

Buy
TP 120,000원

유지
유지

CJ(001040) : 여전히 기대되는 CJ올리브영

▶ 실적 전망 및 CJ CGV 유상증자 참여 현황

- '23년 비상장 자회사 CJ올리브영은 카테고리 확장, 중소브랜드 발굴, 온라인 사업 성장 등으로 인해 매출액 전년대비 45.8% 성장할 것으로 예상. 다만, 상장회사 CJ제일제당과 CJ ENM의 수익성 악화로 인해 CJ의 연결기준 '23년 매출액은 42.8조원 (YoY +4.7%), 영업이익 1.3조원(YoY -10.8%)으로 추정
- CJ는 '23년 6월 자회사 CJ CGV 주주배정 유상증자 참여 관련해서 공시. 현재 CJ CGV의 유상증자에 따른 신주발행, 납입은 완료. 하지만, CJ가 보유한 CJ올리브네트웍스 보통주 100%를 현물출자하여 CJ CGV의 제3자 배정 유상증자에 참여하는 건에 대해서는 '23년 9월에 정정 공시. 정정 공시 내용에 따르면 CJ의 CJ CGV 제3자 배정 유상증자 참여를 위한 현물출자에 대해 법원이 심사를 했으며, 현물출자 관련 감정인의 감정보고서에 대하여 법원의 불인가 처분을 통지 받음. CJ는 불인가 사유를 보완하여 대응 중.

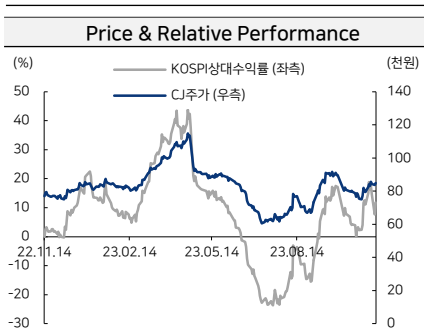
▶ CJ올리브영의 성장은 계속된다

- CJ올리브영의 성장은 '24년에도 지속될 것으로 전망. '23년말 기준 점포 순증은 25~30개 정도가 예상, 온라인 사업의 경우 오늘 드림(주변 점포에서 3시간 이내 배송) 서비스로 지속 성장 중. H&B스토어 시장에서 독보적인 사업자로서 높은 외형성장 과 수익성 개선 동시에 달성 중.

▶ Valuation

- 투자의견 'BUY', 목표주가 120,000원 유지, CJ 자회사들의 적정 가치를 합산하여 목표주가 산출

Company Data	
현재가(11/07)	84,900원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	114,900원
52주 최저가(보통주)	60,600원
KOSPI(11/07)	2,443.96p
KOSDAQ(11/07)	824.37p
자본금	1,790억원
시가총액	28,678억원
발행주식수(보통주)	2,918만주
발행주식수(우선주)	649만주
평균거래량(60일)	12.8만주
평균거래대금(60일)	102억원
외국인지분(보통주)	6.19%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	-6.0	14.6
상대주가	3.6	-3.8	11.2

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	34,484	7.8	1,882	5.5	807	8,910	253.3	9.4	0.7	0.6	6.3	5.7
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	42,860	4.7	1,921	4.5	467	5,837	-8.3	14.3	0.6	0.6	6.3	3.6
2024.12	45,976	7.3	2,457	5.3	650	7,900	35.3	10.6	0.6	0.5	5.8	4.6
2025.12	48,191	4.8	2,507	5.2	716	8,764	10.9	9.6	0.6	0.5	5.8	4.9

CJ(001040) : 여전히 기대되는 CJ올리브영

▶ CJ Valuation Table

(단위: 십억 원)

	시가총액/기업가치	CJ 지분율	CJ 반영 자산가치	비고
[상장 자회사 보유 가치]				
* CJ제일제당	4,242	45%	1,890	1yr AVG 시가총액
* CJ프레시웨이	254	47%	120	1yr AVG 시가총액
* CJ ENM	1,151	40%	461	1yr AVG 시가총액
* CJ CGV	630	49%	306	1yr AVG 시가총액
합계 ①	6,277		2,776	
[비상장회사 보유 가치]				
* CJ올리브영	5,684	51%	2,907	- '23년 예상 순이익 * P/E 14배 적용 - Ulta Beauty P/E 적용
* CJ올리브네트웍스	376	100%	376	- '23년 예상 순이익 * P/E 15배 적용 - 국내 대규모기업집단 중 SI 사업자 Avg P/E(삼성SDS, 롯데정보통신)
* CJ푸드빌	320	96%	307	- '23년 순이익 * P/E 10배 적용
합계 ②	12,622		3,591	
순현금(별도기준) ③			-254	2Q23 기준
NAV ①+②+③			6,114	
Discount 적용			45%	
NAV, Discount 적용			3,363	
보통주 주식수(주)			29,176,998	
자사주 차감(주)			27,058,456	
목표주가(원)			120,000	기존 목표주가 120,000원 유지

CJ(001040) : 여전히 기대되는 CJ올리브영

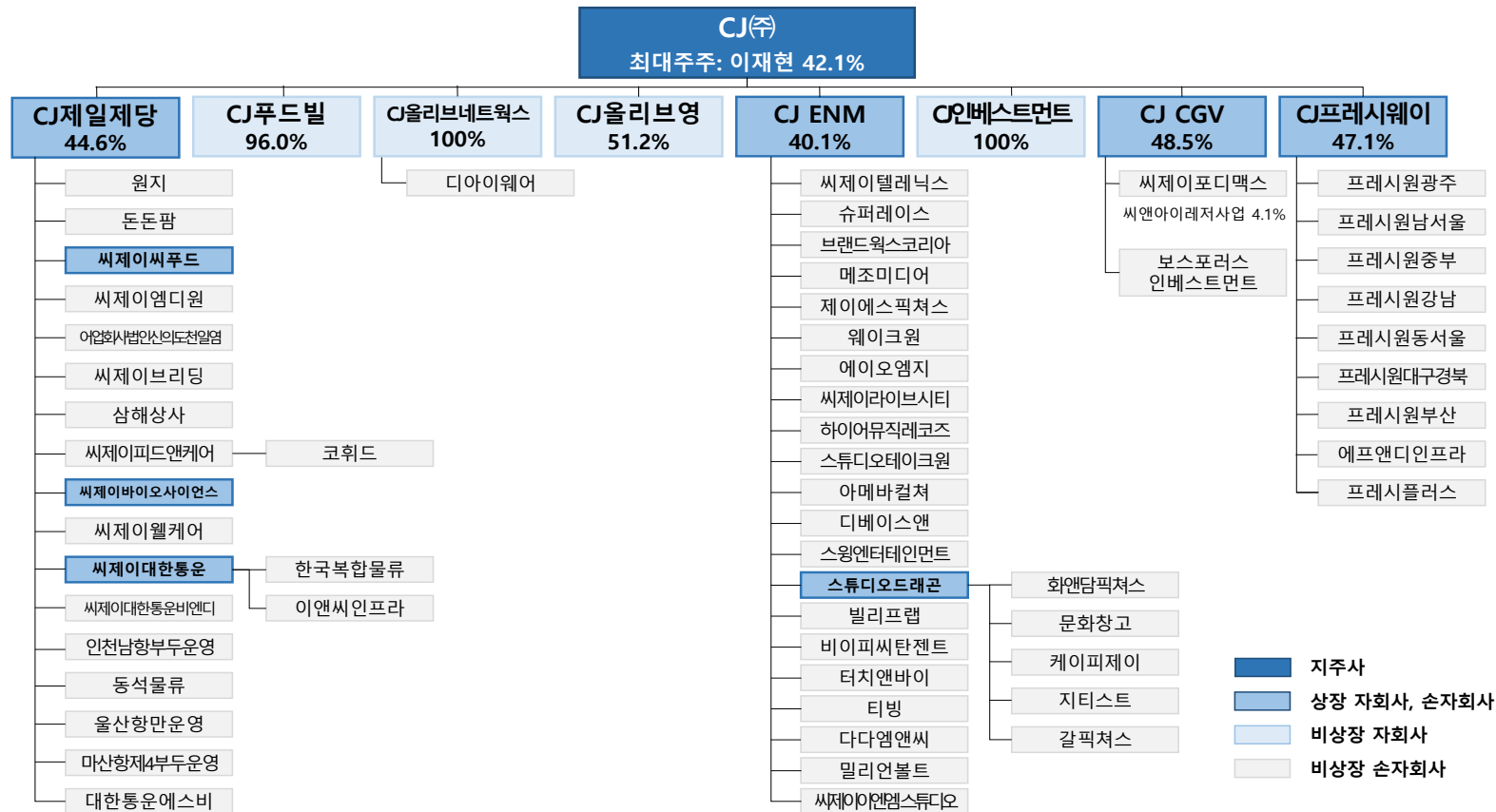
▶ CJ 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	9,118	10,309	10,892	10,606	9,777	10,290	11,310	11,482	40,925	42,860
YoY	13.8%	23.7%	23.0%	14.2%	7.2%	1.9%	3.8%	8.3%	18.7%	4.7%
(상장 자회사 매출액)										
* CJ제일제당	6,980	7,517	8,012	7,571	7,071	7,219	7,898	7,598	30,080	29,786
* CJ프레시웨이	564	721	752	711	698	780	806	784	2,748	3,067
* CJ ENM	957	1,192	1,179	1,464	949	1,049	1,143	1,484	4,792	4,625
* CJ CGV	223	318	405	334	394	402	408	368	1,281	1,571
(비상장 자회사 매출액)										
* CJ올리브영	583	686	738	771	829	968	1,066	1,188	2,778	4,051
* CJ올리브네트웍스	146	125	169	226	145	173	180	230	666	728
* CJ푸드빌	162	183	155	142	199	207	160	185	642	752
영업이익	498	688	640	328	329	499	606	486	2,154	1,921
YoY	11.2%	21.2%	28.6%	-11.1%	-33.8%	3.4%	-5.3%	48.0%	14.5%	-10.8%
영업이익률	5.5%	6.7%	5.9%	3.1%	3.4%	4.8%	5.4%	5.4%	5.3%	4.5%
(상장 자회사 영업이익)										
* CJ제일제당	436	504	484	241	253	345	370	325	1,665	1,293
* CJ프레시웨이	11	35	35	17	10	21	19	14	98	64
* CJ ENM	50	56	26	7	-49	-30	-13	22	137	-70
* CJ CGV	-55	-16	8	-13	-14	16	31	17	-77	49
(비상장 자회사 순이익)										
* CJ올리브영	39	58	56	56	77	102	108	119	208	406
* CJ올리브네트웍스	7	8	10	2	5	9	11	14	27	39
* CJ푸드빌	4	6	1	0	5	11	7	9	12	32

CJ(001040) : 여전히 기대되는 CJ올리브영

▶ CJ그룹 지주회사 및 지주회사의 주요 자회사, 손자회사(2023년 반기보고서 기준)



주1) CJ CGV는 2023년 6월 20일 주요사항보고서 공시를 통해 유상증자결정(주주배정후 실권주 일반공모)

주2) CJ(주) 유상증자 참여(2023년 9월 14일 납입), 2023년 10월일 주식등의대량보유상황보고서 통해 CJ(주)의 CJ CGV 지분을 33.62%으로 변동되었다고 공시

주3) CJ(주)는 2023년 8월 22일 CJ CGV의 제3자배정 유상증자에 참여하기 위해 씨제이올리브네트웍스 보통주 100%를 현물출자하는 방식으로 참여하는 건에 관해 타법인주식및출자증권취득결정을 통해 공시

주4) CJ(주)는 2023년 9월 25일 타법인주식및출자증권취득결정(정정) 공시를 통해 씨제이올리브네트웍스 주식 현물출자 관련 감정인 한영회계법인의 감정보고서에서 법원의 불인가 처분 통지에 대해 공시

주5) CJ(주)는 법원의 불인가 사유를 보완하여 최단기간 내에 항고 또는 재신청할 계획임을 공시

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	34,484	40,925	42,860	45,976	48,191
매출원가	24,788	29,696	31,248	33,103	34,697
매출총이익	9,696	11,229	11,612	12,873	13,493
매출총이익률 (%)	28.1	27.4	27.1	28.0	28.0
판매비와관리비	7,814	9,075	9,691	10,417	10,987
영업이익	1,882	2,154	1,921	2,457	2,507
영업이익률 (%)	5.5	5.3	4.5	5.3	5.2
EBITDA	4,329	5,362	4,673	5,027	4,891
EBITDA Margin (%)	12.6	13.1	10.9	10.9	10.1
영업외손익	-581	-1,098	-1,071	-1,408	-1,351
관계기업손익	87	-163	163	163	163
금융수익	500	929	534	574	617
금융비용	-977	-1,489	-1,262	-1,577	-1,684
기타	-191	-376	-507	-568	-447
법인세비용차감전순손익	1,301	1,056	849	1,048	1,155
법인세비용	494	369	382	398	439
계속사업순손익	807	687	467	650	716
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	807	687	467	650	716
당기순이익률 (%)	2.3	1.7	1.1	1.4	1.5
비지배지분순이익	532	485	280	403	444
지배지분순이익	275	202	187	247	272
지배순이익률 (%)	0.8	0.5	0.4	0.5	0.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	754	46	37	30	24
포괄손이익	1,561	733	504	680	740
비지배지분포괄이익	1,135	488	335	452	492
지배지분포괄이익	426	245	169	227	247

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,353	4,045	3,274	3,138	3,122
당기순이익	0	0	467	650	716
비현금항목의 가감	3,168	4,315	3,832	3,664	3,514
감가상각비	1,801	1,830	1,843	1,843	1,802
외환손익	83	19	0	0	0
지분법평가손익	-87	163	-163	-163	-163
기타	1,371	2,303	2,151	1,984	1,875
자산부채의 증감	-572	-786	-82	-219	-114
기타현금흐름	758	516	-943	-957	-995
투자활동 현금흐름	-1,623	-4,611	-4,390	-4,182	-4,231
투자자산	539	-505	-510	-232	-343
유형자산	-1,458	-1,917	-1,912	-1,841	-1,587
기타	-704	-2,189	-1,967	-2,109	-2,301
재무활동 현금흐름	-1,230	1,379	-1,222	-380	-353
단기차입금	68	2,560	-571	257	270
사채	1,546	1,466	211	221	231
장기차입금	984	2,364	-82	-79	-76
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-257	-345	-84	-84	-84
기타	-3,571	-4,665	-696	-695	-693
현금의 증감	591	827	323	926	1,029
기초 현금	2,603	3,194	4,021	4,345	5,271
기말 현금	3,194	4,021	4,345	5,271	6,300
NOPLAT	1,167	1,401	1,056	1,523	1,554
FCF	1,585	1,905	1,815	2,034	2,237

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,052	15,174	15,975	18,363	20,766
현금및현금성자산	3,194	4,021	4,345	5,271	6,300
매출채권 및 기타채권	4,007	4,822	5,086	5,485	5,795
재고자산	2,736	3,707	3,883	4,165	4,366
기타유동자산	2,116	2,623	2,661	3,442	4,305
비유동자산	29,904	33,067	33,290	33,125	33,016
유형자산	13,453	14,277	14,346	14,344	14,129
관계기업투자금	2,048	2,093	2,766	3,161	3,668
기타금융자산	1,927	1,876	1,961	2,056	2,162
기타비유동자산	12,475	14,821	14,216	13,563	13,057
자산총계	41,956	48,240	49,264	51,488	53,781
유동부채	12,546	16,950	16,906	17,873	18,900
매입채무 및 기타채무	5,197	6,198	6,357	6,612	6,794
차입금	3,205	5,715	5,143	5,400	5,670
유동성채무	2,868	3,241	3,306	3,372	3,440
기타유동부채	1,275	1,796	2,100	2,488	2,996
비유동부채	12,946	13,556	14,273	14,973	15,595
차입금	2,468	2,383	2,301	2,222	2,146
사채	4,432	4,633	4,844	5,065	5,296
기타비유동부채	6,047	6,540	7,127	7,686	8,154
부채총계	25,492	30,507	31,178	32,845	34,495
지배지분	5,066	5,183	5,286	5,448	5,636
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,810	3,963	4,066	4,229	4,417
기타자본변동	81	-14	-14	-14	-14
비지배지분	11,398	12,551	12,800	13,194	13,650
자본총계	16,464	17,734	18,086	18,643	19,286
총차입금	16,882	20,018	19,782	20,393	21,036

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,910	6,367	5,837	7,900	8,764
PER	9.4	13.2	14.3	10.6	9.6
BPS	142,050	145,321	148,206	152,772	158,046
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	121,394	150,350	131,042	140,968	137,129
EV/EBITDA	6.3	5.6	6.3	5.8	5.8
SPS	1,181,891	1,402,642	1,468,959	1,575,772	1,651,674
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	44,432	53,428	50,906	57,027	62,718
DPS	2,300	2,500	2,500	2,500	2,500

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	7.8	18.7	4.7	7.3	4.8
영업이익 증가율	35.3	14.5	-10.8	27.9	2.0
순이익 증가율	295.6	-14.9	-32.0	39.2	10.2
수익성					
ROIC	5.6	6.1	4.4	6.4	6.7
ROA	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	5.7	3.9	3.6	4.6	4.9
안정성					
부채비율	154.8	172.0	172.4	176.2	178.9
순차입금비용	40.2	41.5	40.2	39.6	39.1
이자보상배율	3.6	3.2	2.9	3.6	3.6