

2018/05/08

CJ(001040)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

콘텐츠 및 유통 플랫폼 확장성

■ 콘텐츠 및 유통 플랫폼 확장성으로 성장성 부각될 듯

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

영화 제작사, IT기업들, 통신사, 케이블 방송사, 기존 온라인 동영상 스트리밍 회사들이 차별화 및 맞춤형 콘텐츠 등을 확보하기 위하여 제작 및 투자에 혈투를 벌이고 있기 때문에 그만큼 콘텐츠의 가치는 상승하고 있는 중이다. 이러한 환경하에서 넷플릭스 등을 통하여 스튜디오드래곤의 완성도 높은 콘텐츠의 확장성을 극대화 할 수 있을 것이다. 또한 중국과의 관계 개선을 통하여 콘텐츠의 성장성도 높아질 수 있을 것이다.

한편, CJ올리브네트웍스의 올리브영은 뷰티케어, 헬스케어, 퍼스널케어, 건강식품, 잡화 등의 상품을 취급하는 소매유통 업체로 편의점과 화장품 유통업을 통합한 형태이다. 지난해 말 기준으로 국내 1,074개의 매장을 보유하고 있어서 Health & Beauty 스토어 중 시장점유율 65.4%로 1위를 차지하고 있다. 이와 같이 매장이 증가함에 따라 매출상승이 가속화될 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 224,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였는데 비상장회사 중 CJ올리브네트웍스의 경우 2018년 예상 순이익에 Target PER 20배를 적용하여 산출하였다.

동사의 콘텐츠 및 유통플랫폼의 확장성으로 향후 성장성 등이 부각될 수 있을 뿐만 아니라 가치상승을 도모할 수 있을 것이다.

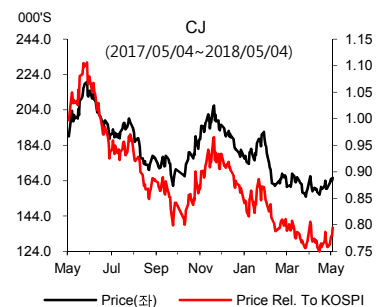
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	224,000원
종가(2018/05/04)	165,500원

Stock Indicator

자본금	158십억원
발행주식수	3,144만주
시가총액	4,995십억원
외국인지분율	19.7%
배당금(2017)	1,450원
EPS(2018E)	11,598원
BPS(2018E)	127,106원
ROE(2018E)	9.2%
52주 주가	155,000~220,000원
60일평균거래량	69,635주
60일평균거래대금	11.3십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	23,954	1,253	223	7,099	26.3	5.0	118,834	1.6	6.0	140.0
2017	26,899	1,326	464	14,750	12.3	5.0	125,004	1.5	12.1	144.5
2018E	28,690	1,563	365	11,598	14.3	4.1	127,106	1.3	9.2	137.8
2019E	31,224	1,817	451	14,341	11.5	3.8	131,951	1.3	11.1	130.0
2020E	33,148	2,061	540	17,178	9.6	3.4	139,634	1.2	12.7	121.1

자료 : CJ, 하이투자증권 리서치센터

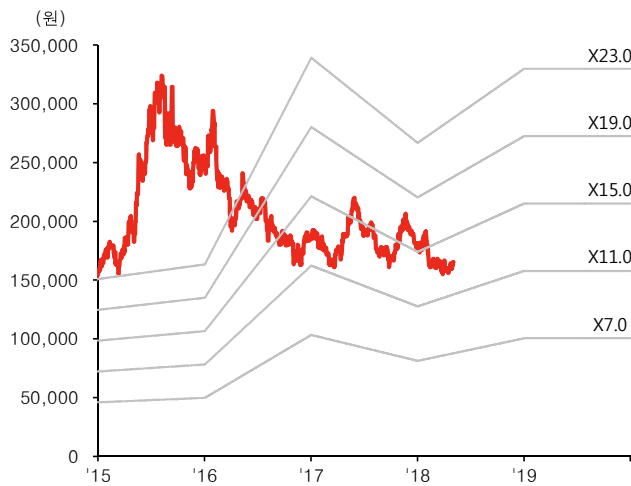
<표 6> CJ 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사 가치	52,383
영업가치	9,000
순차입금	850
우선주	1,800
NAV	58,733
발행주식수(자기주식 제외)	26,205,418
주당 NAV(원)	224,125

구분	자회사	지분율(%)	자회사가치
식품&식품서비스/생명공학	CJ 제일제당	44.6	20,471
	CJ 프레스웨이	47.1	1,630
	CJ 푸드빌	96.0	1,219
엔터테인먼트&미디어	CJ 이엔엠	39.4	10,000
	CJ CGV	39.0	4,612
신유통	CJ 오쇼핑	40.0	4,228
	CJ 올리브네트웍스	55.0	10,138
기타			85

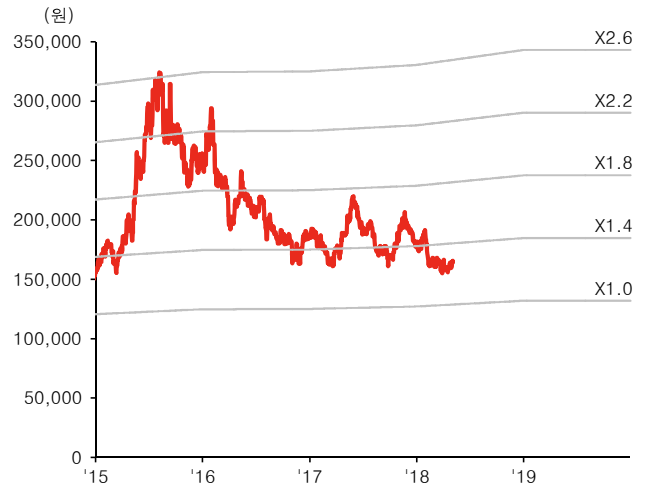
자료: CJ, 하이투자증권

<그림 42> CJ PER 밴드



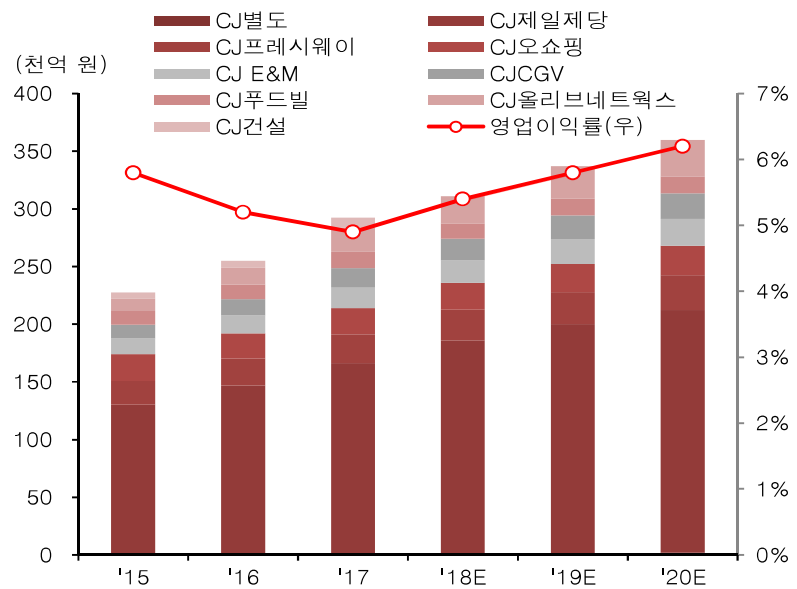
자료: CJ, 하이투자증권

<그림 43> CJ PBR 밴드



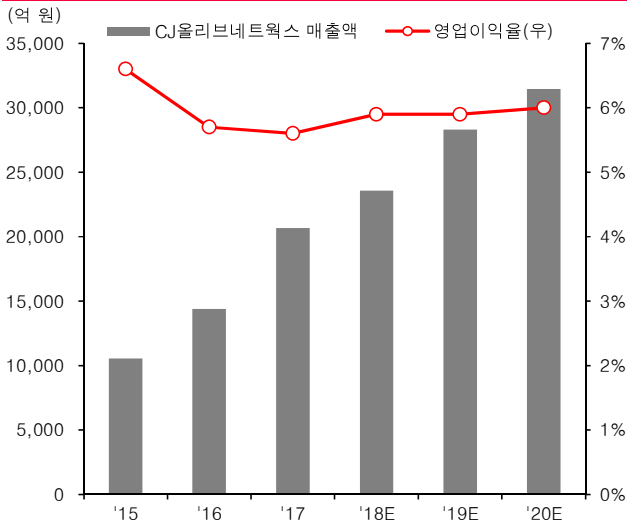
자료: CJ, 하이투자증권

<그림 44> CJ 실적 추이



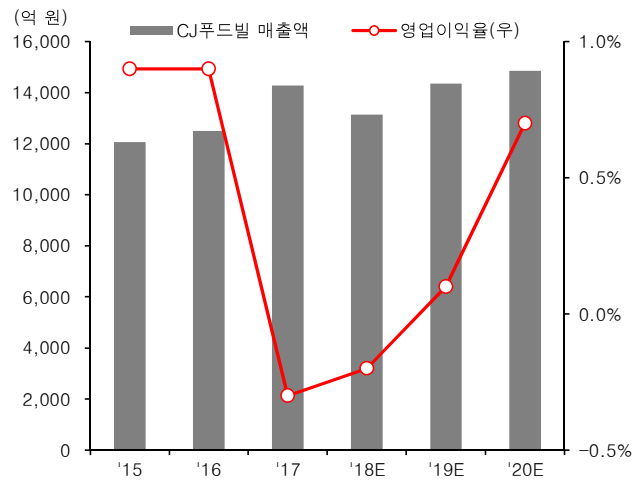
자료: CJ, 하이투자증권

<그림 45> CJ 올리브네트웍스 실적 추이



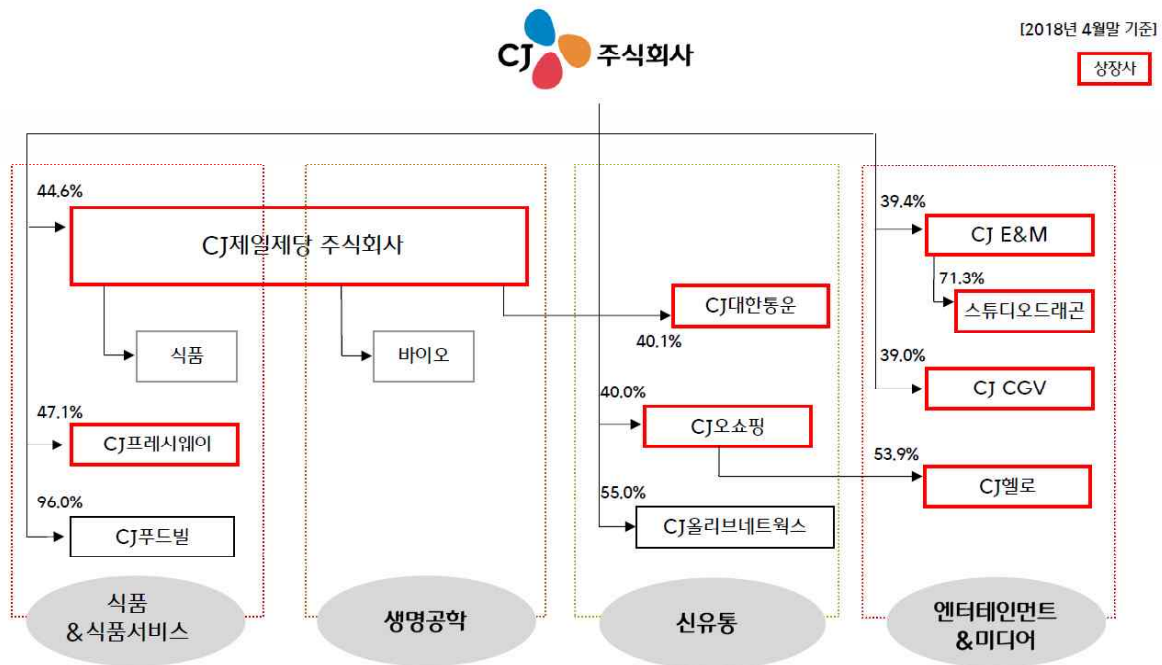
자료: CJ 올리브네트웍스, 하이투자증권

<그림 46> CJ푸드빌 실적 추이



자료: CJ푸드빌, 하이투자증권

<그림 47> CJ 그룹 지배구조



*NOTE: 보통주 기준 지분율

자료: CJ, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,333	9,434	10,682	12,022
현금 및 현금성자산	1,220	2,061	2,680	3,592
단기금융자산	582	642	694	730
매출채권	3,893	3,930	4,403	4,740
재고자산	1,733	1,848	2,123	2,155
비유동자산	20,992	20,538	20,219	20,004
유형자산	11,493	11,516	11,537	11,554
무형자산	6,039	5,452	5,003	4,661
자산총계	29,325	29,972	30,901	32,026
유동부채	9,363	9,357	9,417	9,441
매입채무	2,035	2,171	2,362	2,508
단기차입금	2,920	2,920	2,920	2,920
유동성장기부채	1,403	1,403	1,403	1,403
비유동부채	7,970	8,010	8,050	8,100
사채	4,682	4,722	4,762	4,812
장기차입금	1,593	1,593	1,593	1,593
부채총계	17,333	17,367	17,467	17,541
지배주주지분	3,930	3,996	4,148	4,390
자본금	158	158	158	158
자본잉여금	993	993	993	993
이익잉여금	3,115	3,439	3,848	4,347
기타자본항목	-224	-224	-224	-224
비지배주주지분	8,062	8,609	9,286	10,096
자본총계	11,992	12,605	13,434	14,485

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,899	28,690	31,224	33,148
증가율(%)	12.3	6.7	8.8	6.2
매출원가	18,609	19,739	21,451	22,972
매출총이익	8,290	8,950	9,773	10,177
판매비와관리비	6,964	7,388	7,956	8,115
연구개발비	58	63	79	66
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,326	1,563	1,817	2,061
증가율(%)	5.8	17.8	16.3	13.4
영업이익률(%)	4.9	5.4	5.8	6.2
이자수익	42	63	78	100
이자비용	318	319	320	321
지분법이익(손실)	87	87	87	87
기타영업외손익	137	-492	-476	-447
세전계속사업이익	1,575	1,203	1,487	1,781
법인세비용	437	291	360	431
세전계속이익률(%)	5.9	4.2	4.8	5.4
당기순이익	1,138	911	1,127	1,350
순이익률(%)	4.2	3.2	3.6	4.1
지배주주귀속 순이익	464	365	451	540
기타포괄이익	-673	-257	-257	-257
총포괄이익	465	654	870	1,093
지배주주귀속총포괄이익	189	262	348	437

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,240	3,664	3,435	3,700
당기순이익	1,138	911	1,127	1,350
유형자산감가상각비	922	976	980	982
무형자산상각비	587	587	448	342
지분법관련손실(이익)	87	87	87	87
투자활동 현금흐름	-2,864	-1,080	-1,073	-1,056
유형자산의 처분(취득)	90	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	580	-	-	-
금융상품의 증감	-36	901	672	947
재무활동 현금흐름	718	-104	-104	-94
단기금융부채의증감	90	-	-	-
장기금융부채의증감	40	40	50	50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-119	-41	-41	-41
현금및현금성자산의증감	50	841	619	912
기초현금및현금성자산	1,169	1,220	2,061	2,680
기말현금및현금성자산	1,220	2,061	2,680	3,592

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	14,750	11,598	14,341	17,178
BPS	125,004	127,106	131,951	139,634
CFPS	62,747	61,339	59,766	59,318
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450
Valuation(배)				
PER	12.3	14.3	11.5	9.6
PBR	1.5	1.3	1.3	1.2
PCR	2.9	2.7	2.8	2.8
EV/EBITDA	5.0	4.1	3.8	3.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.1	9.2	11.1	12.7
EBITDA 이익률	10.5	10.9	10.4	10.2
부채비율	144.5	137.8	130.0	121.1
순부채비율	73.3	63.0	54.4	44.2
매출채권회전율(x)	7.2	7.3	7.5	7.3
재고자산회전율(x)	15.7	16.0	15.7	15.5

자료 : CI, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-05-29	Buy	280,000	6개월	-33.4%	-23.2%
2017-11-17	Buy	250,000	1년	-30.6%	-17.4%
2018-05-08	Buy	224,000	1년		

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 기관투자가 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

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 분쟁발생시 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(매 수): 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 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-