

CJ(001040)

콘텐츠 및 유통 플랫폼 가치 높아질 듯

■ 콘텐츠 및 유통 플랫폼 브랜드화로 가치 상승 가능할 듯

CJ그룹은 내년부터 공격적인 인수합병(M&A)과 신흥국 발굴 등 글로벌 시장 확장에 집중해 그룹의 장기 비전인 그레이트 CJ(2020년까지 그룹 매출 100조원·영업 이익 10조원·해외 비중 70% 달성)의 초석을 마련할 것으로 예상된다. 이와 더불어 제4차 산업혁명 시대에 동사의 콘텐츠 및 플랫폼 등의 가치가 부각될 수 있을 것이다.

미디어 환경은 1차원적으로 개인의 소비 차원에서 끝났던 과거의 미디어 환경에서 벗어나 개개인의 네트워크를 통해 새로운 가치를 만들고 구조화돼 진화하는 유기적 콘텐츠 네트워크로 환경으로 바뀌고 있다. 이에 대하여 CJ E&M은 응답하라, 삼시세끼 등 콘텐츠를 브랜드화 하여 충성고객을 만들고 있다. 또한 중국과의 관계 개선을 통하여 콘텐츠 네트워크 성장성도 높아질 것이다.

한편, CJ올리브네트웍스의 올리브영은 뷰티케어, 헬스케어, 퍼스널케어, 건강식품, 잡화 등의 상품을 취급하는 소매유통 업체로 편의점과 화장품 유통업을 통합한 형태이다. 올해 3분기말 기준으로 국내 1,011개의 매장을 보유하고 있어서 Health & Beauty 스토어 중 시장점유율 70% 이상 차지하며 1위를 기록하고 있다. 이와 같이 매장이 증가함에 따라 매출상승이 가속화 될 것이며, PB상품 증가로 인하여 수익성 개선도 이루어질 것으로 기대된다.

또한 화장품 구매 트렌드가 원브랜드샵들 대신에 국내외 인기 브랜드 Health & Beauty 아이템을 원스톱으로 구매할 수 있는 멀티브랜드샵으로 이동하고 있어서 새로운 신규 화장품 브랜드들이 올리브영 유통채널을 통하여 진출할 경우 보다 빠르게 성장할 수 있는 기반을 마련할 수 있을 것이다. 이는 곧 올리브영이 Health & Beauty 멀티브랜드샵 유통 플랫폼으로서의 위치가 견고해지는 것이므로 플랫폼으로서의 가치를 높일 수 있을 것이다.

■ 콘텐츠 및 유통 플랫폼으로서 위치 견고해 질 듯

동사에 대하여 투자자의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 250,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였는데 비상장회사 중 CJ올리브네트웍스의 경우 2017년 예상 순이익에 편의점 업종 평균 PER를, CJ푸드빌은 2017년 예상 매출액에 PSR 0.4배를 적용하여 기업가치를 산정하였다.

콘텐츠 및 유통플랫폼의 브랜드화는 국내 및 해외에서 플랫폼으로서의 가치를 높일 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진
(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

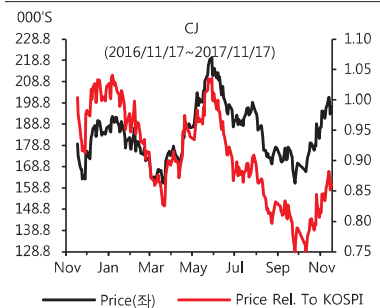
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000원
증가(2017/11/17)	197,000원

Stock Indicator

자본금	158십억원
발행주식수	3,144만주
시가총액	5,940십억원
외국인지분율	19.2%
배당금(2016)	1,350원
EPS(2017E)	18,309원
BPS(2017E)	142,442원
ROE(2017E)	13.5%
52주 주가	161,000~220,000원
60일평균거래량	79,519주
60일평균거래대금	14.4십억원

Price Trend



최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성물산)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-02	Buy	180,000	6개월	-25.4%	-6.1%
2017-09-25	Buy	180,000	1년	-20.3%	-16.9%

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 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이상헌, 조경진)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-

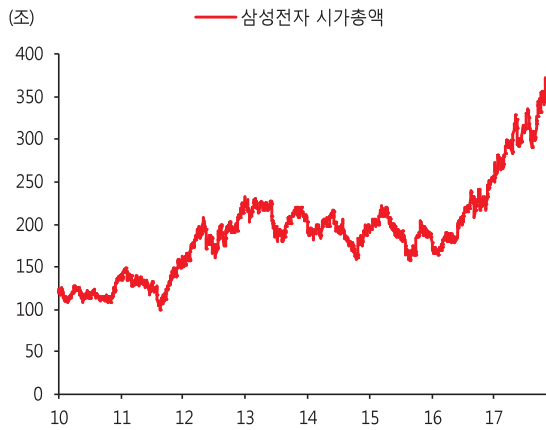
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	13,359	15,932	18,521	21,280	매출액	28,103	29,850	30,638	31,472
현금 및 현금성자산	2,699	3,123	4,569	5,978	증가율(%)	110.6	6.2	2.6	2.7
단기금융자산	1,210	1,331	1,464	1,611	매출원가	24,771	25,570	26,212	26,719
매출채권	6,928	7,612	8,180	8,812	매출총이익	3,332	4,280	4,426	4,753
재고자산	1,313	2,597	2,911	3,273	판매비와관리비	3,192	3,407	3,472	3,546
비유동자산	31,100	30,646	30,240	29,874	연구개발비	117	125	128	131
유형자산	5,281	5,034	4,836	4,676	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,601	1,601	1,601	1,601	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	44,459	46,578	48,761	51,154	영업이익	140	873	954	1,207
유동부채	14,705	14,864	14,961	15,061	증가율(%)	275.7	525.7	9.3	26.5
매입채무	1,824	1,937	1,988	2,042	영업이익률(%)	0.5	2.9	3.1	3.8
단기차입금	1,866	1,916	1,966	2,016	이자수익	130	148	200	252
유동성장기부채	1,607	1,607	1,607	1,607	이자비용	209	211	213	215
비유동부채	8,648	8,663	8,678	8,693	지분법이익(손실)	-151	-151	-151	-151
사채	2,375	2,385	2,395	2,405	기타영업외손익	135	179	215	184
장기차입금	1,282	1,287	1,292	1,297	세전계속사업이익	90	867	1,034	1,306
부채총계	23,353	23,527	23,639	23,754	법인세비용	69	210	250	316
지배주주지분	18,302	20,293	22,334	24,513	세전계속이익률(%)	0.3	2.9	3.4	4.1
자본금	19	19	19	19	당기순이익	21	657	784	990
자본잉여금	10,468	10,468	10,468	10,468	순이익률(%)	0.1	2.2	2.6	3.1
이익잉여금	5,230	5,843	6,507	7,308	지배주주귀속 순이익	107	703	754	891
기타자본항목	-2,158	-2,158	-2,158	-2,158	기타포괄이익	1,378	1,378	1,378	1,378
비지배주주지분	2,804	2,758	2,788	2,887	총포괄이익	1,399	2,035	2,162	2,367
자본총계	21,106	23,051	25,122	27,400	지배주주귀속총포괄이익	7,204	2,177	2,079	2,131

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,355	-1,185	701	689	주당지표(원)				
당기순이익	21	657	784	990	EPS	566	3,707	3,974	4,695
유형자산감가상각비	500	574	523	482	BPS	96,482	106,978	117,741	129,225
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	3,200	6,735	6,731	7,235
지분법관련손실(이익)	-151	-151	-151	-151	DPS	550	550	550	550
투자활동 현금흐름	-812	1,971	1,962	1,951	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	108	-	-	-	PER	221.7	37.9	35.4	29.9
무형자산의 처분(취득)	50	-	-	-	PBR	1.3	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	1,654	545	1,580	1,556	PCR	39.2	20.9	20.9	19.4
재무활동 현금흐름	122	1,441	1,442	1,442	EV/EBITDA	42.5	20.4	19.0	15.7
단기금융부채의증감	-330	50	50	50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	15	15	15	15	ROE	0.6	3.6	3.5	3.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.3	4.8	4.8	5.4
배당금지급	-87	-91	-90	-90	부채비율	110.6	102.1	94.1	86.7
현금및현금성자산의증감	632	424	1,447	1,409	순부채비율	15.3	11.9	4.9	-1.0
기초현금및현금성자산	2,066	2,699	3,123	4,569	매출채권회전율(x)	4.0	4.1	3.9	3.7
기말현금및현금성자산	2,699	3,123	4,569	5,978	재고자산회전율(x)	20.8	15.3	11.1	10.2

자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치센터

〈그림40〉 삼성전자 시가총액 추이



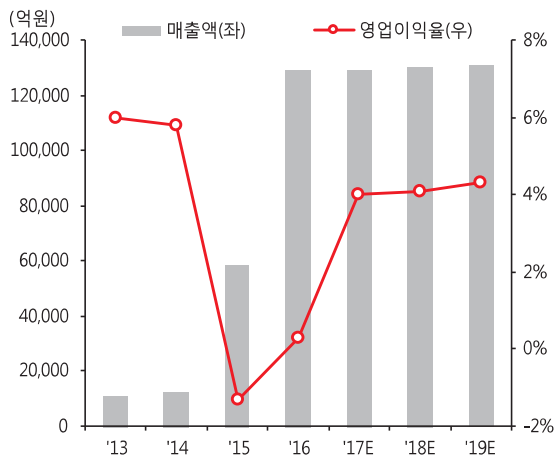
자료: 삼성전자, 하이투자증권

〈그림41〉 삼성바이오로직스 시가총액 추이



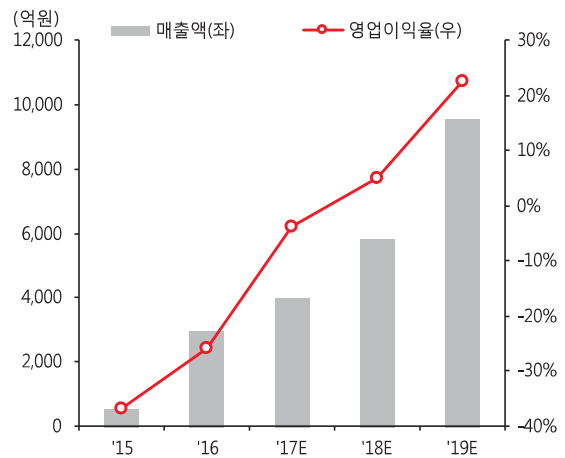
자료: 삼성바이오로직스, 하이투자증권

〈그림42〉 삼성물산 건설부문 실적 추이



자료: 삼성물산, 하이투자증권

〈그림43〉 삼성물산 바이오부문 실적 추이

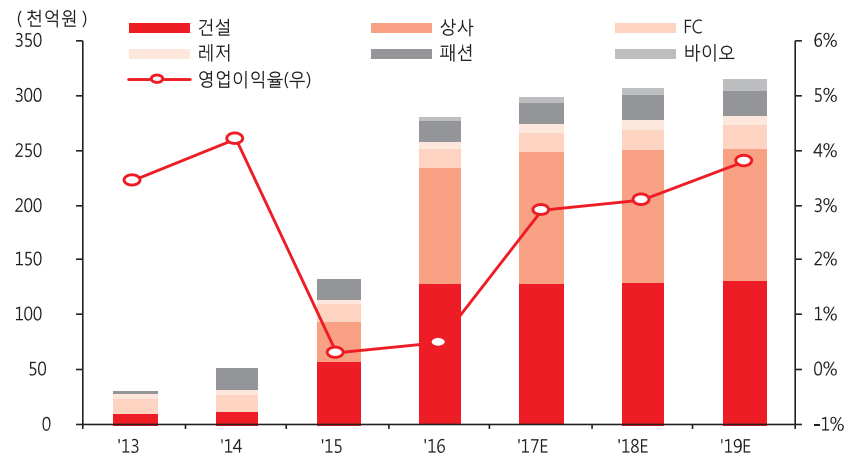


자료: 삼성물산, 하이투자증권

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	13,345	37	2,747	17,920	7.8	101.3	86,993	1.6	16.6	131.3
2016	28,103	140	107	566	221.7	42.5	96,482	1.3	0.6	110.6
2017E	29,850	873	703	3,707	37.9	20.4	106,978	1.3	3.6	102.1
2018E	30,638	954	754	3,974	35.4	19.0	117,741	1.2	3.5	94.1
2019E	31,472	1,207	891	4,695	29.9	15.7	129,225	1.1	3.8	86.7

자료: 삼성물산, 하이투자증권 리서치센터

〈그림38〉 삼성물산 실적 추이



자료: 삼성물산, 하이투자증권

〈그림39〉 삼성물산 PBR 밴드



자료: 삼성물산, 하이투자증권