

Buy
TP 130,000원

유지
상향

CJ(001040) : CJ올리브영 외 CJ푸드빌도 주목

▶ 2024년 CJ 전망 및 체크포인트: 2024년에도 여전한 CJ올리브영의 성장, CJ푸드빌 최근 투자유치 주목

- CJ올리브영 2024년 매출액 5,023억원(YoY +30.1%), 영업이익률 10%으로 추정. '24년에도 CJ올리브영의 성장세는 지속 될 것으로 예상. CJ올리브영 외 비상장 자회사 CJ푸드빌 주목. CJ푸드빌은 2023년 12월 700억원 투자 유치 완료(Pre Value 5,000억원). 700억원 중 500억원은 미국 조지아 생산시설을 위해 투자 예정. 조지아 공장 2025년 하반기 완공 예정. 한국 뚜레쥬르와 비교 시 미국 뚜레쥬르 영업이익률 높음(한국 Mid Single vs 미국 Double Digit). 현재 미국 뚜레쥬르는 한 국에서 생산된 생지를 조달 받음. 향후 조지아 공장 완공 시 미국 내 물류비, 원재료비 절감 기대

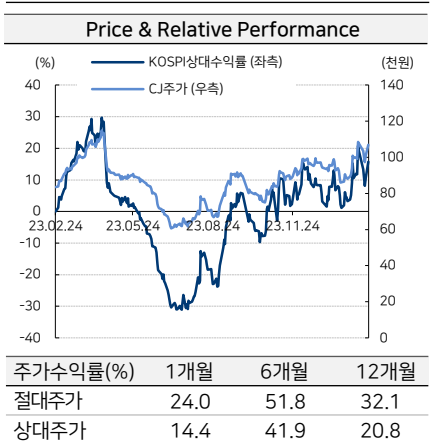
▶ CJ올리브네트웍스 진행 상황 업데이트

- 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 추가 외부평가 기관으로 부터 CJ올리브네트웍스 가치평가 관련 제출하여 불인가 사유를 보완 중

▶ 배당 정책, 자사주 및 최대주주 지분율 확인

- CJ는 2023년~2025년 사업연도에 대해 별도재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 70% 이상 배당 계획 2Q23 분기보고서 기준 CJ 발행주식수 대비 자사주 보유 비중 7.3%, 최대주주(이재현) 지분율 42.1%
- CJ푸드빌 최근 투자 유치 당시 기업가치 반영, CJ올리브영 '24년 예상 순이익으로 기업가치 평가함에 따라 목표주가 130,000원으로 상향

Company Data	
현재가(02/19)	106,900원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	114,900원
52주 최저가(보통주)	60,600원
KOSPI(02/19)	2,680.26p
KOSDAQ(02/19)	858.47p
자본금	1,790억원
시가총액	35,826억원
발행주식수(보통주)	2,918만주
발행주식수(우선주)	649만주
평균거래량(60일)	14.1만주
평균거래대금(60일)	139억원
외국인지분(보통주)	12.16%



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	41,353	1.0	2,039	4.9	525	6,627	4.1	14.2	0.7	0.6	6.2	4.0
2024.12	43,726	5.7	2,336	5.3	669	8,149	23.0	12.4	0.7	0.7	6.0	4.7
2025.12	46,296	5.9	2,546	5.5	805	9,913	21.6	10.2	0.7	0.6	5.8	5.5

CJ(001040) : CJ올리브영 외 CJ푸드빌도 주목

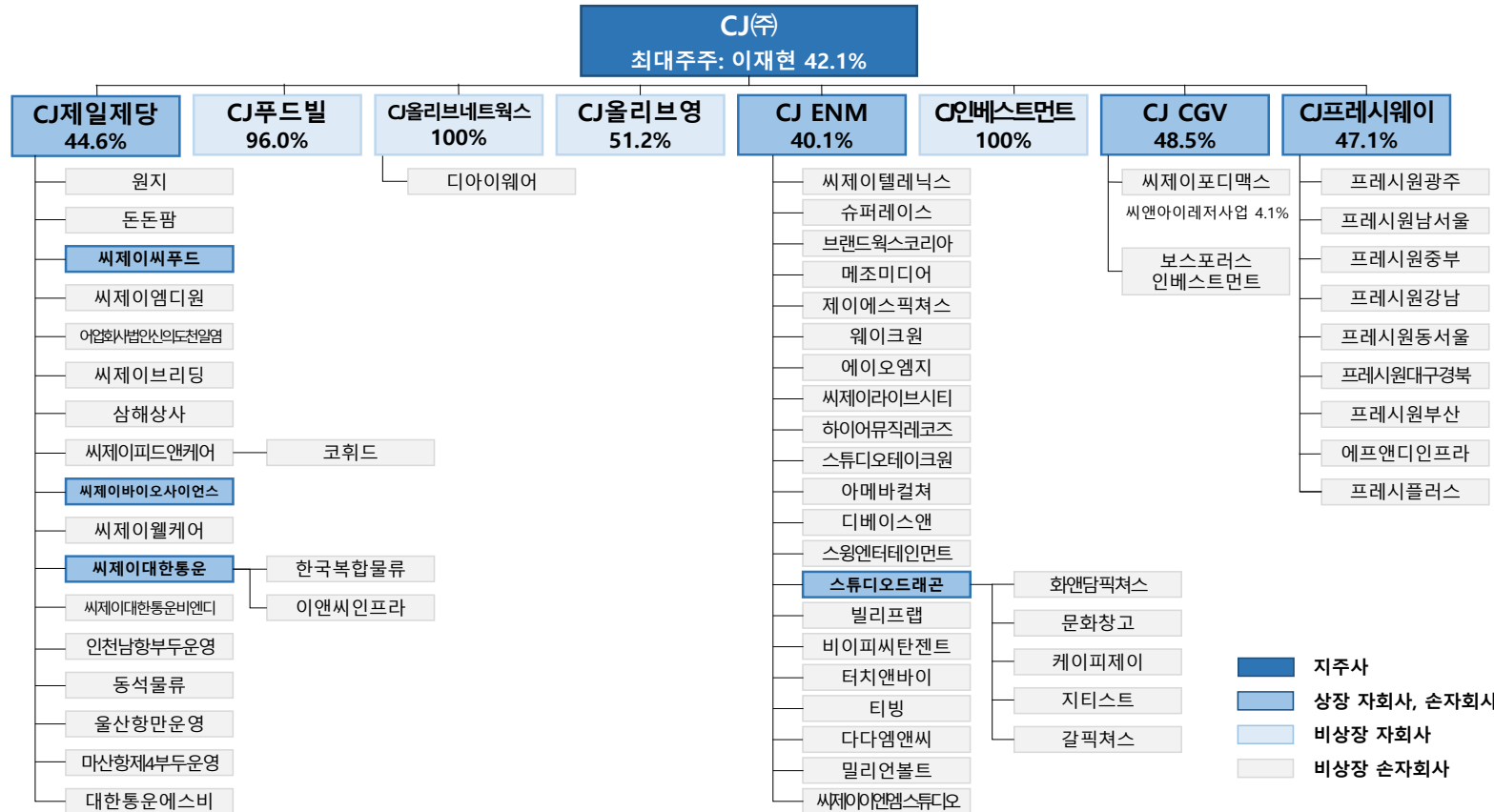
▶ CJ Valuation Table

(단위: 십억 원)

	시가총액/기업가치	CJ 지분율	CJ 반영 자산가치	비고
[상장 자회사 보유 가치]				
* CJ제일제당	4,575	45%	2,038	1yr AVG 시가총액
* CJ프레시웨이	311	47%	147	1yr AVG 시가총액
* CJ ENM	1,554	40%	623	1yr AVG 시가총액
* CJ CGV	623	49%	302	1yr AVG 시가총액
합계 ①	7,063		3,110	
[비상장회사 보유 가치]				
* CJ올리브영	5,400	51%	2,762	- '24년 예상 순이익 * P/E 12배 적용 - Ulta Beauty P/E 적용(글로벌 사업자 고려 할인율 적용)
* CJ올리브네트웍스	368	100%	368	- '23년 예상 순이익 * P/E 15배 적용 - 국내 대규모기업집단 중 SI 사업자 Avg P/E(삼성SDS, 롯데정보통신)
* CJ푸드빌	500	96%	307	- 최근 투자유치 당시 기업가치 고려
합계 ②	6,118		3,610	
순현금(별도기준) ③			-334	3Q23 기준
NAV ①+②+③			6,386	
Discount 적용			40%	
NAV, Discount 적용			3,831	
보통주 주식수(주)			29,176,998	
자사주 차감(주)			27,058,456	
목표주가(원)			130,000	목표주가 130,000원으로 상향

CJ(001040) : CJ올리브영 외 CJ푸드빌도 주목

▶ 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 주식등의대량보유사항보고서 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	41,353	43,726	46,296
매출원가	24,788	29,696	29,971	31,483	33,333
매출총이익	9,696	11,229	11,382	12,243	12,963
매출총이익률 (%)	28.1	27.4	27.5	28.0	28.0
판매비와관리비	7,814	9,075	9,343	9,908	10,417
영업이익	1,882	2,154	2,039	2,336	2,546
영업이익률 (%)	5.5	5.3	4.9	5.3	5.5
EBITDA	4,329	5,362	4,792	4,907	4,930
EBITDA Margin (%)	12.6	13.1	11.6	11.2	10.6
영업외손익	-581	-1,098	-1,053	-1,257	-1,249
관계기업손익	87	-163	163	163	163
금융수익	500	929	539	580	623
금융비용	-977	-1,489	-1,262	-1,577	-1,684
기타	-191	-376	-494	-423	-351
법인세비용차감전순손익	1,301	1,056	986	1,079	1,298
법인세비용	494	369	461	410	493
계속사업순손익	807	687	525	669	805
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	807	687	525	669	805
당기순이익률 (%)	2.3	1.7	1.3	1.5	1.7
비지배지분순이익	532	485	315	415	499
지배지분순이익	275	202	210	254	306
지배순이익률 (%)	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	754	46	37	30	24
포괄순이익	1,561	733	562	699	828
비지배지분포괄이익	1,135	488	374	465	551
지배지분포괄이익	426	245	188	234	277

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	3,507	3,243	3,169
당기순이익	0	0	525	669	805
비현금항목의 가감	3,168	4,315	3,906	3,669	3,562
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	2,226	1,989	1,923
자산부채의 증감	-572	-786	93	-133	-156
기타현금흐름	758	516	-1,017	-963	-1,042
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	-394	-367
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	-98	-98
기타	-3,571	-4,665	-696	-695	-693
현금의 증감	591	827	577	991	1,056
기초 현금	2,603	3,194	4,021	4,599	5,590
기말 현금	3,194	4,021	4,599	5,590	6,646
NOPLAT	1,167	1,401	1,085	1,448	1,579
FCF	1,585	1,905	2,020	2,045	2,220

재무상태표	단위: 십억원				
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,052	15,174	15,930	18,236	20,736
현금및현금성자산	3,194	4,021	4,599	5,590	6,646
매출채권 및 기타채권	4,007	4,822	4,924	5,243	5,591
재고자산	2,736	3,707	3,746	3,961	4,194
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	49,219	51,361	53,752
유동부채	12,546	16,950	16,782	17,688	18,744
매입채무 및 기타채무	5,197	6,198	6,233	6,428	6,639
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	31,055	32,661	34,340
지배지분	5,066	5,183	5,309	5,465	5,673
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
이익잉여금	3,810	3,963	4,089	4,245	4,453
기타자본변동	81	-14	-14	-14	-14
비지배지분	11,398	12,551	12,856	13,235	13,739
자본총계	16,464	17,734	18,165	18,700	19,412
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	6,627	8,149	9,913
PER	9.4	13.2	14.2	12.4	10.2
BPS	142,050	145,321	148,852	153,243	159,077
PBR	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
EBITDAPS	121,394	150,350	134,368	137,577	138,239
EV/EBITDA	6.3	5.6	6.2	6.0	5.8
SPS	1,181,891	1,402,642	1,417,304	1,498,658	1,586,731
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	44,432	53,428	56,629	57,346	62,248
DPS	2,300	2,500	3,000	3,000	3,000

주요 투자지표	단위: 원, 배, %				
12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	7.8	18.7	1.0	5.7	5.9
영업이익 증가율	35.3	14.5	-5.3	14.6	9.0
순이익 증가율	295.6	-14.9	-23.6	27.5	20.2
수익성					
ROIC	5.6	6.1	4.5	6.2	6.8
ROA	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6
ROE	5.7	3.9	4.0	4.7	5.5
안정성					
부채비율	154.8	172.0	171.0	174.7	176.9
순차입금비용	40.2	41.5	40.2	39.7	39.1
이자보상배율	3.6	3.2	3.1	3.4	3.7