

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

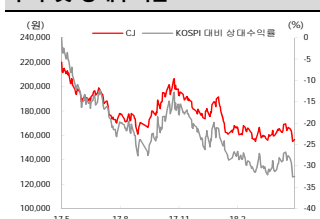
Company Data

자본금	1,579 억원
발행주식수	2,918 만주
자사주	297 만주
액면가	5,000 원
시가총액	45,662 억원
주요주주	
이재현(외7)	43.28%
CJ 자사주	10.18%
외국인지분율	19.40%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/05/28)	156,500 원
KOSPI	2478.96 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	220,000 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	118 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.2%	-1.7%
6개월	-18.9%	-17.8%
12개월	-28.5%	-32.1%

CJ (001040/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(하향))

하반기 실적 반등 전망

CJ제일제당, CJ CGV 등 CJ 주요 계열사들의 실적은 하반기에 본격적인 반등이 예상된다. 또한 7월 1일 출범하는 CJ 오쇼핑과 CJ E&M의 합병법인 CJ ENM으로부터 시너지 발생이 기대됨. 미디어와 콘텐츠의 결합을 통한 기존 사업에서의 시너지 발생과 신규 사업 기회 모색이 가능할 전망이다. CJ의 주가는 연초 대비 12.2% 하락했으나, 상장 자회사들의 NAV는 1.8% 하락하는데 그쳐 최근 주가 하락은 과도하다고 판단

하반기 자회사 실적 반등 전망

1분기 CJ의 연결 실적은 예상치 대비 다소 부진했으나, 주요 CJ제일제당, CJ CGV 등 주요 자회사의 실적이 하반기 본격적으로 반등하고 7월 1일 출범하는 CJ ENM(CJ 오쇼핑+CJ E&M)의 합병 시너지가 기대되어 올해 영업이익은 13.7% 상승할 것으로 예상된다.

CJ 오쇼핑과 CJ E&M 합병으로 계열사 간 시너지 확대

CJ 오쇼핑과 CJ E&M은 7월 1일자로 합병 예정이다. CJ는 합병법인(CJ ENM)에 대해 39.54%의 지분을 보유하게 된다. 양사 간 합병으로 콘텐츠, IP 기반 커머스 확대 등 기존 사업의 역량 강화, IT 인프라 등에서 중복 투자 제거를 통한 운영 효율화, CJ E&M의 콘텐츠 역량을 활용한 버티컬 플랫폼 본격 추진 등 여러 신사업 기회가 발생할 것으로 예상된다. CJ ENM의 올해 매출 가이드는 6.5조원이며, 2021년 가이드는 11.4조원으로 이는 연 평균 21% 성장한 수치이다. 2021년 매출 중 합병 시너지는 1.4조원으로 기존사업 0.6조원, 신규사업 0.8조원으로 구성될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 200,000 원(하향)

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지한다. CJ 오쇼핑과 CJ E&M의 합병으로 콘텐츠와 커머스의 결합을 통한 시너지 발생이 기대되고, CJ 올리브네트웍스의 성장 기조가 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 또한 자회사 NAV 하락분 대비 CJ의 주가 하락이 과도하여 밸류에이션 매력도 발생하였기 때문이다. 다만 목표주가는 상장 자회사 지분 가치 하락분을 반영하여 20만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	211,667	239,542	268,986	292,961	308,493	325,624
yoy	%	8.2	13.2	12.3	8.9	5.3	5.6
영업이익	억원	12,253	12,529	13,260	15,076	16,199	17,038
yoy	%	22.2	2.3	5.8	13.7	7.5	5.2
EBITDA	억원	25,595	27,149	28,349	31,150	34,949	34,467
세전이익	억원	7,349	7,953	15,752	11,921	13,232	14,260
순이익(지배주주)	억원	2,058	2,230	4,637	4,711	5,721	6,512
영업이익률%	%	5.8	5.2	4.9	5.2	5.3	5.2
EBITDA%	%	12.1	11.3	10.5	10.6	11.3	10.6
순이익률	%	2.6	2.4	4.2	3.1	3.3	3.4
EPS	원	6,559	7,099	14,750	14,985	18,197	20,714
PER	배	38.3	26.3	12.3	10.4	8.6	7.6
PBR	배	2.2	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	8.2	7.9	8.1	7.1	5.8	5.4
ROE	%	5.9	6.1	12.1	11.5	12.8	13.4
순차입금	억원	67,530	80,475	91,593	85,447	64,475	44,169
부채비율	%	138.9	140.0	144.5	150.5	148.4	146.0

CJ 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	63,497	65,050	70,651	69,789	69,742	71,816	76,397	75,006	268,986	292,961	308,493
CJ별도	567	235	250	531	605	316	348	363	1,583	1,632	1,776
CJ제일제당	38,665	39,089	44,107	42,911	43,486	42,973	46,424	45,010	164,772	177,894	183,609
CJ CGV	4,055	3,826	4,722	4,541	4,412	4,371	5,204	4,921	17,144	18,908	21,140
CJ E&M	3,942	4,254	4,401	4,904	4,765	4,724	4,941	5,464	17,501	19,895	21,351
CJ오쇼핑	2,749	2,904	2,590	3,133	3,003	2,720	2,630	3,570	11,376	11,923	12,367
CJ프레시웨이	5,948	6,346	6,620	6,129	6,758	7,081	7,505	7,057	25,044	28,401	29,519
CJ푸드빌	3,141	3,106	3,106	3,236	3,110	3,241	3,142	3,208	12,589	12,701	12,807
씨제이올리브네트웍스	4,130	4,718	5,038	4,342	4,653	5,279	5,713	4,771	18,228	20,417	22,369
영업이익	3,317	2,976	4,319	2,648	3,415	3,595	4,722	3,343	13,260	15,076	16,199
CJ별도	454	74	80	77	475	130	141	-15	685	731	849
CJ제일제당	1,925	1,644	2,693	1,504	2,103	1,887	2,720	1,770	7,766	8,480	8,707
CJ CGV	146	-31	322	426	192	166	423	353	862	1,133	1,480
CJ E&M	234	236	127	35	345	295	270	294	632	1,203	1,717
CJ오쇼핑	386	466	304	470	425	433	349	473	1,626	1,681	1,795
CJ프레시웨이	45	140	149	105	60	161	167	126	439	514	399
영업이익률	5.2%	4.6%	6.1%	3.8%	4.9%	5.0%	6.2%	4.5%	4.9%	5.1%	5.3%

자료: CJ SK 증권

CJ 자본가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	CJ제일제당	51,933	41.9%	14,741	21,739
	CJ CGV	15,173	39.0%	698	5,920
	CJ오쇼핑	13,519	41.2%	1,899	5,575
	CJ프레시웨이	4,280	47.1%	430	2,016
	CJ E&M	34,200	39.5%	5,594	13,516
	CJ자사주	47,704	10.2%		4,859
비상장	CJ푸드빌		96.0%	1,219	1,219
	씨제이올리브네트웍스		55.1%	918	15,037
	기타 자회사			90	90
합계				25,590	69,881
할인율					30%
지분가치					48,917

자료: SK 증권

CJ 목표주가 산정

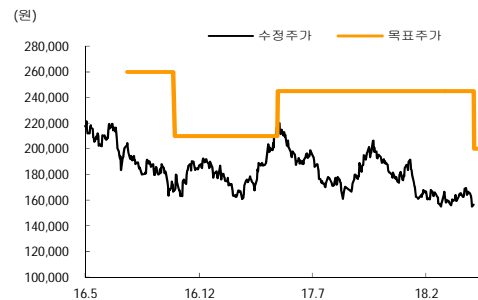
(단위: 억원 주, 원)

구분	내용
브랜드가치	9,612
지분가치	48,917
순차입금	-74
우선주 가치(차감)	1,702
적정 시가총액	56,902
발행주식수	29,176,998
적정주가	195,023
목표주가	200,000

자료: SK 증권

주: 주: 브랜드가치는 18년 예상 브랜드수수료 대비 10배 적용

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.29	매수	200,000원	6개월		
2017.11.29	매수	245,000원	6개월	-26.73%	-10.20%
2017.05.26	매수	245,000원	6개월	-23.32%	-10.20%
2016.11.14	매수	210,000원	6개월	-13.88%	3.57%
2016.10.05	매수	260,000원	6개월	-29.19%	-21.35%
2016.08.17	매수	260,000원	6개월	-27.17%	-21.35%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 5 월 29 일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	78,625	83,333	109,482	133,739	157,614
현금및현금성자산	11,693	12,195	24,451	45,423	65,729
매출채권및기타채권	35,823	38,869	41,774	43,762	45,921
재고자산	16,994	17,330	18,626	19,512	20,474
비유동자산	191,471	209,921	211,794	200,571	190,716
장기금융자산	7,492	4,382	9,764	9,764	9,764
유형자산	103,728	114,929	108,347	98,023	88,683
무형자산	57,361	60,390	61,313	58,801	56,625
자산총계	270,096	293,254	321,276	334,310	348,330
유동부채	86,622	93,633	110,624	113,083	115,754
단기금융부채	42,529	45,545	57,505	57,505	57,505
매입채무 및 기타채무	28,889	33,741	36,264	37,989	39,864
단기충당부채	85	85	92	96	101
비유동부채	70,930	79,700	82,378	86,655	90,954
장기금융부채	55,691	63,400	62,665	62,665	62,665
장기매입채무 및 기타채무	278	299	299	299	299
장기충당부채	191	218	232	241	251
부채총계	157,551	173,332	193,001	199,738	206,708
지배주주지분	37,358	39,298	42,917	46,402	50,639
자본금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579
자본잉여금	9,930	9,930	9,930	9,930	9,930
기타자본구성요소	-2,566	-2,236	-1,300	-1,300	-1,300
자기주식	-1,863	-1,863	-1,863	-1,863	-1,863
이익잉여금	26,995	31,153	35,650	40,965	47,031
비지배주주지분	75,186	80,624	85,358	88,170	90,983
자본총계	112,545	119,922	128,274	134,572	141,622
부채와자본총계	270,096	293,254	321,276	334,310	348,330

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	19,896	23,401	21,547	30,775	29,960
당기순이익(손실)	7,953	15,752	9,750	10,191	10,982
비현금성항목등	17,631	11,552	20,666	24,758	23,485
유형자산감가상각비	8,321	9,222	9,863	10,324	9,340
무형자산감가상각비	6,299	5,867	6,211	8,426	8,090
기타	1,219	-42	-802	542	542
운전자본감소(증가)	-3,335	-1,699	-6,505	-1,290	-1,388
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,080	-4,673	-7,422	-1,987	-2,159
재고자산감소(증가)	-1,523	717	-2,226	-886	-963
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,564	5,627	2,985	1,725	1,874
기타	-297	-3,371	157	-142	-140
법인세납부	-2,352	-2,203	-2,365	-2,884	-3,120
투자활동현금흐름	-32,456	-29,172	-12,959	-5,792	-5,603
금융자산감소(증가)	1,037	2,513	-212	0	0
유형자산감소(증가)	-13,125	-21,834	-5,885	0	0
무형자산감소(증가)	-5,383	-5,518	-5,914	-5,914	-5,914
기타	-14,986	-4,334	-948	122	311
재무활동현금흐름	12,336	6,719	3,997	-4,011	-4,051
단기금융부채증가(감소)	-10,898	-12,486	1,853	0	0
장기금융부채증가(감소)	19,781	21,429	3,981	0	0
자본의증가(감소)	30	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,144	-1,194	-414	-406	-445
기타	4,567	-1,030	-1,835	-3,605	-3,605
현금의 증가(감소)	-258	503	12,255	20,972	20,306
기초현금	11,951	11,693	12,195	24,451	45,423
기말현금	11,693	12,195	24,451	45,423	65,729
FCF	1,842	-3,052	14,234	24,182	23,410

자료 : CJ, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	239,542	268,986	292,961	308,493	325,624
매출원가	165,020	186,086	203,586	213,904	226,029
매출총이익	74,522	82,900	89,374	94,589	99,595
매출총이익률 (%)	31.1	30.8	30.5	30.7	30.6
판매비와관리비	61,993	69,641	74,298	78,390	82,557
영업이익	12,529	13,260	15,076	16,199	17,038
영업이익률 (%)	5.2	4.9	5.2	5.3	5.2
비영업손익	-4,576	2,492	-3,155	-2,967	-2,778
순금융비용	2,508	2,759	3,438	3,235	3,046
외환관련손익	-652	702	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	770	5,762	809	809	809
세전계속사업이익	7,953	15,752	11,921	13,232	14,260
세전계속사업이익률 (%)	3.3	5.9	4.1	4.3	4.4
계속사업법인세	2,254	4,375	2,740	3,041	3,278
계속사업이익	5,698	11,377	9,181	10,191	10,982
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,698	11,377	9,181	10,191	10,982
순이익률 (%)	2.4	4.2	3.1	3.3	3.4
지배주주	2,230	4,637	4,711	5,721	6,512
지배주주귀속 순이익률(%)	0.93	1.72	1.61	1.85	2
비지배주주	3,468	6,740	4,470	4,470	4,470
총포괄이익	4,944	4,646	5,694	6,704	7,495
지배주주	2,180	2,065	2,882	3,891	4,683
비지배주주	2,764	2,580	2,813	2,813	2,813
EBITDA	27,149	28,349	31,150	34,949	34,467

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	13.2	12.3	8.9	5.3	5.6
영업이익	2.3	5.8	13.7	7.5	5.2
세전계속사업이익	8.2	98.1	-24.3	11.0	7.8
EBITDA	6.1	4.4	9.9	12.2	-1.4
EPS(계속사업)	8.2	107.8	1.6	21.4	13.8
수익성 (%)					
ROE	6.1	12.1	11.5	12.8	13.4
ROA	2.3	4.0	3.0	3.1	3.2
EBITDA마진	11.3	10.5	10.6	11.3	10.6
안정성 (%)					
유동비율	90.8	89.0	99.0	118.3	136.2
부채비율	140.0	144.5	150.5	148.4	146.0
순차입금/자기자본	71.5	76.4	66.6	47.9	31.2
EBITDA/이자비용(배)	9.3	8.9	8.6	9.7	9.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,099	14,750	14,985	18,197	20,714
BPS	118,834	125,004	136,515	147,601	161,080
CFPS	53,632	62,747	66,115	77,839	76,157
주당 현금배당금	1,350	1,450	1,550	1,700	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	41.4	14.9	12.8	10.5	9.2
PER(최저)	23.0	10.9	10.3	8.5	7.5
PBR(최고)	2.5	1.8	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
PCR	3.5	2.9	2.4	2.0	2.1
EV/EBITDA(최고)	9.1	8.5	7.4	6.1	5.7
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.9	7.1	5.8	5.3