

CJ
(001040)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

상향

현재주가

113,100

(24.07.05)

자주업증

K-Beauty, K-Food 인기 궁금하면 나한테 물어봐

- 올리브네트웍스 자회사 제외, CGV 지분율 증가 반영, 푸드빌 가치 상향
- K-컬처밸리 사업 불확실성 부각에 따른 주가 조정은 매수 기회
- CJ올리브영 방한 중국인 입국자 증가, 일본, 미국시장 진출로 성장 지속

투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 6.7% 상향

목표주가 상향은 NAV 상승 영향. CJ올리브네트웍스를 자회사에서 제외하고 자회사인 CJ CGV의 지분 증가(33.6%→50.92%) 반영. 또한, CJ푸드빌의 기업가치를 기존 3,580억원에서 5,000억원으로 상향. CJ푸드빌의 기업가치 변경은 2023년 제3자배정 증가 시 평가받은 기업가치 5천억원과 증자에 따른 지분율 변화를 반영함. 최근 CJENM이 출자한 CJ라이브시티의 K-컬처밸리 복합개발사업의 불확실성 부각으로 주가 조정 받았으나, CJ에 미치는 영향 제한적. 매수기회로 활용

중국인 입국자 회복 가속화로 CJ올리브영의 실적 개선 지속될 전망

CJ의 NAV의 가장 큰 비중을 차지하는 CJ올리브영의 실적 개선 추세가 지속될 것으로 예상함. CJ올리브영은 2024년 1분기 매출액 1조 793억원으로 전년동기대비 30.2% 증가함. K-Beauty와 K-Food의 인기로 방한 외국인이 증가하면서 매출 성장을 견인하고 있음. 2024년 2분기부터 방한 중국인의 수가 크게 증가하면서 올리브영의 성장은 하반기에도 지속될 가능성이 높을 것으로 예상. 또한 5월에는 일본 현지법인 설립과 PB 브랜드 진출, 2025년에는 미국 시장 진출을 계획

CJ푸드빌 기업가치 5천억원으로 상향

동사가 지분 84.2%를 보유하고 있는 CJ푸드빌은 2023년 11월 기업가치 5천억원으로 3자배정 유증을 통해 700억원을 조달. 증자로 조달한 금액은 미국 조지아에 생지 공장 건설을 위해 사용될 예정이며, 이는 현재 112개의 뚜레쥬르 매장을 운영을 2030년까지 1,000개로 확대하기 위한 것임. K-Food의 인기로 뚜레쥬르 가맹점도 빠르게 확산될 전망임 (단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	작전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	10,290	10,436	9,880	10,890	5.8	4.3	10,886	11,431	7.6	5.0
영업이익	499	576	617	636	27.6	10.5	587	844	32.4	32.6
순이익	12	71	-5	127	928.7	79.4	97	179	30.1	40.8

자료: CJ, FnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

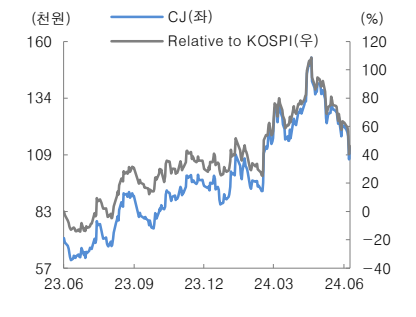
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	40,925	41,353	44,298	47,448	48,587
영업이익	2,154	2,039	2,755	3,235	3,061
세전순이익	1,056	986	2,105	3,109	3,834
총당기순이익	687	525	1,120	1,654	2,040
자배지분순이익	202	195	416	614	757
EPS	5,666	5,462	11,660	17,223	21,238
PER	14.8	17.3	9.6	6.5	5.3
BPS	145,321	154,609	170,294	202,154	265,116
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.4
ROE	3.9	3.6	7.2	9.2	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 자료: CJ, 대산증권 Research Center

KOSPI	2862.23
시가총액	3,731십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	147십억원
52주 최고/최저	152,700원 / 60,600원
120일 평균거래대금	208억원
외국인지분율	14.37%
주요주주	이재현 외 7 인 47.26% 국민연금공단 12.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-13.1	16.6	75.1
상대수익률	-14.6	-17.6	5.0	57.8



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	39,709	41,734	44,298	47,448	11.6	13.7
판매비와 관리비	8,909	9,307	10,001	10,626	12.3	14.2
영업이익	2,577	2,588	2,755	3,235	6.9	25.0
영업이익률	6.5	6.2	6.2	6.8	-0.3	0.6
영업외손익	-1,044	-1,055	-650	-126	적자유지	적자유지
세전순이익	1,532	1,533	2,105	3,109	37.4	102.9
지배지분순이익	245	245	416	614	70.0	151.0
순이익률	2.1	2.0	2.5	3.5	0.5	1.5
EPS(지배지분순이익)	6,860	6,861	11,660	17,223	70.0	151.0

자료: CJ, 대신증권 Research Center

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

구분	Valuation 방식		2024F	Multiple, WACC, g		Value	Weight (% of NAV)	
영업가치	로열티	DCF	149	WACC=7%, g=0%		2,124	24.6	
	임대료	DCF	6	WACC=7%, g=0%		87	1.0	
	소계——(1)					2,211	25.6	
지분가치		계열사명	지분율	시가총액		Value		
	상장자회사	CJ 제일제당	44.6	5,480		2,441	28.3	
		CJ ENM	40.1	1,537		616	7.1	
		CJ CGV	50.9	911		464	5.4	
		CJ 프레시웨이	47.1	239		113	1.3	
		소계——(2)					3,634	42.1
		계열사명	지분율	장부가액	추정 기업가치	적용배수	Value	
	비상장자회사	CJ 올리브영	55.0	347	5,210	0.51	2,665	
		CJ 푸드빌	84.2	36	500	0.84	421	4.9
		소계——(3)					3,086	35.8
지분가치 합계						8,931	103.6	
순차입금(별도)——(4)						308	-3.6	
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)						8,623	100.0	
할인율——(6)						50%		
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))						4,312		
보통주 발행주식수——(8)						29,176,998		
보통주 자기주식수——(9)						2,118,536		
보통주 유통주식수——(10)=(8)-(9)						27,058,462		
목표주가((11)-(7)/(9)						159,348		
현재가(07/06)						111,700		
Upside Potential						42.7		

자료: 대신증권 Research Center

표 2. CJ의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액		9,777	10,290	10,619	10,666	10,436	10,890	11,431	11,541	40,925	41,353	44,298
%yoy		7.2	-0.2	-2.5	0.6	6.7	5.8	7.6	8.2	18.7	1.0	7.1
매출원가		7,148	7,462	7,575	7,771	7,434	7,811	8,029	8,268	29,696	29,955	31,542
% of 매출액		73.1	72.5	71.3	72.9	71.2	71.7	70.2	71.6	72.6	72.4	71.2
%yoy		9.0	1.1	-4.0	-1.2	4.0	4.7	6.0	6.4	19.8	0.9	5.3
매출총이익		2,630	2,829	3,044	2,895	3,002	3,079	3,402	3,273	11,229	11,397	12,756
GPM		26.9	27.5	28.7	27.1	28.8	28.3	29.8	28.4	27.4	27.6	28.8
%yoy		2.7	-3.4	1.6	5.6	14.2	8.9	11.8	13.0	15.8	1.5	11.9
판매비		2,300	2,330	2,407	2,322	2,426	2,443	2,558	2,574	9,075	9,358	10,001
% of 매출액		23.5	22.6	22.7	21.8	22.6	22.4	22.4	22.3	22.2	22.6	22.6
%yoy		11.5	4.0	2.1	-3.8	5.5	4.8	6.3	10.9	16.1	3.1	6.9
영업이익		329	499	637	573	576	636	844	699	2,154	2,039	2,755
OPM		3.4	4.8	6.0	5.4	5.5	5.8	7.4	6.1	5.3	4.9	6.2
%yoy		-33.8	-27.5	-0.4	74.6	74.9	27.6	32.4	21.8	14.5	-5.3	35.1
I. CJ 및 주요 계열사 매출액												
CJ (별도) ^{a)}	로열티수익	27	27	28	44	28	31	31	47	126	126	137
	배당수익	81	8	8	8	59	0	0	0	105	104	59
	임대료수익	1	1	1	2	1	1	2	2	28	6	6
	소계	109	36	38	53	88	32	33	48	259	236	201
상장	CJ 제일제당	7,071	7,219	7,443	7,289	7,281	7,362	7,768	7,657	30,080	29,023	30,069
	CJ 프레스웨이	697	779	809	788	744	839	873	849	2,748	3,074	3,305
	CJ ENM	949	1,049	1,111	1,260	1,022	1,181	1,245	1,404	4,792	4,368	4,852
	CJ CGV	394	402	408	343	404	409	470	424	1,273	1,546	1,707
	소계	9,111	9,449	9,771	9,680	9,451	9,791	10,356	10,334	38,893	38,012	39,933
비상장	CJ푸드빌	199	207	204	234	218	228	214	246	642	845	906
	CJ 올리브네트웍스	145	173	165	194	168	194	179	213	665	677	753
	소계	1,174	1,348	1,370	1,492	1,465	1,637	1,629	1,746	4,085	5,382	6,476
기타 및 연결조정		-507	-543	-559	-559	-568	-570	-587	-587	-2,312	-2,277	-2,312
총 연결 매출액		9,887	10,290	10,619	10,666	10,436	10,890	11,431	11,541	40,925	41,353	44,298
II. CJ 및 주요 계열사 영업이익												
CJ (별도)		83	12	10	27	85	15	12	15	119	132	127
상장	CJ 제일제당	253	345	382	298	353	363	461	407	1,665	1,278	1,584
	CJ 프레스웨이	13	32	32	24	11	34	35	28	98	101	109
	CJ ENM	-50	-30	-16	59	8	42	48	74	137	-38	172
	CJ CGV	-52	15	20	29	5	31	39	27	14	13	102
	소계	246	374	429	437	462	486	594	552	2,033	1,486	2,093
비상장	CJ푸드빌	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	CJ 올리브네트웍스	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	소계	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타 및 연결조정		0	113	198	109	30	136	238	132	2	420	535
총 연결 영업이익		329	499	637	573	576	636	844	699	2,154	2,038	2,755

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

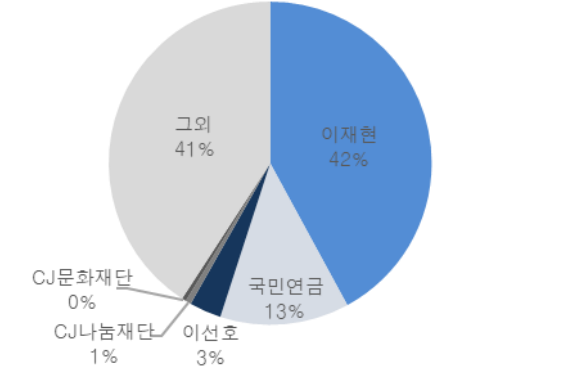
- CJ 그룹은 1953년 8월 1일 설립된 지주 회사로 현재 CJ 제일제당(주), (주)CJ ENM 등 9개 자회사의 지분을 보유함
- 회사의 주요 영업 수익은 CJ 브랜드 사용 로열티 수익, 자회사로부터 받는 배당금 수익, 투자 부동산 임대료 수익 등이 있음
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

주가 변동요인

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

자료: CJ, 대신증권 Research Center

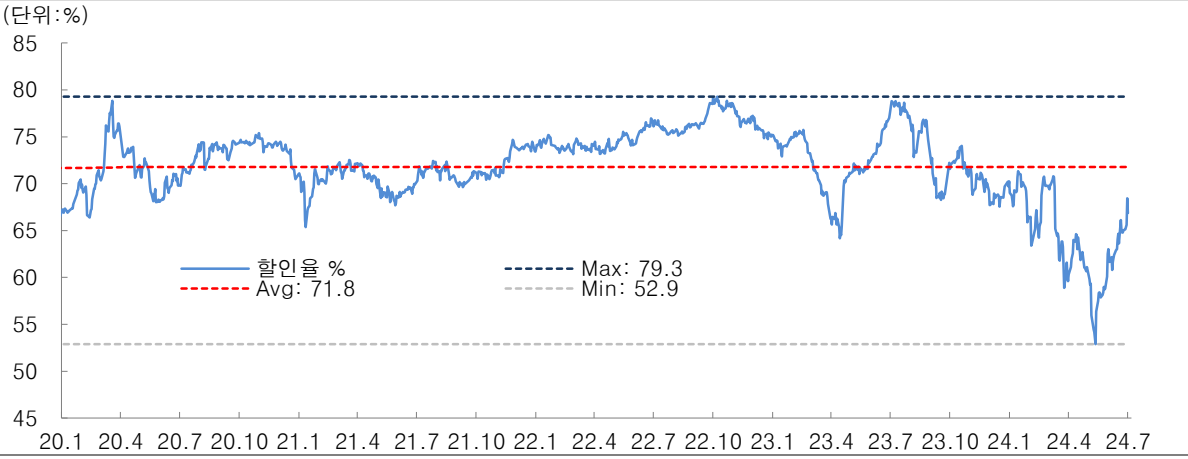
CJ의 주요 주주



자료: CJ, 대신증권 Research Center

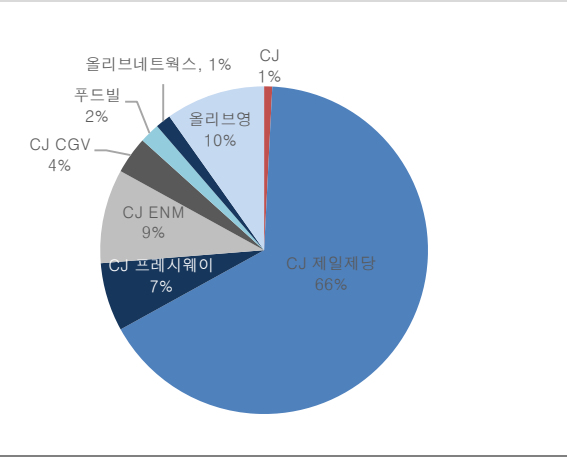
Earnings Driver

CJ NAV 대비 할인율



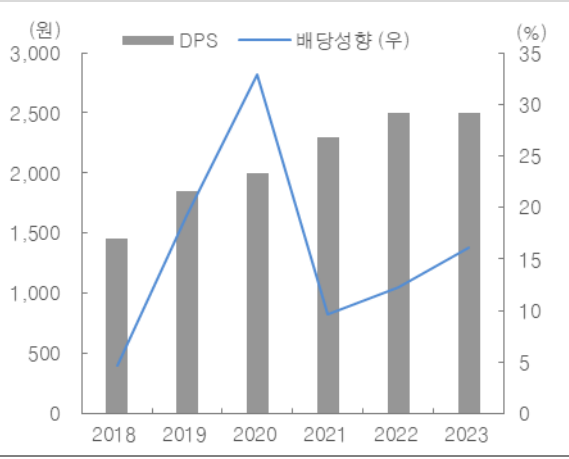
자료: CJ, 대신증권 Research Center

CJ의 1Q24 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	44,298	47,448	48,587
매출원가	29,696	29,955	31,542	33,587	34,691
매출총이익	11,229	11,397	12,756	13,861	13,896
판매비와관리비	9,075	9,358	10,001	10,626	10,835
영업이익	2,154	2,039	2,755	3,235	3,061
영업외수익	53	49	62	68	63
EBITDA	5,362	5,099	5,168	5,476	5,159
영업외손익	-1,098	-1,053	-650	-126	773
관계기업손익	-163	-52	-52	-52	-52
금융수익	929	668	668	668	668
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,489	-1,493	-1,386	-1,368	-1,320
외환평가손실	573	342	342	342	342
기타	-376	-177	120	626	1,476
법인세비용차감전순이익	1,056	986	2,105	3,109	3,834
법인세비용	-369	-461	-985	-1,454	-1,794
계속사업순이익	687	525	1,120	1,654	2,040
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	687	525	1,120	1,654	2,040
당기순이익률	1.7	1.3	2.5	3.5	4.2
비재계분순이익	485	330	704	1,040	1,283
재계분순이익	202	195	416	614	757
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	8	15	28	51
포괄순이익	733	609	1,273	1,933	2,547
비재계분포괄이익	488	356	800	1,215	1,601
재계분포괄이익	245	253	473	718	946

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,666	5,462	11,660	17,223	21,238
PER	148	173	96	65	53
BPS	145,321	154,609	170,294	202,154	265,116
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.4
EBITDAPS	150,350	142,970	144,914	153,553	144,647
EV/EBITDA	5.7	5.8	5.4	4.7	4.6
SPS	1,147,521	1,159,517	1,242,101	1,330,421	1,362,351
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	140,254	133,698	156,529	179,359	194,302
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	18.7	1.0	7.1	7.1	2.4
영업이익 증/감	14.5	-5.3	35.1	17.4	-5.4
순이익 증/감	-14.9	-23.6	113.5	47.7	23.3
수익성					
ROIC	5.6	4.1	5.7	6.9	6.6
ROA	4.8	4.3	5.7	6.2	5.0
ROE	3.9	3.6	7.2	9.2	9.1
안정성					
부채비율	1720	1638	147.9	137.4	120.0
순차입금비율	85.4	78.3	53.2	25.8	-4.0
이자보상비율	3.2	2.2	3.4	4.1	4.2

자료: CJ, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,174	14,584	17,563	25,390	38,324
현금및현금성자산	4,021	3,646	4,929	8,860	14,996
매출채권 및 기타채권	4,822	4,587	4,944	5,330	5,525
재고자산	3,707	3,170	3,396	3,637	3,724
기타유동자산	2,623	3,181	4,294	7,563	14,079
비유동자산	33,067	32,620	31,297	30,155	29,165
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	15,359	14,480	13,720
자산총계	48,240	47,204	48,860	55,545	67,490
유동부채	16,950	15,637	14,720	16,657	20,243
매입채무 및 기타채무	6,198	5,533	5,742	5,965	6,046
차입금	5,715	3,937	2,319	700	-919
유동상채무	3,241	3,226	1,770	1,768	1,173
기타유동부채	1,796	2,940	4,890	8,224	13,943
비유동부채	13,556	13,674	14,432	15,493	16,565
차입금	7,016	7,287	8,241	9,495	10,751
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,540	6,387	6,191	5,998	5,814
부채총계	30,507	29,311	29,152	32,150	36,808
자본부분	5,183	5,514	6,073	7,210	9,455
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,963	4,063	4,378	4,891	5,548
기타자본변동	48	279	524	1,147	2,736
비자본부분	12,551	12,379	13,635	16,186	21,227
자본총계	17,734	17,893	19,708	23,395	30,682
순차입금	15,140	14,013	10,487	6,034	-1,233

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	4,045	5,017	3,785	4,126	4,580
당기순이익	0	0	1,120	1,654	2,040
비현금항목의기감	4,315	4,244	4,462	4,742	4,889
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	1,976	2,427	2,718
자산부채의증감	-786	249	-162	-184	28
기타현금흐름	516	525	-1,635	-2,087	-2,378
투자활동 현금흐름	-4,611	-2,365	-642	-678	-707
투자자산	-505	-46	59	58	56
유형자산	-1,725	-1,345	-1,345	-1,345	-1,345
기타	-2,381	-975	644	609	581
재무활동 현금흐름	1,379	-2,974	-3,634	-1,880	-2,471
단기차입금	2,560	-1,619	-1,619	-1,619	-1,619
사채	1,466	1,523	-173	-173	-173
장기차입금	2,364	1,543	1,127	1,427	1,429
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-345	-316	-101	-101	-101
기타	-4,665	-4,106	-2,869	-1,415	-2,008
현금의증감	827	-375	1,282	3,932	6,135
기초 현금	3,194	4,021	3,646	4,929	8,860
기말 현금	4,021	3,646	4,929	8,860	14,996
NOPLAT	1,401	1,085	1,466	1,721	1,629
FCF	1,178	1,208	2,400	2,484	2,248

[Compliance Notice]

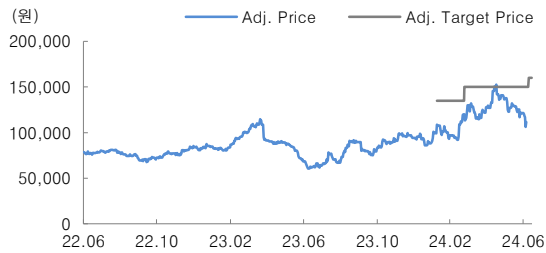
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.07.09	24.05.31	24.04.26	24.04.01	24.03.24	24.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	150,000	150,000	150,000	150,000	135,000
과다율(평균%)		(15.10)	(13.76)	(18.91)	(19.50)	(24.94)
과다율(최대/최소%)		1.80	1.80	(11.93)	(13.47)	(11.11)
제시일자	24.02.23	24.02.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	135,000	135,000				
과다율(평균%)	(25.72)	(24.10)				
과다율(최대/최소%)	(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:20240706)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	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