

2018/09/14

**CJ(001040)**

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

## 성장 모멘텀에 주목할 시기

**Buy**(Maintain)

### ■ 콘텐츠 및 유통 플랫폼 가치 상승이 동사 주가 상승 모멘텀

제4차 산업혁명 시대에 동사의 콘텐츠 및 유통 플랫폼 등의 확장성으로 성장성이 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 가속화 될 것이며, PB상품 증가로 인하여 수익성 개선도 이루어질 것으로 기대된다. 또한 화장품 구매 트렌드가 워브랜드샵들 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.

### ■ 밸류에이션 매력적

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 180,000 원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였는데 비상장회사 중 CJ올리브네트웍스의 경우 2018년 예상 순이익에 Target PER 20배를 적용하여 산출하였다.

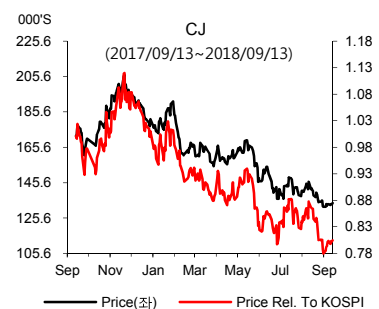
동사의 주가는 올해 예상 기준으로 PBR 0.9배로 저평가 되어 거래되고 있는데, 동사의 콘텐츠 및 유통플랫폼의 확장성으로 향후 성장성 등이 부각되면서 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

목표주가(12M)	180,000원
종가(2018/09/13)	134,000원

### Stock Indicator

자본금	158십억원
발행주식수	3,144만주
시가총액	4,047십억원
외국인지분율	19.5%
배당금(2017)	1,450원
EPS(2018E)	20,039원
BPS(2018E)	143,739원
ROE(2018E)	14.9%
52주 주가	132,000~206,500원
60일평균거래량	69,967주
60일평균거래대금	9.7십억원

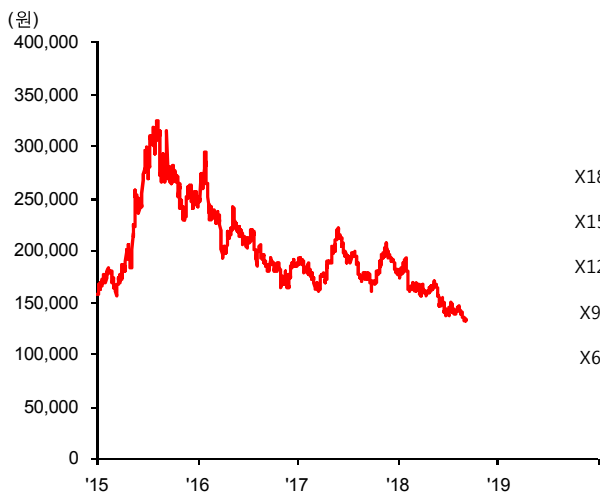
### Price Trend



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	29,178	1,376	630	20,039	6.7	3.8	143,739	0.9	14.9	129.6
2019E	31,823	1,623	445	14,157	9.5	3.4	156,593	0.9	9.4	121.3
2020E	33,670	1,804	500	15,905	8.4	2.9	171,194	0.8	9.7	112.9

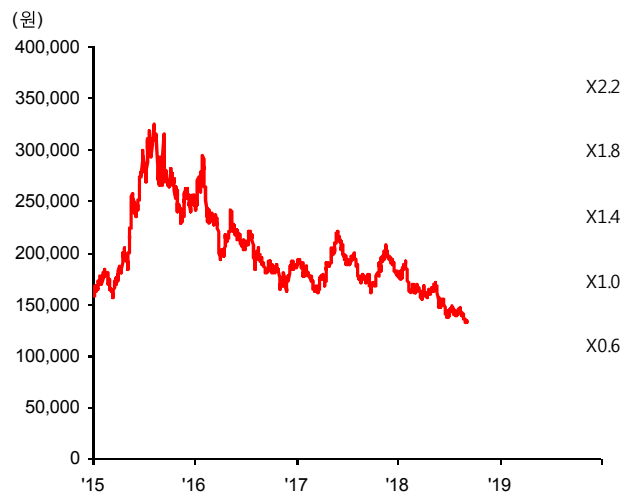
자료 : CJ, 하이투자증권 리서치센터

<그림 37> CJ PER 밴드



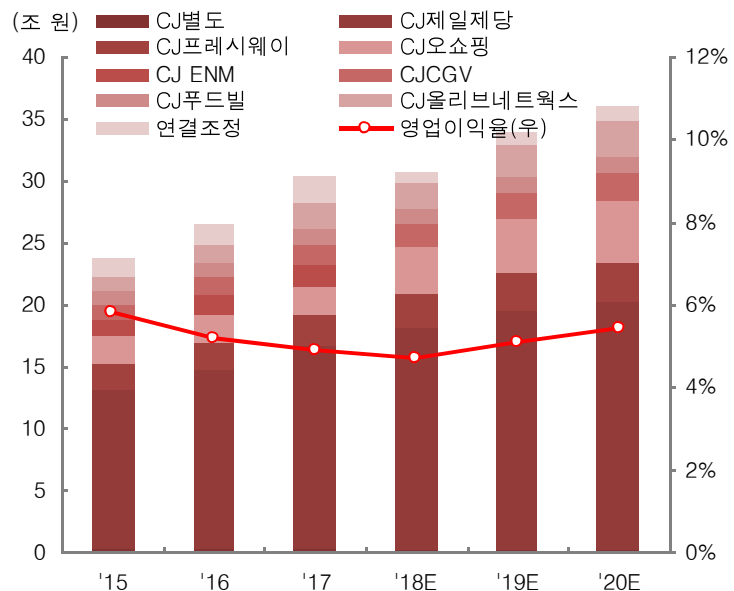
자료: CJ, 하이투자증권

<그림 38> CJ PBR 밴드



자료: CJ, 하이투자증권

<그림 39> CJ 실적 추이



자료: CJ, 하이투자증권

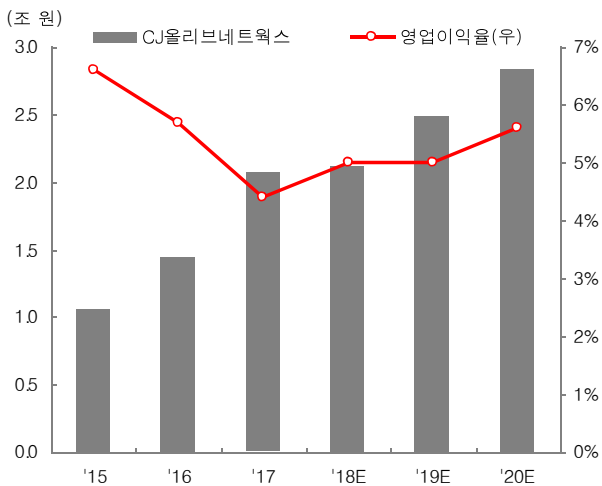
<표 8> CJ 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사 가치	51,202
영업가치	6,500
순차입금	850
NAV	56,852
발행주식수	31,437,221
주당 NAV(원)	180,843

구분	자회사	지분율(%)	자회사가치
식품&식품서비스/생명공학	CJ 제일제당	45.6	20,445
	CJ 프레시웨이	47.1	1,454
	CJ푸드빌	96.0	1,219
엔터테인먼트&미디어	CJ ENM	40.1	17,889
	CJ CGV	39.0	3,423
신유통	CJ 올리브네트웍스	55.1	6,687
기타			85

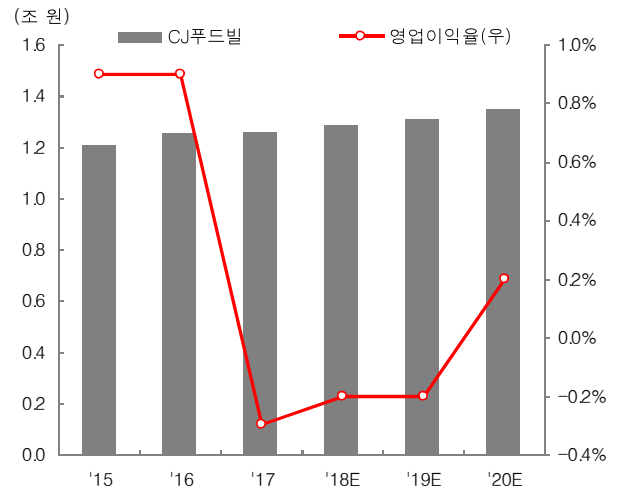
자료: CJ 하이투자증권

<그림 40> CJ 올리브네트웍스 실적 추이



자료: CJ 올리브네트웍스 하이투자증권

<그림 41> CJ푸드빌 실적 추이



자료: CJ푸드빌 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,333	10,297	11,729	13,145
현금 및 현금성자산	1,220	2,966	3,841	4,925
단기금융자산	582	630	615	646
매출채권	3,893	3,997	4,487	4,815
재고자산	1,733	1,751	2,005	1,953
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	30,835	31,948	33,149
유동부채	9,363	9,394	9,463	9,480
매입채무	2,035	2,207	2,408	2,547
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	17,404	17,513	17,580
지배주주지분	3,930	4,519	4,923	5,382
자본금	158	158	158	158
자본잉여금	993	993	993	993
이익잉여금	3,115	3,704	4,108	4,567
기타자본항목	-224	-224	-224	-224
비지배주주지분	8,062	8,912	9,513	10,187
자본총계	11,992	13,431	14,436	15,569

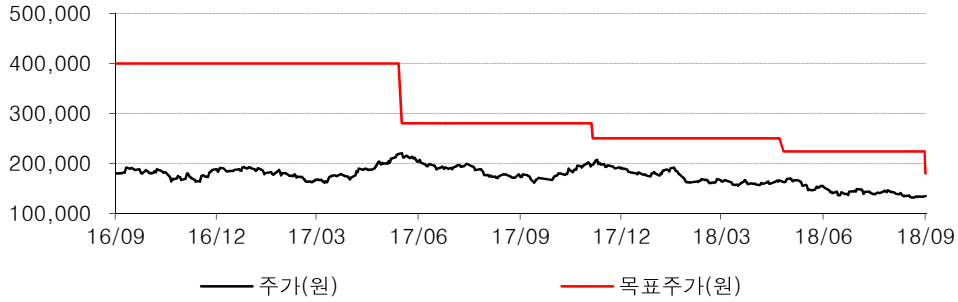
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,899	29,178	31,823	33,670
증가율(%)	12.3	8.5	9.1	5.8
매출원가	18,609	20,279	22,022	23,333
매출총이익	8,290	8,899	9,802	10,337
판매비와관리비	6,964	7,523	8,179	8,533
연구개발비	58	73	81	67
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,326	1,376	1,623	1,804
증가율(%)	5.8	3.8	17.9	11.2
영업이익률(%)	4.9	4.7	5.1	5.4
이자수익	42	83	103	129
이자비용	318	319	320	321
지분법이익(손실)	87	87	87	87
기타영업외손익	137	455	-403	-427
세전계속사업이익	1,575	2,076	1,473	1,654
법인세비용	437	596	427	480
세전계속이익률(%)	5.9	7.1	4.6	4.9
당기순이익	1,138	1,480	1,045	1,174
순이익률(%)	4.2	5.1	3.3	3.5
지배주주귀속 순이익	464	630	445	500
기타포괄이익	-673	-	-	-
총포괄이익	465	1,480	1,045	1,174
지배주주귀속총포괄이익	189	630	445	500

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,240	4,300	3,365	3,611
당기순이익	1,138	1,480	1,045	1,174
유형자산감가상각비	922	976	980	982
무형자산상각비	587	587	448	342
지분법관련손실(이익)	87	87	87	87
투자활동 현금흐름	-2,864	-1,069	-1,006	-1,052
유형자산의 처분(취득)	90	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	580	-	-	-
금융상품의 증감	-36	1,794	859	1,116
재무활동 현금흐름	718	-104	-104	-94
단기금융부채의증감	90	-	-	-
장기금융부채의증감	40	40	50	50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-119	-41	-41	-41
현금및현금성자산의증감	50	1,747	874	1,085
기초현금및현금성자산	1,169	1,220	2,966	3,841
기말현금및현금성자산	1,220	2,966	3,841	4,925

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	14,750	20,039	14,157	15,905
BPS	125,004	143,739	156,593	171,194
CFPS	62,747	69,780	59,582	58,045
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450
Valuation(배)				
PER	12.3	6.7	9.5	8.4
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8
PCR	2.9	1.9	2.2	2.3
EV/EBITDA	5.0	3.8	3.4	2.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.1	14.9	9.4	9.7
EBITDA 이익률	10.5	10.1	9.6	9.3
부채비율	144.5	129.6	121.3	112.9
순부채비율	73.3	52.4	43.1	33.1
매출채권회전율(x)	7.2	7.4	7.5	7.2
재고자산회전율(x)	15.7	16.8	16.9	17.0

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	-35.5%	-24.3%
2018-09-14	Buy	180,000	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(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 2018-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-