%, 기타 32.5% 등으로 분포되어 있다. 지난해 2월 동사는 2023~25년 사업연도에 대해 별도재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 70% 이상 배당정책을 시행하는 계획을 공시하였다. 이에 따라 2023년 회계연도 주당배당금을 전년대비 20% 증가한 3,000원으로 상향하였다.

최근 정부의 기업 밸류업 프로그램, 자사주 제도 개선 등의 핵심은 대주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기조가 결국에는 기업들의 고배당, 자사주 소각 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다. 이에 따라 동사의 경우도 배당확대 및 자사주 소각 등 주주환원정책 등을 기대할 수 있을 것이다.

## 목표주가 130,000원으로 하향

동사의 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 130,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다. 다만, CJ올리브영의 경우 장부가 대신에 2024년 예상 순이익에 Target PER 10.0배를 적용하여 산출하였다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

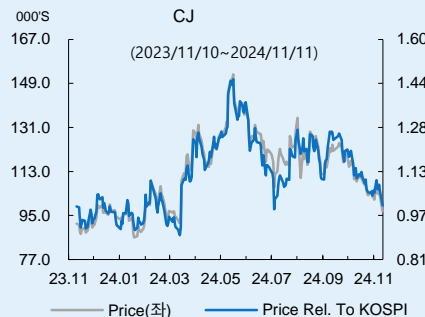
|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 130,000원(하향) |
| 증가(2024.11.11) | 96,700원      |
| 상승여력           | 34.4%        |

## Stock Indicator

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| 자본금       | 179십억원          |
| 발행주식수     | 2,918만주         |
| 시가총액      | 2,821십억원        |
| 외국인지분율    | 15.6%           |
| 52주 주가    | 86,000~152,700원 |
| 60일평균거래량  | 91,280주         |
| 60일평균거래대금 | 10.6십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-----|
| 절대수익률    | -11.2 | -18.1 | -33.5 | 5.5 |
| 상대수익률    | -8.7  | -15.9 | -26.4 | 0.4 |

## Price Trend



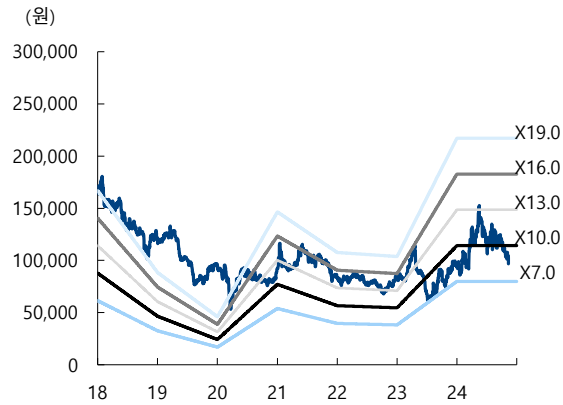
| FY           | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 41,353  | 43,209  | 45,607  | 47,562  |
| 영업이익(십억원)    | 2,039   | 2,637   | 2,936   | 3,244   |
| 순이익(십억원)     | 195     | 408     | 516     | 618     |
| EPS(원)       | 5,462   | 11,426  | 14,463  | 17,317  |
| BPS(원)       | 154,609 | 165,560 | 179,547 | 196,389 |
| PER(배)       | 17.3    | 8.5     | 6.7     | 5.6     |
| PBR(배)       | 0.6     | 0.6     | 0.5     | 0.5     |
| ROE(%)       | 3.6     | 7.1     | 8.4     | 9.2     |
| 배당수익률(%)     | 3.2     | 3.1     | 3.1     | 3.1     |
| EV/EBITDA(배) | 5.7     | 4.8     | 4.3     | 3.7     |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

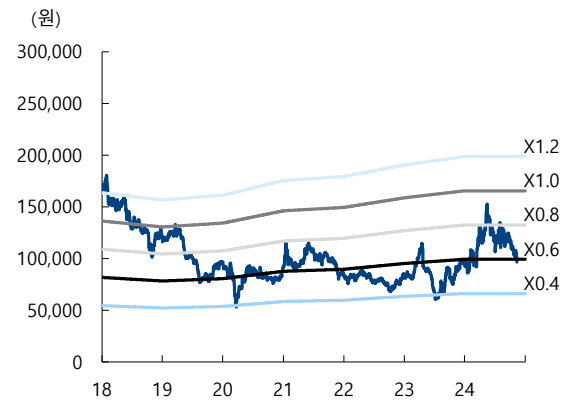
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. CJ PER 밴드



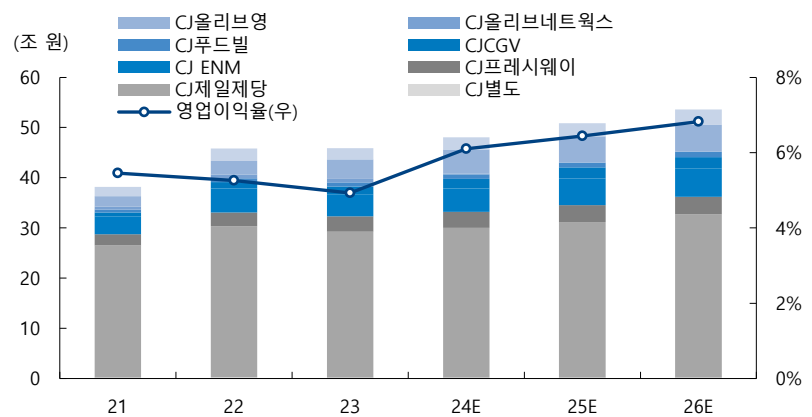
자료: CJ, iM증권 리서치본부

그림2. CJ PBR 밴드



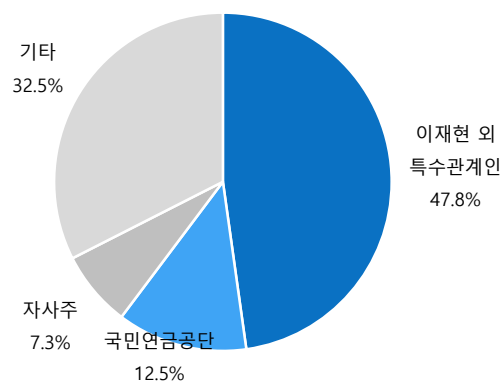
자료: CJ, iM증권 리서치본부

그림3. CJ 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



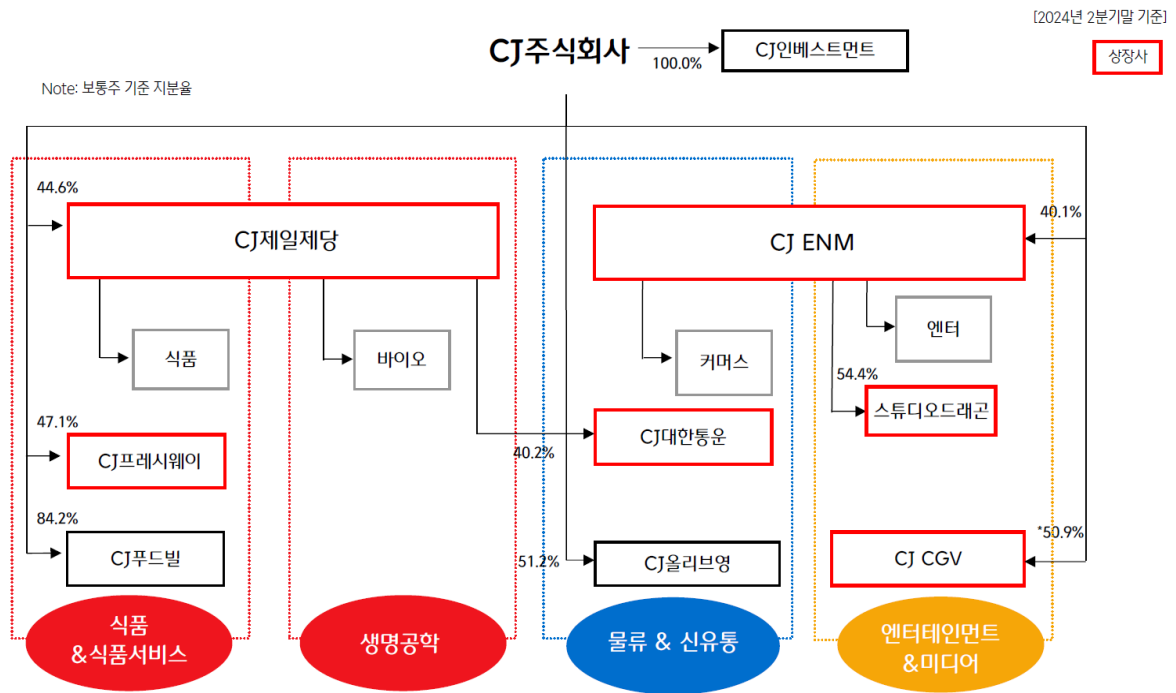
자료: CJ, iM증권 리서치본부

그림4. CJ 주주 분포(2024년 06월 30일 기준)



자료: CJ, iM증권 리서치본부

그림5. CJ 그룹 소유구조



자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

표1. CJ 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

|           |            |
|-----------|------------|
| 자회사 가치    | 45,235     |
| 영업가치      | 4,553      |
| 순차입금      | 3,087      |
| NAV       | 46,701     |
| 발행주식수     | 35,663,733 |
| 주당 NAV(원) | 130,948    |

| 자회사     | 지분율   | 자회사 가치 |
|---------|-------|--------|
| CJ제일제당  | 45.6% | 16,785 |
| CJ프레시웨이 | 47.1% | 825    |
| CJ푸드빌   | 84.7% | 1,016  |
| CJ ENM  | 42.4% | 4,745  |
| CJ CGV  | 50.9% | 4,551  |
| CJ올리브영  | 57.7% | 16,983 |
| 기타      |       | 330    |

자료: CJ, iM증권 리서치본부

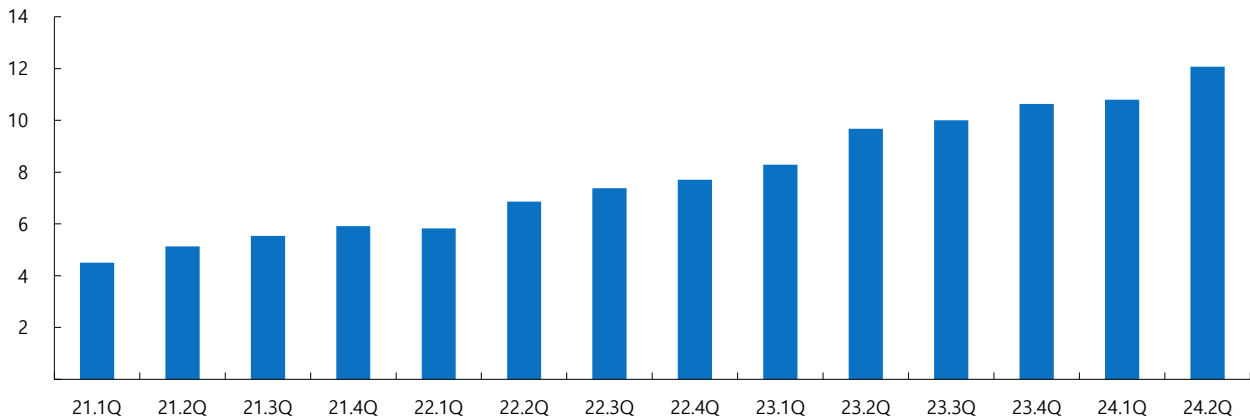
표2. CJ 올리브영 국내 분기별 점포수 추이

| 구분      | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 점포수(국내) | 1,275 | 1,289 | 1,298 | 1,298 | 1,320 | 1,339 | 1,338 | 1,338 | 1,354 |
| 직영점     | 1,041 | 1,056 | 1,065 | 1,065 | 1,090 | 1,111 | 1,112 | 1,114 | 1,131 |
| 가맹점     | 234   | 233   | 233   | 233   | 230   | 228   | 226   | 224   | 223   |

자료: CJ, iM증권 리서치본부

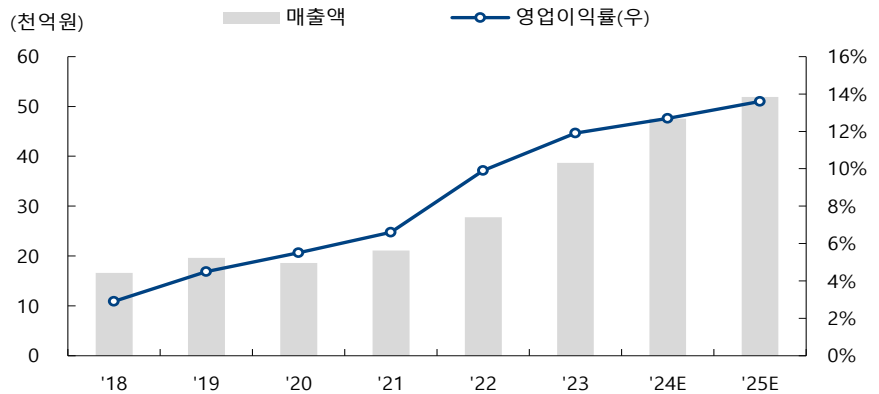
그림6. CJ 올리브영 분기별 매출액 추이

(천억원)



자료: CJ, iM증권 리서치본부

그림7. CJ 올리브영 실적 추이



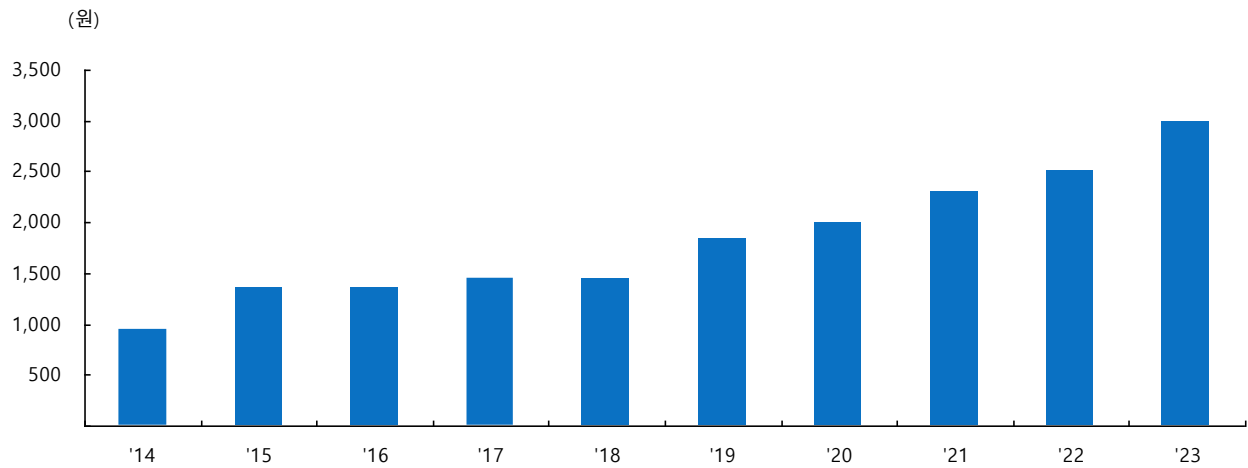
자료: CJ, iM증권 리서치본부

표3. CJ푸드빌 분기별 점포수 추이

| 구분   | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 점포수  | 1,582 | 1,585 | 1,587 | 1,583 | 1,574 | 1,585 | 1,607 | 1,615 | 1,623 |
| 직영   | 87    | 82    | 65    | 77    | 76    | 78    | 79    | 78    | 79    |
| 가맹   | 1,304 | 1,308 | 1,313 | 1,294 | 1,295 | 1,298 | 1,305 | 1,303 | 1,299 |
| 해외점포 | 191   | 195   | 209   | 212   | 203   | 209   | 223   | 234   | 245   |

자료: CJ, iM증권 리서치본부

그림8. CJ 주당 배당금 추이



자료: CJ, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

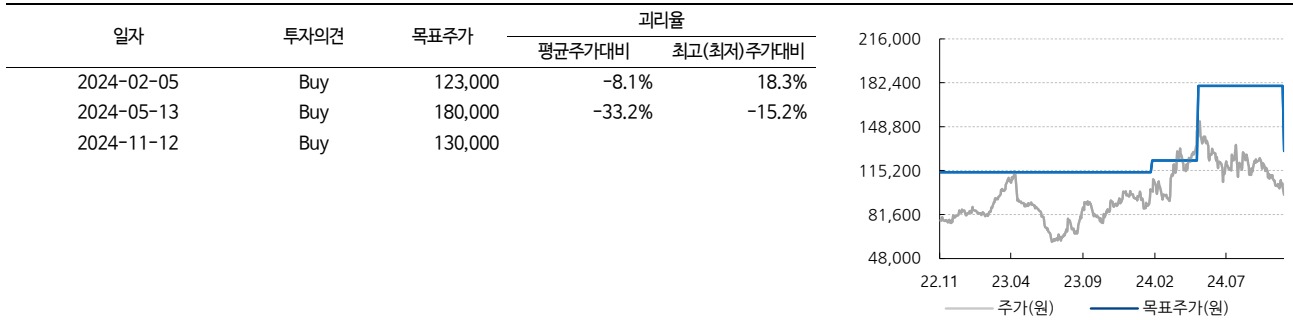
| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  | (십억원, %)    | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 유동자산       | 14,584 | 18,594 | 22,450 | 25,988 | 매출액         | 41,353 | 43,209 | 45,607 | 47,562 |
| 현금 및 현금성자산 | 3,646  | 6,282  | 7,995  | 8,497  | 증가율(%)      | 1.0    | 4.5    | 5.6    | 4.3    |
| 단기금융자산     | 812    | 623    | 479    | 368    | 매출원가        | 29,955 | 30,791 | 32,561 | 33,935 |
| 매출채권       | 4,888  | 5,094  | 5,360  | 5,577  | 매출총이익       | 11,397 | 12,418 | 13,046 | 13,628 |
| 재고자산       | 3,170  | 3,312  | 3,496  | 3,646  | 판매비와관리비     | 9,358  | 9,780  | 10,110 | 10,383 |
| 비유동자산      | 32,620 | 29,390 | 26,848 | 24,845 | 연구개발비       | 63     | 65     | 69     | 72     |
| 유형자산       | 14,306 | 12,229 | 10,572 | 9,250  | 기타영업수익      | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 8,144  | 7,018  | 6,159  | 5,503  | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 47,204 | 47,984 | 49,298 | 50,833 | 영업이익        | 2,039  | 2,637  | 2,936  | 3,244  |
| 유동부채       | 15,637 | 15,550 | 15,519 | 15,474 | 증가율(%)      | -5.3   | 29.3   | 11.3   | 10.5   |
| 매입채무       | 2,931  | 3,063  | 3,233  | 3,371  | 영업이익률(%)    | 4.9    | 6.1    | 6.4    | 6.8    |
| 단기차입금      | 3,937  | 3,937  | 3,937  | 3,937  | 이자수익        | 152    | 235    | 288    | 302    |
| 유동성장기부채    | 3,226  | 3,226  | 3,226  | 3,226  | 이자비용        | 909    | 909    | 909    | 909    |
| 비유동부채      | 13,674 | 13,674 | 13,674 | 13,674 | 지분이익(손실)    | -52    | -52    | -52    | -52    |
| 사채         | 4,784  | 4,784  | 4,784  | 4,784  | 기타영업외손익     | -177   | -387   | -98    | -60    |
| 장기차입금      | 2,503  | 2,503  | 2,503  | 2,503  | 세전계속사업이익    | 986    | 1,457  | 2,099  | 2,457  |
| 부채총계       | 29,311 | 29,223 | 29,193 | 29,148 | 법인세비용       | 461    | 572    | 738    | 860    |
| 자배주주지분     | 5,514  | 5,904  | 6,403  | 7,004  | 세전계속이익률(%)  | 2.4    | 3.4    | 4.6    | 5.2    |
| 자본금        | 179    | 179    | 179    | 179    | 당기순이익       | 525    | 885    | 1,361  | 1,597  |
| 자본잉여금      | 993    | 993    | 993    | 993    | 순이익률(%)     | 1.3    | 2.0    | 3.0    | 3.4    |
| 이익잉여금      | 4,063  | 4,369  | 4,784  | 5,301  | 자배주주귀속 순이익  | 195    | 408    | 516    | 618    |
| 기타자본항목     | 279    | 363    | 447    | 531    | 기타포괄이익      | 84     | 84     | 84     | 84     |
| 비자배주주지분    | 12,379 | 12,857 | 13,702 | 14,682 | 총포괄이익       | 609    | 969    | 1,445  | 1,681  |
| 자본총계       | 17,893 | 18,761 | 20,105 | 21,686 | 자배주주귀속총포괄이익 | -      | -      | -      | -      |

| 현금흐름표        |        |        |        |        | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |                        | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
| 영업활동 현금흐름    | 5,017  | 3,820  | 2,941  | 1,764  | 주당지표(원)                |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 525    | 885    | 1,361  | 1,597  | EPS                    | 5,462   | 11,426  | 14,463  | 17,317  |
| 유형자산감가상각비    | 1,982  | 2,078  | 1,657  | 1,322  | BPS                    | 154,609 | 165,560 | 179,547 | 196,389 |
| 무형자산상각비      | 1,078  | 1,126  | 859    | 655    | CFPS                   | 91,257  | 101,252 | 85,015  | 72,755  |
| 지분법관련손실(이익)  | -52    | -52    | -52    | -52    | DPS                    | 3,000   | 3,000   | 3,000   | 3,000   |
| 투자활동 현금흐름    | -2,365 | 300    | 256    | 223    | Valuation(배)           |         |         |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -1,345 | -      | -      | -      | PER                    | 17.3    | 8.5     | 6.7     | 5.6     |
| 무형자산의 처분(취득) | -1,458 | -      | -      | -      | PBR                    | 0.6     | 0.6     | 0.5     | 0.5     |
| 금융상품의 증감     | 54     | -26    | -26    | -26    | PCR                    | 1.0     | 1.0     | 1.1     | 1.3     |
| 재무활동 현금흐름    | -2,974 | -1,513 | -1,514 | -1,514 | EV/EBITDA              | 5.7     | 4.8     | 4.3     | 3.7     |
| 단기금융부채의증감    | -4,312 | -      | -      | -      | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | 3,067  | -      | -      | -      | ROE                    | 3.6     | 7.1     | 8.4     | 9.2     |
| 자본의증감        | -      | -      | -      | -      | EBITDA이익률              | 12.3    | 13.5    | 12.0    | 11.0    |
| 배당금지급        | -316   | -101   | -101   | -101   | 부채비율                   | 163.8   | 155.8   | 145.2   | 134.4   |
| 현금및현금성자산의증감  | -375   | 2,635  | 1,713  | 502    | 순부채비율                  | 55.8    | 40.2    | 29.7    | 25.8    |
| 기초현금및현금성자산   | 4,021  | 3,646  | 6,282  | 7,995  | 매출채권회전율(x)             | 8.2     | 8.7     | 8.7     | 8.7     |
| 기말현금및현금성자산   | 3,646  | 6,282  | 7,995  | 8,497  | 재고자산회전율(x)             | 12.0    | 13.3    | 13.4    | 13.3    |

자료 : CJ, iM증권 리서치본부

## CJ 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2024-09-30 기준]

| 매수  | 중립(보유) | 매도   |
|-----|--------|------|
| 92% | 7.3%   | 0.7% |