

## CJ(001040)

## 새로운 투자포인트 필요

헬스케어 사업 매각 효과로 2분기 순이익 증가  
올리브영, 푸드빌 모멘텀 둔화  
새로운 투자포인트 필요

## Facts : 헬스케어 사업 매각효과로 2분기 순이익 증가

2분기 영업이익은 3,013억원(+1.2% YoY, -11.8% QoQ), 지배주주 순이익은 3,635억원(+84.8% YoY, +319.4% QoQ)을 시현했다. CJ제일제당의 헬스케어 사업 매각으로 일시적으로 세전이익이 큰 폭 증가했다. CJ올리브네트웍스 순이익은 170억원(-0.1% YoY, -53.2% QoQ), CJ푸드빌 순이익은 -413억원(적자전환)으로 부진했기에 CJ의 실적에 기여하지 못했다. CJ푸드빌은 1분기 매각차익 1,300억원에 대한 법인세 320억원 반영으로 적자 폭이 커졌다.

## Pros &amp; cons : 올리브영, 푸드빌 모멘텀 둔화

올리브네트웍스의 2분기 매출은 5,245억원(+11.2% YoY, +12.7% QoQ), 순이익은 170억원(-53.2% YoY, -0.1% QoQ)을 시현했다. 2분기 점포수는 1,144개로 전분기 대비 40개 증가, 점포당 매출은 37억원 수준이다. 1분기 34억원에서 개선되었지만 회계 기준 변경효과를 제거한 작년 2분기 38억원보다는 감소했다. 경쟁 격화에 따른 출점 속도 둔화, 저마진 신규 점포 증가, 마케팅 비용 증가, 최저임금 인상 영향으로 과거 수준의 매출 증가, 수익성을 낙관하기는 어려운 시기이다. CJ푸드빌은 핵심사업인 투썸플레이스를 물적분할 후 일부 지분을 매각했기에 별도 기준 실적 부진은 지속될 것으로 판단한다(투썸플레이스 지분을 60% 보유). 투썸플레이스의 1분기 순이익은 39억원, 2분기 순이익은 72억원이다.

## Action : 새로운 투자포인트 필요

올리브네트웍스는 성숙기에 진입했고, CJ푸드빌의 적자 구조는 지속될 전망이다. 투썸플레이스는 지분 매각 시 기업가치 4,000억원으로 평가되었는데 보유 지분 60%(2,400억원)을 반영하면 NAV 개선 폭은 4% 내외이다. 상기 비상장 자회사가 CJ의 주가촉진제가 되기는 쉽지 않아 보인다. 올리브영/푸드빌의 실적 둔화는 주가에 선반영되었고, NAVS 204,000원을 고려하면 주가 하방은 확보한 것으로 판단한다. 다만, 주가정상화를 위해서는 비상장 자회사 외에 새로운 투자포인트가 필요해 보인다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 종립(유지)

## Stock Data

KOSPI(8/17)	2,247
주가(8/17)	138,500
시가총액(십억원)	4,041
발행주식수(백만)	29
52주 최고/최저가(원)	206,500/136,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,362
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.8/19.1
주요주주(%)	이재현 외 7 인 43.3
	국민연금 8.5

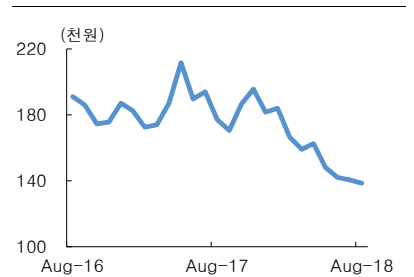
## Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.1	6.6	10.7
PBR(x)	1.4	1.0	1.0
ROE(%)	12.1	14.7	8.6
DY(%)	0.8	1.0	1.0
EV/EBITDA(x)	7.9	7.6	7.3
EPS(원)	16,286	21,143	12,917
BPS(원)	130,930	139,884	141,452

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.1)	(14.2)	(20.9)
KOSPI 대비(%p)	(3.9)	(7.0)	(16.0)

## 주가추이



자료: WISEfn

## 윤태호

taeho3123@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

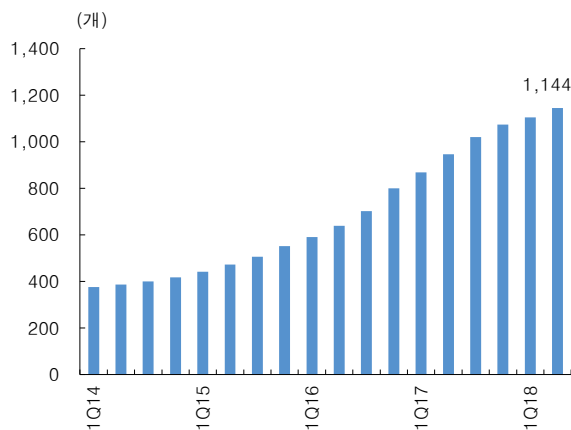
(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,505	7,065	6,979	6,974	7,062	1.3	8.6	7,006
영업이익	298	432	265	342	301	(11.8)	1.2	336
영업이익률(%)	4.6	6.1	3.8	4.9	4.3	(0.6)	(0.3)	4.8
세전이익	674	620	35	248	1,151	364.9	70.9	469
순이익	197	215	(9)	87	363	319.4	84.8	183

주: 순이익은 지배주주순이익 기준

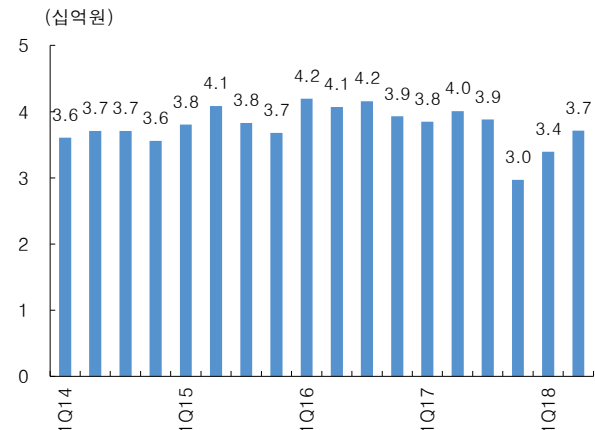
자료: CJ, 한국투자증권

[그림 1] 올리브영 점포수 추이

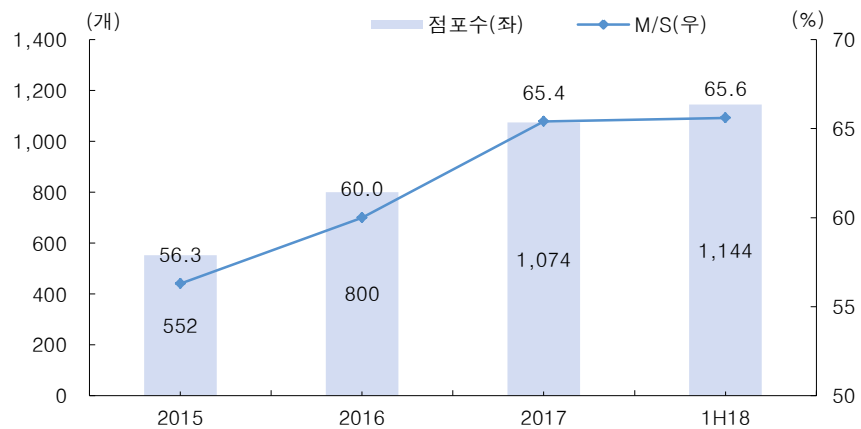


자료: DART, 한국투자증권

[그림 2] 올리브영 점포당 매출 추이

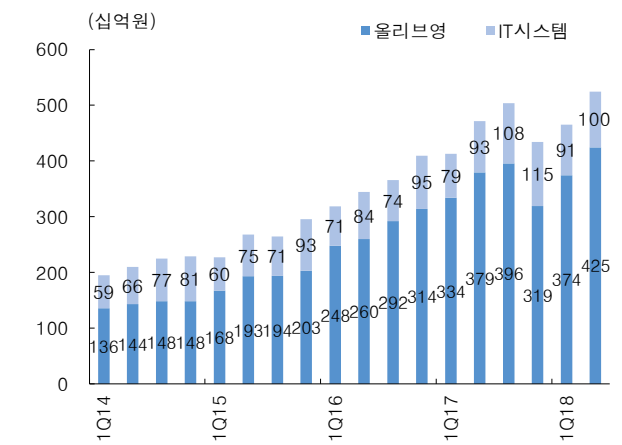
주: 2017년의 기타 매출을 2017년 4분기에 원가 차감으로 변경하면서 일시 매출 감소  
자료: DART, 한국투자증권

[그림 3] 올리브영 점포수 기준 H&amp;B 산업 시장점유율 현황



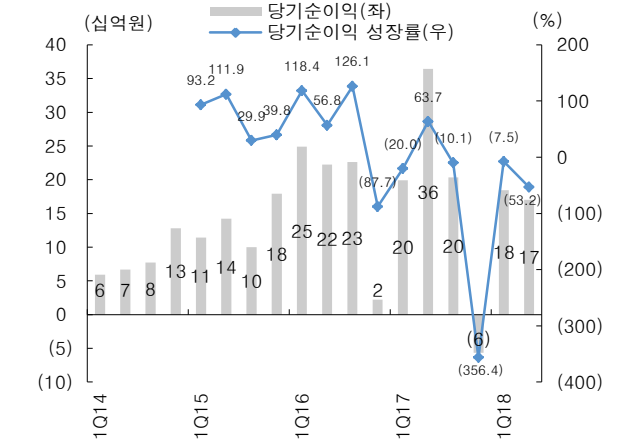
자료: DART, 한국투자증권

[그림 4] 올리브네트웍스 분기별 매출 breakdown



주: 2017년의 기타 매출을 2017년 4분기에 원가 차감으로 변경하면서 일시 매출 감소  
자료: DART, 한국투자증권

[그림 5] 올리브네트웍스 분기별 순이익 추이



자료: DART, 한국투자증권

〈표 2〉 올리브네트웍스 기업가치 추정

(단위: 십억원, %)

	올리브영	IT 시스템즈	파워캐스트	합산
매출	1,582	457	235	2,275
OPM	4.5	8.7	-	
영업이익	71	40	-	110.8
순이익	55	31	22	107
Peer multiple	19.6	33.7	18.6	24.0
할증/할인 후 multiple	29.4	16.9	11.2	19.1
영업가치	1,611	520	243	2,373
지분율				55%
보유가치				1,305
30% 할인				914

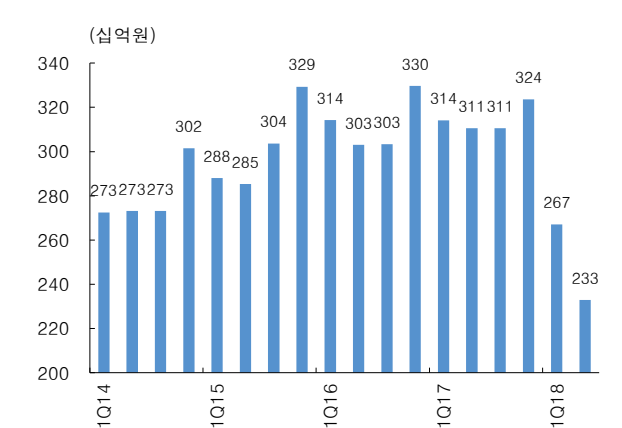
주: 1. 올리브영은 GS리테일/BGF리테일 대비 50% 할증, IT시스템즈는 삼성SDS 대비 50% 할인, 파워캐스트는 제일기획/이노션 대비 40% 할인

2. 올리브영/IT시스템즈의 매출/영업이익/순이익은 2018년 추정치 기준, 파워캐스트는 2017년 연간 기준

3. Base는 보유 지분가치에 30% 할인(상장 가정), Best는 할인 미적용

자료: DART, CJ, 한국투자증권

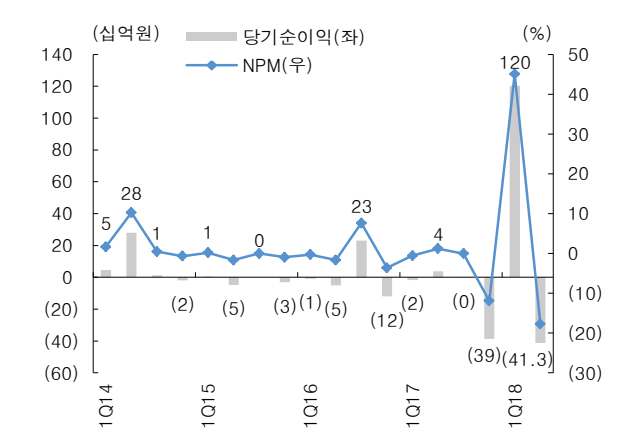
[그림 6] CJ푸드빌 분기별 매출



주: 투썸플레이스 물적분할로 2018년 1분기부터 매출 미반영. 투썸플레이스 1분기 매출은 440억원, 2분기 매출은 703억원

자료: DART, 한국투자증권

[그림 7] CJ푸드빌 분기별 순이익 추이



주: 투썸플레이스 물적분할로 2018년 1분기부터 미반영. 투썸플레이스의 1분기 순이익은 39억원, 2분기 순이익은 72억원. 2018년 1분기 순이익은 투썸플레이스 지분 매각 이익

자료: DART, 한국투자증권

〈표 3〉 주요 회사 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
CJ(연결)	매출액	17,628	18,852	19,572	21,167	23,954	26,899	29,309	31,580
	(YoY)	32.8	6.9	3.8	8.1	13.2	12.3	9.0	7.8
	영업이익	1,063	786	1,003	1,225	1,253	1,326	1,397	1,685
	(YoY)	18.0	(26.1)	27.6	22.2	2.2	5.8	5.3	20.6
	영업이익률	6.0%	4.2%	5.1%	5.8%	5.2%	4.9%	4.8%	5.3%
	지배주주순이익	221	150	209	206	223	464	597	365
	(YoY)	(40.2)	(32.3)	39.8	(1.6)	8.4	107.9	28.8	(38.9)
	NIM	1.3%	0.8%	1.1%	1.0%	0.9%	1.7%	2.0%	1.2%
CJ(별도)	매출액	108	90	99	104	124	158	126	121
	(YoY)	19.6	(16.3)	9.0	5.2	20.1	27.2	(20.5)	(3.9)
	영업이익	67	53	56	53	59	78	61	59
	(YoY)	65.4	(19.8)	4.9	(5.7)	11.2	32.3	(22.0)	(2.9)
	영업이익률	61.7%	59.1%	56.9%	51.0%	47.3%	49.1%	48.2%	48.7%
	순이익	100	76	42	44	57	59	52	50
	(YoY)	(77.4)	(23.7)	(44.7)	4.6	29.1	3.5	(12.2)	(2.9)
	NIM	92.7%	84.5%	42.9%	42.6%	45.8%	37.3%	41.2%	41.6%
CJ 제일제당	매출액	9,878	10,848	11,702	12,924	14,563	16,477	18,005	19,562
	(YoY)	51.1	9.8	7.9	10.4	12.7	13.1	9.3	8.6
	영업이익	616	345	580	751	844	777	834	967
	(YoY)	33.8	(43.9)	67.9	29.6	12.3	(7.9)	7.4	15.9
	영업이익률	6.2%	3.2%	5.0%	5.8%	5.8%	4.7%	4.6%	4.9%
	지배주주순이익	311	71	138	254	303	370	992	463
	(YoY)	(1.1)	(77.1)	94.0	84.0	19.3	22.3	168.1	(53.4)
	NIM	3.1%	0.7%	1.2%	2.0%	2.1%	2.2%	5.5%	2.4%
CJ ENM	매출액	1,992	2,514	2,605	2,309	2,209	2,260	3,395	4,610
	(YoY)	122.6	26.2	3.6	(11.4)	(4.3)	2.3	50.2	35.8
	영업이익	261	258	234	210	179	224	273	401
	(YoY)	99.0	(0.9)	(9.2)	(10.6)	(14.7)	25.5	21.6	46.8
	영업이익률	13.1%	10.3%	9.0%	9.1%	8.1%	9.9%	8.0%	8.7%
	지배주주순이익	188	167	106	112	32	131	208	380
	(YoY)		(11.2)	(36.5)	5.9	(71.4)	307.8	59.1	82.5
	NIM	9.4%	6.6%	4.1%	4.9%	1.5%	5.8%	6.1%	8.2%
CJ CGV	매출액	865	916	1,039	1,194	1,432	1,714	1,861	2,051
	(YoY)	57.9	5.9	13.5	14.8	20.0	19.7	8.5	10.2
	영업이익	44	52	52	67	70	86	95	107
	(YoY)	(36.7)	16.9	1.1	28.4	5.2	22.6	9.6	13.4
	영업이익률	5.1%	5.6%	5.0%	5.6%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%
	지배주주순이익	55	12	16	52	13	(1)	21	52
	(YoY)		(77.9)	32.1	225.8	(75.6)	NM	NM	149.5
	NIM	6.4%	1.3%	1.5%	4.4%	0.9%	(0.1%)	1.1%	2.5%
CJ 프레시웨이	매출액	1,873	1,877	1,795	2,072	2,328	2,504	2,837	2,746
	(YoY)	23.9	0.2	(4.4)	15.4	12.3	7.6	13.3	(3.2)
	영업이익	27	8	27	31	21	44	47	59
	(YoY)	11.8	(68.2)	221.0	15.6	(33.2)	108.7	7.6	24.3
	영업이익률	1.4%	0.5%	1.5%	1.5%	0.9%	1.8%	1.7%	2.1%
	지배주주순이익	12	(14)	9	7	(5)	(2)	13	23
	(YoY)		NM	NM	(28.7)	NM	NM	NM	79.6
	NIM	0.6%	(0.7%)	0.5%	0.3%	(0.2%)	(0.1%)	0.5%	0.8%
CJ 올리브네트웍스	매출액			858	1,056	1,439	1,823	2,040	2,270
	(YoY)				23.0	36.3	26.7	11.9	11.3
	순이익			33	54	72	71	52	58
	(YoY)				62	35	(1)	(27)	11
	NIM			3.9%	5.1%	5.0%	3.9%	2.5%	2.5%

주: 계열사 추정치는 컨센서스 기준  
 자료: 각 사, Quantwise, 한국투자증권

〈표 4〉 주요 회사 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
CJ(연결)	매출액	6,350	6,505	7,065	6,979	6,974	7,063	7,555	7,717	7,752	7,738	7,923	8,167
	(YoY)	11.6	10.7	15.7	11.1	9.8	8.6	6.9	10.6	11.2	9.6	4.9	5.8
	영업이익	332	298	432	265	342	301	439	315	421	406	437	421
	(YoY)	(5.8)	(9.5)	13.3	38.9	3.0	1.2	1.7	18.8	23.3	34.7	(0.6)	33.9
	영업이익률	5.2%	4.6%	6.1%	3.8%	4.9%	4.3%	5.8%	4.1%	5.4%	5.2%	5.5%	5.2%
	지배주주순이익	61	197	215	(9)	87	363	109	38	100	95	103	67
	(YoY)	(19.8)	195.4	115.1	NM	42.1	84.8	(49.5)	NM	15.6	(73.9)	(4.9)	73.8
	NIM	1.0%	3.0%	3.0%	(0.1%)	1.2%	5.1%	1.4%	0.5%	1.3%	1.2%	1.3%	0.8%
CJ(별도)	매출액	57	24	25	53	60	24	20	21	56	21	21	22
	(YoY)	4.5	6.9	8.6	110.8	6.7	3.0	(18.4)	(60.8)	(6.7)	(13.6)	5.5	6.6
	영업이익	45	7	11	8	48	11	10	(8)	27	10	10	11
	(YoY)	7.7	(33.1)	0.0	NM	4.7	53.6	(14.3)	NM	(42.8)	(11.6)	7.9	NM
	영업이익률	80.1%	31.6%	44.9%	14.5%	78.6%	47.1%	47.1%	(37.7%)	48.2%	48.2%	48.2%	50.8%
	순이익	42	5	6	3	4	19	7	(14)	24	7	8	11
	(YoY)	11.9	(28.8)	(25.8)	415.7	(89.7)	253.1	23.8	NM	470.9	(64.8)	8.3	NM
	NIM	73.5%	23.2%	23.0%	6.4%	7.1%	79.5%	34.9%	(67.9%)	43.4%	32.4%	35.9%	49.9%
CJ 제일제당	매출액	3,867	3,909	4,411	4,291	4,349	4,454	4,678	4,525	4,891	4,891	4,891	4,891
	(YoY)	9.4	8.3	19.9	14.7	12.5	13.9	6.1	5.4	12.5	9.8	4.5	8.1
	영업이익	192	164	269	150	210	185	265	174	242	242	242	242
	(YoY)	(17.3)	(21.9)	10.7	(4.2)	9.2	12.3	(1.5)	15.5	14.9	30.9	(8.9)	39.1
	영업이익률	5.0%	4.2%	6.1%	3.5%	4.8%	4.1%	5.7%	3.8%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
	지배주주순이익	82	21	256	11	63	758	113	58	116	116	116	116
	(YoY)	(45.1)	(50.0)	130.9	NM	(23.8)	3,486.1	(55.9)	449.6	85.0	(84.8)	2.3	97.9
	NIM	2.1%	0.5%	5.8%	0.2%	1.4%	17.0%	2.4%	1.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
CJ ENM	매출액	546	563	541	610	565	585	1,067	1,177	1,089	1,146	1,132	1,243
	(YoY)	0.4	1.5	0.1	7.0	3.4	3.9	97.4	93.2	92.8	95.8	6.1	5.6
	영업이익	54	65	49	57	55	50	83	84	99	109	92	100
	(YoY)	(9.4)	19.0	1.4	236.4	3.6	(23.3)	69.6	47.8	77.6	120.4	10.8	18.7
	영업이익률	9.8%	11.5%	9.1%	9.4%	9.8%	8.5%	7.8%	7.2%	9.0%	9.5%	8.2%	8.1%
	지배주주순이익	29	33	24	45	59	24	65	60	107	91	91	91
	(YoY)	(30.4)	34.1	(9.0)	NM	106.2	(26.7)	170.1	32.1	80.4	280.8	39.6	52.0
	NIM	5.3%	5.8%	4.5%	7.4%	10.5%	4.1%	6.1%	5.1%	9.8%	8.0%	8.0%	7.3%
CJ CGV	매출액	406	383	472	454	441	405	522	493	504	441	569	538
	(YoY)	29.0	21.6	11.9	19.1	8.8	5.8	10.5	8.6	14.2	8.9	8.9	9.1
	영업이익	15	(3)	32	43	19	0	42	33	26	3	46	32
	(YoY)	(17.7)	NM	(5.3)	139.3	31.6	NM	30.5	(22.3)	35.2	1,022.1	9.9	(3.0)
	영업이익률	3.6%	(0.8%)	6.8%	9.4%	4.3%	0.1%	8.0%	6.7%	5.1%	0.7%	8.1%	6.0%
	지배주주순이익	(4)	(11)	29	(15)	(5)	(17)	25	18	11	(7)	37	11
	(YoY)	NM	NM	337.0	NM	NM	NM	(14.6)	NM	NM	NM	48.1	(39.0)
	NIM	(1.1%)	(2.9%)	6.2%	(3.3%)	(1.2%)	(4.2%)	4.8%	3.7%	2.1%	(1.6%)	6.5%	2.1%
CJ 프레시웨이	매출액	595	635	662	613	676	729	734	699	690	685	713	658
	(YoY)	11.0	6.3	9.2	4.1	13.6	14.8	10.9	14.0	2.1	(6.0)	(2.9)	(5.9)
	영업이익	4	14	15	11	6	14	16	12	7	18	20	14
	(YoY)	38.5	54.4	79.9	2,189.1	35.2	(1.7)	4.9	12.2	21.1	29.2	25.7	18.5
	영업이익률	0.7%	2.2%	2.2%	1.7%	0.9%	1.9%	2.1%	1.7%	1.1%	2.6%	2.7%	2.1%
	지배주주순이익	(0)	6	(8)	0	1	2	6	4	2	8	9	5
	(YoY)	NM	101.3	NM	NM	NM	(61.5)	NM	761.0	63.3	215.5	43.3	53.0
	NIM	(0.0%)	1.0%	(1.2%)	0.1%	0.1%	0.3%	0.8%	0.5%	0.2%	1.1%	1.2%	0.8%
CJ 올리브네트웍스	매출액	413	472	504	434	465	525	562	488	516	581	628	544
	(YoY)	29.5	37.1	37.6	6.0	12.7	11.2	11.5	12.4	10.8	10.8	11.8	11.6
	순이익	20	36	20	(6)	18	17	23	(6)	20	19	25	(7)
	(YoY)	(20.0)	63.7	(10.0)	NM	(7.5)	(53.2)	11.5	NM	10.8	10.8	11.8	NM
	NIM	4.8%	7.7%	4.0%	(1.3%)	4.0%	3.2%	4.0%	(1.3%)	4.0%	3.2%	4.0%	(1.3%)

주: 계열사 추정치는 컨센서스 기준  
 자료: 각 사, Quantilwise, 한국투자증권

## 〈표 5〉 CJ NAV

(단위: 십억원, %)

	시가총액/ 장부가액	지분율	Base	20% 할인	10% 할인	가정
영업가치(A)			1,100	1,100	1,100	
브랜드 수수료 현가			1,052	1,052	1,052	연간 브랜드 수수료, 멀티플 10 배
임대수익 현가			48	48	48	
투자자산가치(B)			4,598	5,106	5,615	
상장 관계회사 주식			3,562	4,071	4,580	
CJ 제일제당	5,111	44.6	1,594	1,822	2,050	Base: 30% 할인 적용, 20% 할인 적용, 10% 할인 적용
CJENM	5,464	40.1	1,533	1,752	1,971	
CJ 프레시웨이	376	47.1	124	142	159	
CJ CGV	1,138	39.0	311	355	400	
비상장 관계회사 주식			1,036	1,036	1,036	
CJ푸드빌	122	96.0	122	122	122	장부가
CJ 올리브네트웍스	92	55.1	914	914	914	편의점 평균 PER 에 50% 할증, IT 시스템 삼성 SDS PER 의 50% 할인, 파워캐스트는 제일기획/이노션/ 평균의 40% 할인. Base 는 보유 지분가치에 30% 할인(상장 가정), Best 는 할인 미적용
자기주식(C)			419	419	419	
기타 차감항목(D)			138	138	138	
우선주			138	138	138	
순차입금(E)			12	12	12	
NAV (F) = (A) + (B) + (C) - (D) - (E)			5,966	6,475	6,984	
보통주식수			29,176,998	29,176,998	29,176,998	
NAV/share			204,000	222,000	239,000	
보통주 기준일 증가			141,000	141,000	141,000	
할인율			30.9	36.5	41.0	
상승여력			44.7	57.4	69.5	

주: 시가총액은 8월 16일 종가 기준.

자료: Dart, CJ, 한국투자증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	7,862	8,333	8,944	9,637	10,546
현금성자산	1,169	1,220	1,329	1,432	1,572
매출채권및기타채권	3,587	3,893	4,242	4,571	5,019
재고자산	1,699	1,733	1,888	2,035	2,234
비유동자산	19,147	20,992	22,366	23,273	24,428
투자자산	2,007	2,310	2,624	2,526	2,601
유형자산	10,373	11,493	12,573	13,653	14,733
무형자산	5,736	6,039	5,862	5,684	5,548
자산총계	27,010	29,325	31,310	32,910	34,974
유동부채	8,662	9,363	9,427	9,555	10,053
매입채무및기타채무	3,929	4,049	5,276	4,737	5,201
단기차입금및단기사채	2,882	2,920	2,950	2,980	3,010
유동성장기부채	1,351	1,403	1,603	1,803	2,003
비유동부채	7,093	7,970	9,140	10,430	11,766
사채	3,728	4,682	5,636	6,590	7,544
장기차입금및금융부채	1,841	1,658	1,868	2,077	2,287
부채총계	15,755	17,333	18,567	19,985	21,819
지배주주지분	3,736	3,930	4,211	4,261	4,330
자본금	158	158	158	158	158
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본	(257)	(224)	(224)	(224)	(224)
이익잉여금	2,699	3,115	3,671	3,995	4,339
비지배주주지분	7,519	8,062	8,532	8,664	8,825
자본총계	11,254	11,992	12,743	12,924	13,155

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,092	2,240	2,580	1,741	2,087
당기순이익	570	1,138	1,465	896	946
유형자산감가상각비	832	922	974	1,026	1,077
무형자산상각비	630	587	584	567	553
자산부채변동	(231)	(270)	(837)	(794)	(564)
기타	291	(137)	394	46	75
투자활동현금흐름	(3,345)	(2,864)	(3,166)	(2,671)	(2,950)
유형자산투자	(1,374)	(2,273)	(2,124)	(2,176)	(2,227)
유형자산매각	62	90	70	70	70
투자자산순증	(70)	282	(490)	(70)	(233)
무형자산순증	(538)	(552)	(407)	(389)	(416)
기타	(1,425)	(411)	(215)	(106)	(144)
재무활동현금흐름	1,230	718	695	1,033	1,003
자본의증가	732	419	0	0	0
차입금의순증	885	941	1,605	1,605	1,605
배당금지급	(114)	(119)	(41)	(41)	(41)
기타	(273)	(523)	(869)	(531)	(561)
기타현금흐름	(3)	(45)	0	0	0
현금의증가	(26)	50	109	103	140

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

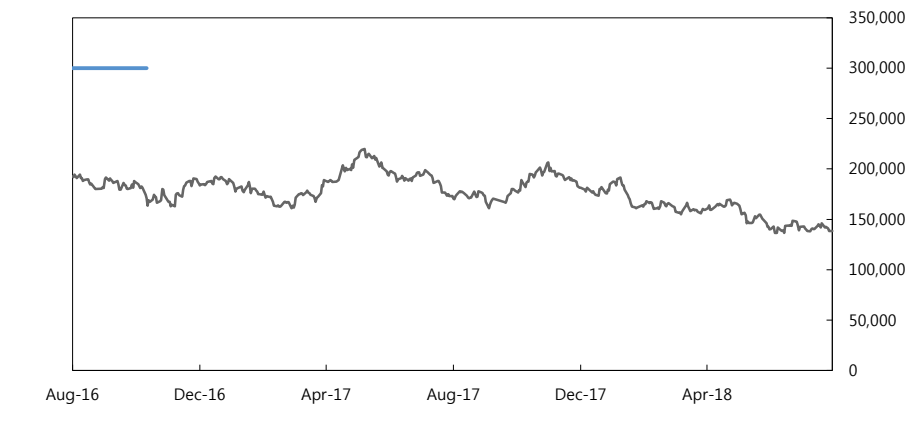
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	23,954	26,899	29,309	31,580	34,674
매출원가	16,502	18,609	20,821	21,953	23,988
매출총이익	7,452	8,290	8,488	9,628	10,686
판매관리비	6,199	6,964	7,091	7,943	8,853
영업이익	1,253	1,326	1,397	1,685	1,833
금융수익	285	732	555	559	563
이자수익	40	42	43	47	51
금융비용	596	706	608	667	717
이자비용	291	318	359	408	457
기타영업외손익	(217)	137	586	(442)	(485)
관계기업관련손익	70	87	99	107	116
세전계속사업이익	795	1,575	2,029	1,240	1,310
법인세비용	225	437	563	344	364
연결당기순이익	570	1,138	1,465	896	946
지배주주지분순이익	223	464	597	365	386
기타포괄이익	(75)	(673)	(673)	(673)	(673)
총포괄이익	494	465	792	222	273
지배주주지분포괄이익	218	207	323	91	111
EBITDA	2,715	2,835	2,955	3,277	3,463

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,837	16,286	21,143	12,917	13,643
BPS	124,760	130,930	139,884	141,452	143,672
DPS	1,350	1,450	1,450	1,450	1,450
성장성(%, YoY)					
매출증가율	13.2	12.3	9.0	7.8	9.8
영업이익증가율	2.3	5.8	5.3	20.6	8.8
순이익증가율	8.4	107.9	28.8	(38.9)	5.6
EPS증가율	8.2	107.8	29.8	(38.9)	5.6
EBITDA증가율	6.1	4.4	4.2	10.9	5.7
수익성(%)					
영업이익률	5.2	4.9	4.8	5.3	5.3
순이익률	0.9	1.7	2.0	1.2	1.1
EBITDA Margin	11.3	10.5	10.1	10.4	10.0
ROA	2.3	4.0	4.8	2.8	2.8
ROE	6.1	12.1	14.7	8.6	9.0
배당수익률	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
배당성향	17.3	8.9	6.9	11.3	10.7
안정성					
순차입금(십억원)	7,985	9,093	9,968	11,150	12,277
차입금/자본총계비율(%)	87.3	90.8	93.6	102.6	111.0
Valuation(X)					
PER	23.9	11.1	6.6	10.7	10.2
PBR	1.5	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.7	7.9	7.6	7.3	7.2

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ(001040)	2016.08.16	매수	300,000원	-37.9	-31.8
	2016.11.02	중립	-	-	-
	2017.11.02	1년경과	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 20일 현재 CJ 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 CJ 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.