



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원(상향)
현재주가(5.24) 141,000원

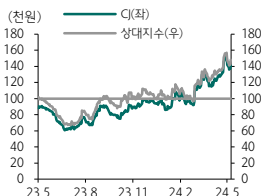
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.60
52주 최고/최저(원)	152,700/60,600
시가총액(십억원)	4,114.0
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	29,177.0
60일 평균 거래량(천주)	217.1
60일 평균 거래대금(십억원)	26.5
외국인지분율(%)	12.58
주요주주 지분율(%)	
이재현 외 7인	47.26
국민연금공단	12.55

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	43,327.4	45,747.4
영업이익(십억원)	2,454.1	2,765.7
순이익(십억원)	805.3	944.5
EPS(원)	9,985	11,124
BPS(원)	172,319	181,819

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	40,924.9	41,352.7	43,490.8	45,510.5
영업이익	2,154.2	2,039.1	2,415.6	2,721.2
세전이익	1,056.2	985.9	1,140.5	1,488.1
순이익	202.1	194.8	260.8	373.4
EPS	5,666	5,462	7,313	10,469
증감율	(26.51)	(3.60)	33.89	43.16
PER	14.84	17.28	19.28	13.47
PBR	0.56	0.59	0.85	0.81
EV/EBITDA	5.70	5.80	5.08	4.68
ROE	3.94	3.64	4.62	6.31
BPS	149,477	158,764	166,419	173,870
DPS	2,500	3,000	3,200	3,500



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 27일 | 기업분석_Update

CJ (001040)

[NDR 후기] 북미 K-wave의 수혜

CJ제일제당 및 CJ ENM 호실적 등에 기인해 1분기 실적은 컨센서스 상회

CJ에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 160,000원으로 상향. 목표가 상향은 주요 상장 자회사들의 주가 상승에 따른 지분가치 상승과 올리브영 가치 향상을 반영했기 때문. 당사는 5/20~23일 4일간 CJ와 국내 기관 NDR을 진행. 투자자들의 주요 관심사항은 비상장사인 CJ올리브영과 CJ푸드빌의 추가 성장 가능성 및 향후 성장 전략 등에 집중되었으며, 경영권 승계와 관련된 올리브영 활용 방향에 대해서도 관심이 매우 높았음. CJ의 1분기 실적은 연결기준 영업이익이 5,762억원으로 YoY 74.9% 증가해 컨센서스를 약 8.7% 상회했는데 1) 주요 계열사인 CJ제일제당이 설선물세트 실적 반영과 북미 매출 성장 및 원가율 개선으로 호실적을 기록한데다 2) CJ ENM 또한 피프스시즌 딜리버리 확대와 티빙 가입자 증가, 모바일 라이브 커머스 성장 등으로 영업이익 흑자전환을 시현했기 때문. 3) CJ CGV 또한 동남아 및 튀르키예 시장 회복으로 4분기 연속 흑자기조를 유지. 다만 병원파업 영향으로 CJ프레시웨이의 주요 사업부문인 단체급식사업부가 적자전환했고, 올리브네트웍스의 현물출자 지연에 따라 CGV의 연결기준 부채비율이 806%(리스부채 제외시 368%)로 높게 유지된 점이 특징적인 요인이었음

K-beauty과 K-bakery 등 북미 K-wave의 수혜 향유 중

올리브영의 경우 내국인 매출이 계속 견고하게 증가하고 있고, 해외 입국자 수 증가에 따라 외국인 매출도 가파른 성장세를 기록하면서 오프라인 매출이 YoY 34% 증가. 온라인 매출도 YoY 20% 정도 증가했으며 외국인 인바운드 고객의 본국 귀국 후 온라인플랫폼을 통한 재구매율을 높이기 위한 글로벌 전략도 진행 중. 1분기 외국인 매출 중 중국인 비중은 약 30%대, 일본 20%대, 미국 약 10~15% 내외로 중국·일본·미국에서 온라인몰 운영 중. CJ그룹은 최근 북미에서 불고 있는 K-wave 수혜를 톡톡히 향유하고 있으며 이는 푸드빌의 해외점포 확장에서도 나타남. 두레쥬르의 경우 미국 매출이 2023년 중 48% 급성장했는데 현재 미국 점포 수는 112개이지만 연말 163개, 2030년에는 1,000개로 확장을 목표하고 있음. 두레쥬르의 국내 매장 OPM은 1~2%대에 불과하지만 미국 매장은 OPM이 10%대에 달함

여건상 단시일내 지배구조 개편안이 수면 위로 떠오를 가능성은 낮음

사모펀드인 글렌우드PE가 올리브영 지분 22.6%를 약 3.5조원의 밸류로 매각하고, 이 중 절반을 올리브영이 자사주로 매입하면서 지배구조 개편이 임박한 것이 아니냐는 시장의 의구심이 확산. 회사측은 아직 아무것도 결정된 것은 없으며, IPO와 합병 등 모든 방향을 열어놓고 검토할 수 있다는 입장. 우리는 경영권 승계 관점에서는 IPO보다는 합병 방안이 favor가 더 높다고 판단하지만 여러 여건상 단시일내 지배구조 개편안이 수면 위로 떠오를 가능성 또한 낮다고 판단. 따라서 지배구조 변화의 관점보다는 자회사들의 추가 성장 여부를 투자포인트로 삼아야 할 것으로 보임. 금번 NDR 후기의 자세한 주요 내용은 뒷페이지를 참조

NDR 주요 내용 정리 - 1) CJ올리브영 관련

- **매출 관련** : 1분기 총매출 1조 793억원 중 오프라인 매출이 약 8,000억원으로 전년동기 8,291억원(오프라인 매출 약 6,000억원)과 비교시 총매출은 YoY 30.2%, 오프라인 매출 YoY 약 34%, 온라인 매출 YoY 약 20% 성장. 오프라인 매출 중 외국인 인바운드 매출은 1분기 1,200억원으로 전년동기 300억원에 비해 약 4배 증가한 상황. 외국인 인바운드 매출 중 중국인 매출 비중은 약 30%대로 전년동기에 비해 큰 변화 없음. 중국인 외 일본 20%대, 미국 10~15% 수준. 총매출 중 뷰티 비중이 60%대로 코로나 이전의 80~90%대에서 비중이 줄고, 건식식 또는 스낵류 비중이 상승. 결국 상품 카테고리 확장이 전체 매출 확장에 기여할 것으로 예상. 5월부터 설화수가 입점하는 등 30~40대를 타겟으로 하는 온라인 Luxury Edition 운영 계획. CJ 멤버십 기준으로 분석시 이용자 중 20~30대 비중이 65%, 40대가 25% 내외, 10대는 10% 미만임. 카테고리를 확장해도 현재의 GPM 50%대는 유지할 수 있을 것으로 보임. 1분기 OPM은 13~14% 내외로 2023년의 12%대에서 상승했는데 이는 점포 리뉴얼 비용 축소 등 판관비 영향도 일부 있기 때문에 OPM이 경성적으로 상향되었다고 보기는 어려움. 연간으로는 12~13% 내외로 예상. 점포 리뉴얼 비용 등 분기 CAPEX는 약 2,000억원 가량으로 해당 수준이 비슷하게 유지될 전망. 1분기 총매출이 YoY로는 30% 넘게 증가했지만 QoQ로는 1.4% 증가. 점포를 더 늘리기는 쉽지 않지만 동일점포 성장률이 약 15% 수준이고, 점포당 매출 확대 전략을 가져간다면 2024년에도 연간 매출 성장률은 YoY 15~20% 정도는 나올 수 있을 것으로 예상

- **점포 전략** : 최근 국내 점포 수에 큰 변화가 없는데 어느정도는 포화되어 있어 앞으로는 개수 확장보다는 면적을 넓히는 등의 대형화 전략 가져갈 것. 객단가 상승이 중요하다고 판단. 물론 거점지역에 점포가 없는 경우도 있어 이를 감안하면 약 20여개 내외의 추가 출점 여력은 있다고 판단

- **글로벌 전략** : 코로나 시기에는 해외 진출에 다소 보수적인 스탠스로 신중하게 고려했지만 인바운드 고객수의 급격한 증가세 및 바이럴 마케팅을 통한 매출 확대 등으로 보다 적극적으로 해외 진출을 진행할 계획. 글로벌 전략은 크게 두가지로 온라인 플랫폼 전략과 PB제품 브랜드 수출 예정. 1) 온라인 플랫폼 전략은 한국을 방문한 인바운드 고객이 본국 귀국 후 온라인플랫폼을 통해 2차 구매율을 높이는 방향. 중국·일본·미국에 온라인몰 있으며 다만 물류 때문에 국내 가격과는 차이가 있음. 주 전략은 온라인플랫폼을 통한 브랜드 확장이지만 주요 도시에 플래그십 점포를 오픈할 의향도 있음. 관건은 물류비용인데 대한 통운 등 자체 풀필먼트가 가능한 리소스가 이미 미국에 있기 때문에 잠재력이 높다고 판단. 사이즈가 커진다면 풀필먼트 검토해 볼 것. 현재 아웃바운드 글로벌 매출은 총매출의 약 1%대 수준임. 2) 또다른 글로벌 전략은 PB제품 브랜드로 수출하는 것임. 5월에 일본에서 먼저 현지법인을 설립했으며 법인장으로 20년 이상 경력의 현지 출신 MD 영입. 향후 미국, 중국도 계획. 일본은 오프라인 비중이 매출의 90% 이상으로 오프라인이 강함. 일본 내 화장품종합몰 및 브랜드상품 등의 경쟁자가 많아 자체 PB상품을 현지 벤더사를 통해 종합몰에 납품할 예정. 현재 웨이크메이크, 브링그린 등 총 9개의 PB브랜드를 보유하고 있으며 총매출에서 PB브랜드 매출이 차지하는 비중은 약 7% 수준임

NDR 주요 내용 정리 - 2) CJ푸드빌 관련

- **매출 관련** : 1분기 매출은 YoY 9.3% 증가했으며 OPM은 6% 내외로 상승 중. 빙스, 제일제면소 등의 외식브랜드와 베이커리 푸레쥬르를 보유하고 있는데 1분기 매출액 2,177억 원 중 76%가 푸레쥬르 매출이고, 나머지 24%가 외식사업부문 매출임. 외식브랜드는 전부 국내사업만 영위하며 확장보다는 현상 유지 전략. 외식브랜드 OPM은 약 2~3%대. 1분기 푸레쥬르 매출은 약 1,650억원으로 1,200억원이 국내 매출이고, 450억원 가량이 해외 매출 (이중 미국 매출이 약 300억원). 푸레쥬르의 국내사업부문은 직영점 16개, 가맹점 1,303개로 OPM은 1~2% 수준임. 반면 해외점포는 234개로 이 중 미국이 112개를 차지. 동부와 서부에 6:4로 골고루 분포되어 있는데 인도네시아와 베트남 점포는 직영이며 BEP를 겨우 넘는 수준이지만 미국 점포는 2개를 제외하고는 전부 가맹점으로 OPM이 10% 수준. 미국 점포의 OPM이 높은 이유는 뚜렷한 경쟁사가 없고 제품 단가가 높는데다 점포 규모가 크기 때문. 미국 매출은 2022년 760억원에서 2023년 1,100억원, 올해 1분기 300억원 등 매출이 크게 늘어나고 있는데 영화 기생충 흥행 이후 매출이 급증하고 있음. 미국 매장들은 점포가 큰 대형 카페형매장으로 브런치 등이 가능하며 빵이 바로 구워져 나오고 과일이 얹어져 있는 등 기존의 미국 빵과는 많이 달라 인기가 매우 많음. 매출은 브랜드로열티(가맹점수수료)와 냉동생지(반죽). 생지는 음성공장에서 냉동컨테이너를 이용해 80%를 수출하고 있는데 현재 미국 조지아에 현지생산 공장을 짓고 있음. 향후 미국 수요의 60% 정도 커버 가능할 것으로 예상되며 상반기 완공 예정. 완공 후에는 OPM이 약 3% 가량 개선될 것으로 예상. 푸레쥬르 미국 점포수는 연말 163개, 2030년에는 1,000개 확장을 목표로 하고 있음. 푸드빌의 1분기 OPM은 6% 수준이지만 미국 매출 증가에 힘입어 2024년에는 OPM 7~8%대, 2026년에는 10% 이상의 OPM을 기록할 것으로 전망

- **Pre-IPO** : 미국 현지생산 생지 공장 건설 자금 마련을 위해 2023년에 약 5,000억원의 밸류로 Pre-IPO 실시했으며 약 700억원의 자금이 유입. 따라서 CJ의 CJ푸드빌 지분율은 96%에서 84%로 하락하고, 증자에 참여한 국내PE 아르게스의 지분율은 12.5% 수준임. 증자 자금 중 미국 조지아 생지 공장 건설에는 약 500억원 가량이 투입 예정

NDR 주요 내용 정리 - 3) 주주환원 관련

- **배당** : CJ는 이미 배당선진화 방안 실시 중. 배당액 확정 후 4월 중 배당기준일 정함. 별도기준 영업수익의 70% 이상을 배당하는 배당정책을 시행하고 있는데 올해 별도기준 배당성향은 90.8%로 사실상 대부분의 순이익을 배당에 사용하고 있어 추가 배당성향 상향은 쉽지 않음. 자회사 배당수익은 1,000억원으로 이 중 올리브영 500억원, 제일제당 300억원, 푸드빌 등 기타 200억원 등임. ENM은 이익이 나야 배당을 시작할 수 있을 전망. 상표권 수익은 각 회사의 매출에서 광고선전비를 제외한 금액의 40bp를 브랜드로열티로 수취

- **자사주** : 현재 CJ는 7.3%의 자사주를 보유하고 있는데 자사주는 유동화시킬 수 있는 전략적 재원으로서 사용 여부를 신중하게 결정. 밸류업과 관련해서는 의미있는 세제 혜택 등이 나와야 소각 등을 고려해 볼 수 있을 듯

NDR 주요 내용 정리 - 4) 지배구조 관련 및 그 외 기타

- **올리브영 자사주 취득 관련** : 글렌우드PE가 보유 올리브영 지분 22.6%를 3.5조원의 밸류로 exit. 매각금액은 약 7,800억원이며 올리브영이 절반을 자사주 형태로 매입하고, 나머지 절반은 FI가 SPC 형태로 매입. FI의 GP는 신한은행이며 LP들은 알 수 없음. 글렌우드PE는 2021년에 약 1.8조원의 밸류로 총 4,100억원에 올리브영 지분을 인수한 바 있음. 글렌우드PE가 매각한 3.5조원의 밸류가 좀 낮은 것 아니냐는 질문들이 많았는데 글렌우드PE가 보유기간과 IRR(내부수익률), 펀드청산 등을 고려해 결정한 것이며 협상 과정에서 글렌우드PE와 올리브영측 희망가격의 중간 수준에서 결정. FI 지분을 무조건 되사주는 조건은 없는 것으로 알고 있음. 올리브영이 자사주로 100%를 취득하지 않은 이유는 보유 현금 등을 감안했기 때문. 금번 자사주 3,900억원 규모 취득으로 인해 남은 현금은 약 1,800억원 수준임. 올리브영 자사주 취득으로 인해 지배구조 개편이 임박한 것이 아니냐는 질문들이 많았는데 회사측은 아직 아무것도 결정된 것은 없으며, IPO와 합병 등 모든 방향을 열어놓고 검토할 수 있다는 입장

- **지배구조 관련 애널리스트의 개인 견해** : 올리브영의 자사주 취득을 기점으로 시장에서 합병 시나리오가 유력하게 제기 중. 우리는 경영권 승계 관점에서는 IPO보다는 합병 방안이 favor가 더 높다고 판단. 그 이유는 오너 3세인 이선호-이경후 남매의 CJ 지분을 확대를 위해 올리브영 IPO 방안을 활용할 경우 1) IPO시 올리브영 지분 처분을 통한 투자자금 회수, 이후 CJ 매입 전략에는 양도차익 등의 세금 부담이 수반되는 반면 합병의 경우에는 합병차익 과세 이연 제도를 활용할 수 있고, 2) IPO시에는 올리브영의 이익을 배당을 통해서만 CJ가 회수할 수 있는 반면 합병시에는 사업회사로서 이익을 온전히 전부 향유할 수 있기 때문임. 올리브영의 연간 EBITDA가 약 7,000억원, CAPEX는 약 2,000억원 내외라는 점에서 CJ 별도 순차입금 또한 조기에 해소 가능. 다만 그렇다고 단시일내 지배구조 개편안이 수면 위로 떠오를 가능성 또한 낮다고 판단하는데 그 이유는 1) CJ와 올리브영간 합병 단행시 CJ는 순수지주회사가 아닌 사업지주회사로 변모. 얼마전 독점적사업자 지위 남용 등과 관련해 공정위의 과징금 이슈가 크게 불거진 바가 있었는데 시장지배적 지위 남용 행위에 대해서는 판단이 유보되고 대규모유통업법 위반 행위만 인정되면서 과징금 재제 규모가 크게 낮아졌지만 사업지주회사의 경우는 사업 영위에 따른 리스크에 오너 등 대주주가 크게 노출될 수 있다는 점 등이 고려되어야 함. 2) 더욱이 올리브영은 현재 공정위 재제 이후 사후관리기간 상태에 있는 것으로 보이기 때문에 현 시점에서 올리브영을 활용한 지배구조 개편 방안을 서둘러 진행할 가능성은 상당히 낮다고 판단

- **올리브네트웍스 관련** : CGV에 현물출자할 올리브네트웍스 주식 평가문제와 관련해 법원이 제동을 걸면서 현재 CGV로의 현물출자가 지연되고 있는 상태. 법원 재판이 6월을 넘어가지는 않을 것으로 보여 상반기내 마무리될 전망. 결과는 알 수 없지만 만약 주식가치가 하락될 경우 CGV 증자 규모가 다소 적어질 수도 있을 듯

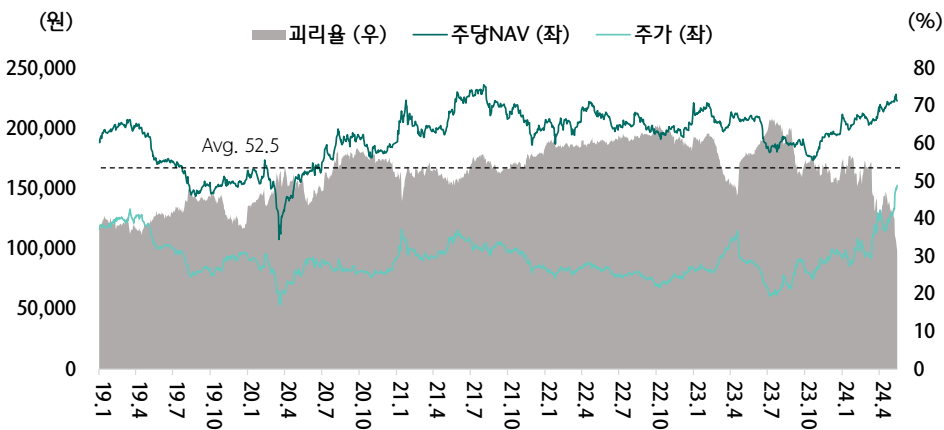
도표 1. CJ SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		항목	12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치		로열티	156	5.0	781	9.1	
		임대료수익	5	5.0	27	0.3	
		소계			808	9.4	
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
		CJ 제일제당	44.6	5,465	2,435	28.3	
		CJ ENM	40.1	1,952	782	9.1	
		CJ CGV	33.6	693	233	2.7	
		CJ 프레시웨이	47.1	275	130	1.5	
		소계			3,579	41.6	
		소계(상장자회사 50% 할인 적용)			1,790		
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	NAV 비중	비고
		CJ 올리브영	51.2	54	4,055	47.1	CJ 올리브영 2024년 예상 순익에 ULTA(Nasdaq) 1년 평균 PER 17.5 배 적용 후 50% 할인 적용
		CJ 올리브네트웍스	100.0	81	81	0.9	
		CJ 푸드빌	84.2	102	86	1.0	
		기타 비상장		33	33	0.4	
		소계			4,254	49.5	
		소계(CJ올리브영 50% 할인 적용)			2,227		
	자기주식				300	3.5	
	순차입금(별도)				-341	-4.0	
	실질 NAV				8,601	100.0	
	목표 NAV				4,783	55.6	
	발행주식수				29,176,998		
	목표주가				160,000		
	현재주가(5/24)				141,000		
	상승여력(%)				13.5%		

주: 상장자회사 시가총액은 2024년 5월 24일 종가 기준

도표 2. CJ 실질 NAV와 주가 및 할인을 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. CJ 및 상장 계열사 주가 추이

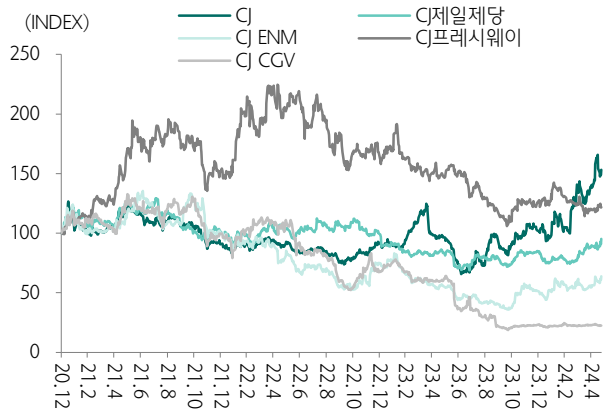


도표 4. CJ 실질 NAV 구성요소

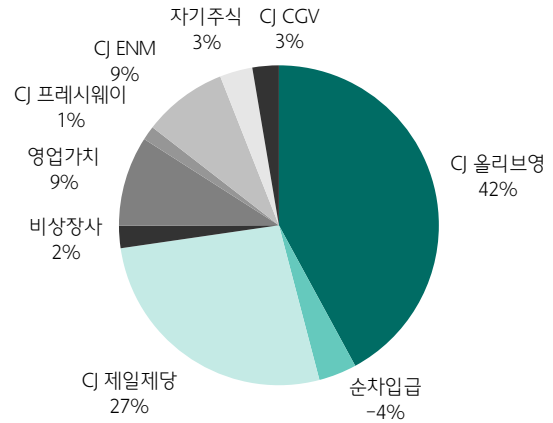


도표 5. CJ CGV 부채비율 추이

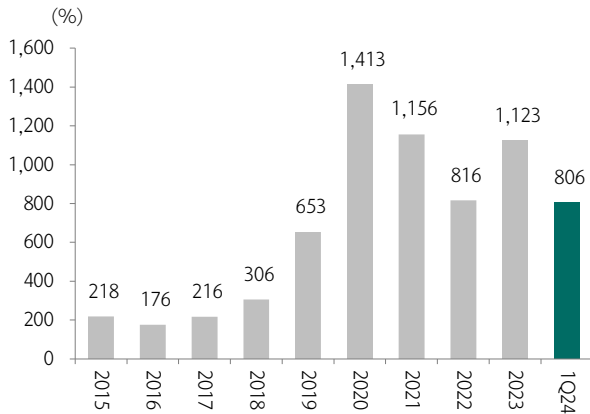


도표 6. CJ올리브영 분기별 매출액 및 온라인 비중 추이

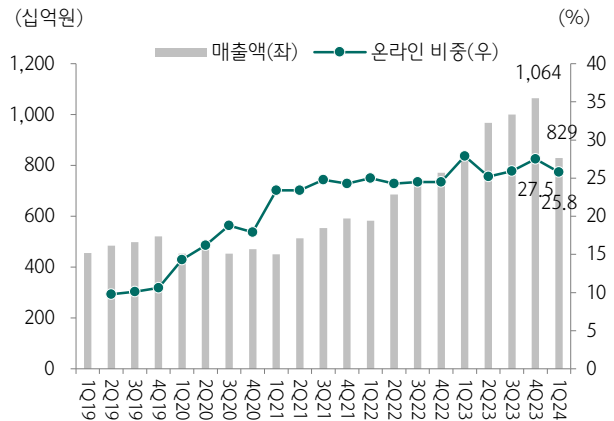


도표 7. CJ 별도 기준 영업수익 추이

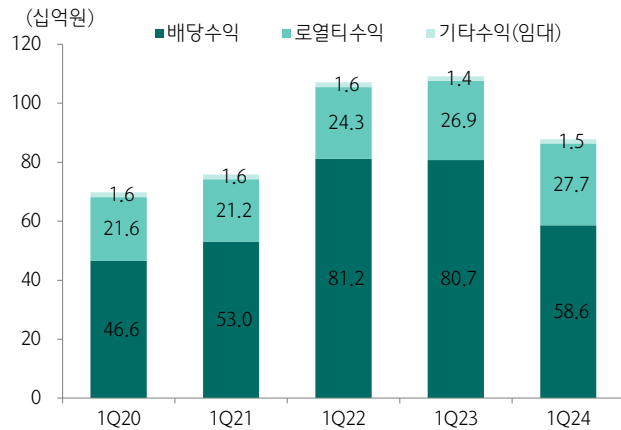
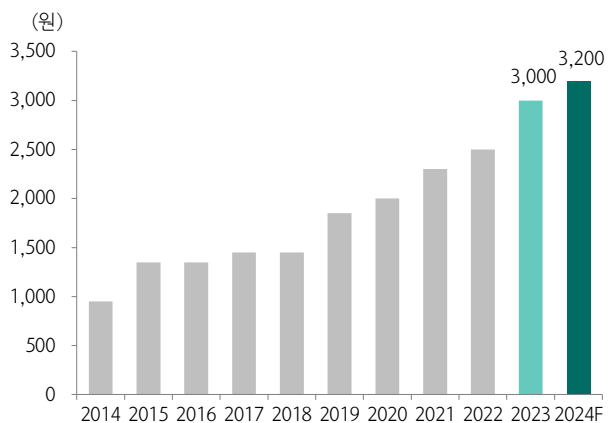


도표 8. CJ 배당 추이 및 전망



추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	40,924.9	41,352.7	43,490.8	45,510.5	47,793.4	
매출원가	29,696.1	29,955.3	31,641.0	33,157.5	34,940.6	
매출총이익	11,228.8	11,397.4	11,849.8	12,353.0	12,852.8	
판매비	9,074.6	9,358.3	9,434.2	9,631.8	9,762.8	
영업이익	2,154.2	2,039.1	2,415.6	2,721.2	3,090.0	
금융손익	(559.1)	(824.3)	(880.6)	(921.5)	(967.6)	
종속/관계기업손익	(162.9)	(52.0)	(105.1)	(78.5)	(91.8)	
기타영업외손익	(375.9)	(176.8)	(289.3)	(233.1)	(261.2)	
세전이익	1,056.2	985.9	1,140.5	1,488.1	1,769.4	
법인세	369.4	461.3	529.9	677.3	803.9	
계속사업이익	686.8	524.7	610.6	810.8	965.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	686.8	524.7	610.6	810.8	965.5	
비지배주주지분 손이익	484.8	329.9	349.8	437.5	471.8	
지배주주순이익	202.1	194.8	260.8	373.4	493.7	
지배주주지분포괄이익	245.1	253.0	365.7	316.9	377.4	
NOPAT	1,400.8	1,085.1	1,293.2	1,482.7	1,686.1	
BITDA	5,362.1	5,098.8	5,677.3	5,527.0	5,504.4	
성장성(%)						
매출액증가율	18.68	1.05	5.17	4.64	5.02	
NOPAT증가율	20.00	(22.54)	19.18	14.65	13.72	
BITDA증가율	23.85	(4.91)	11.35	(2.65)	(0.41)	
영업이익증가율	14.48	(5.34)	18.46	12.65	13.55	
지배주주순이익증가율	(26.51)	(3.61)	33.88	43.17	32.22	
EPS증가율	(26.51)	(3.60)	33.89	43.16	32.23	
수익성(%)						
매출총이익률	27.44	27.56	27.25	27.14	26.89	
BITDA이익률	13.10	12.33	13.05	12.14	11.52	
영업이익률	5.26	4.93	5.55	5.98	6.47	
계속사업이익률	1.68	1.27	1.40	1.78	2.02	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,666	5,462	7,313	10,469	13,843
BPS	149,477	158,764	166,419	173,870	184,414
CFPS	140,254	133,698	127,745	120,401	117,311
EBITDAPS	150,350	142,970	159,188	154,976	154,341
SPS	1,147,521	1,159,517	1,219,469	1,276,100	1,340,111
DPS	2,500	3,000	3,200	3,500	4,000
주기지표(배)					
PER	14.84	17.28	19.28	13.47	10.19
PBR	0.56	0.59	0.85	0.81	0.76
PCFR	0.60	0.71	1.10	1.17	1.20
EV/EBITDA	5.70	5.80	5.08	4.68	4.21
PSR	0.07	0.08	0.12	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	3.94	3.64	4.62	6.31	7.91
ROA	0.45	0.41	0.53	0.73	0.94
ROIC	5.02	3.74	5.00	6.74	8.69
부채비율	172.03	163.81	173.24	169.60	165.46
순부채비율	85.38	78.31	62.36	42.19	24.58
이자보상배율(배)					
	3.19	2.24	0.00	0.00	0.00

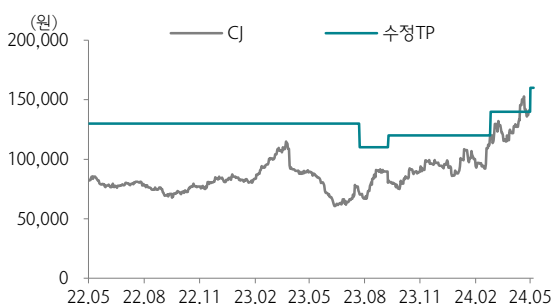
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	15,173.7	14,584.1	19,655.8	23,552.7	27,268.0	
금융자산	5,155.2	4,510.2	9,186.7	12,627.3	15,809.7	
현금성자산	4,021.3	3,646.5	8,300.8	11,698.8	14,831.2	
매출채권	4,406.2	4,114.8	4,245.1	4,450.1	4,689.5	
재고자산	3,707.5	3,169.9	3,270.3	3,428.2	3,612.7	
기타유동자산	1,904.8	2,789.2	2,953.7	3,047.1	3,156.1	
비유동자산	33,066.8	32,619.7	30,744.9	28,072.4	25,813.8	
투자자산	3,968.7	3,851.5	3,865.9	3,999.3	4,155.1	
금융자산	1,875.7	1,917.2	1,870.4	1,907.4	1,950.6	
유형자산	14,277.4	14,306.2	13,028.7	11,366.6	9,916.4	
무형자산	8,334.3	8,143.7	7,291.1	6,147.4	5,183.2	
기타비유동자산	6,486.4	6,318.3	6,559.2	6,559.1	6,559.1	
자산총계	48,240.4	47,203.8	50,400.7	51,625.1	53,081.8	
유동부채	16,950.3	15,637.2	17,481.1	17,871.1	18,326.7	
금융부채	9,233.5	7,484.1	8,933.8	8,949.8	8,968.4	
매입채무	3,357.0	2,931.2	3,024.1	3,170.1	3,340.7	
기타유동부채	4,359.8	5,221.9	5,523.2	5,751.2	6,017.6	
비유동부채	13,556.4	13,673.7	14,474.0	14,605.3	14,758.6	
금융부채	11,062.2	11,038.7	11,755.6	11,755.6	11,755.6	
기타비유동부채	2,494.2	2,635.0	2,718.4	2,849.7	3,003.0	
부채총계	30,506.8	29,310.9	31,955.2	32,476.4	33,085.3	
지배주주지분	5,182.7	5,513.9	5,786.9	6,052.7	6,428.7	
자본금	179.0	179.0	179.0	179.0	179.0	
자본잉여금	992.8	992.8	992.8	992.8	992.8	
자본조정	(13.7)	121.9	119.5	119.5	119.5	
기타포괄이익누계액	61.7	157.5	272.9	272.9	272.9	
이익잉여금	3,962.8	4,062.7	4,222.7	4,488.4	4,864.4	
비지배주주지분	12,550.9	12,378.9	12,658.6	13,096.0	13,567.8	
자본총계	17,733.6	17,892.8	18,445.5	19,148.7	19,996.5	
순금융부채	15,140.5	14,012.6	11,502.7	8,078.0	4,914.3	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,045.0	5,017.0	7,607.3	3,724.7	3,506.1
당기순이익	686.8	524.7	610.6	810.8	965.5
조정	4,144.7	4,243.4	3,675.4	2,805.9	2,414.4
감가상각비	3,207.9	3,059.8	3,261.7	2,805.8	2,414.4
외환거래손익	18.7	12.9	75.4	0.0	0.0
지분법손익	158.4	(233.6)	4.7	0.0	0.0
기타	759.7	1,404.3	333.6	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(786.5)	248.9	3,321.3	108.0	126.2
투자활동 현금흐름	(4,610.8)	(2,365.3)	(644.5)	(176.1)	(205.7)
투자자산감소(증가)	169.3	169.2	(12.8)	(133.4)	(155.8)
자본증가(감소)	(1,725.3)	(1,344.7)	(202.2)	0.0	0.0
기타	(3,054.8)	(1,189.8)	(429.5)	(42.7)	(49.9)
재무활동 현금흐름	1,379.2	(2,973.5)	(2,195.3)	(91.7)	(99.0)
금융부채증가(감소)	3,227.0	(1,772.8)	2,166.5	16.0	18.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,503.2)	(885.0)	(4,261.1)	(0.1)	0.1
배당지급	(344.6)	(315.7)	(100.7)	(107.6)	(117.7)
현금의 증감	827.4	(374.8)	4,600.6	3,397.9	3,132.4
Unlevered CFO	5,002.0	4,768.2	4,555.8	4,293.9	4,183.7
Free Cash Flow	2,128.2	3,538.1	7,372.2	3,724.7	3,506.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

CJ



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.5.20	BUY	160,000		
24.3.22	BUY	140,000	-9.66%	9.07%
23.10.5	BUY	120,000	-22.65%	-0.67%
23.8.18	BUY	110,000	-26.92%	-16.73%
21.8.12	BUY	130,000	-35.42%	-11.62%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 5월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 5월 24일