

CJ (001040)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

| | |
|-------------|---------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 140,000원 (M) |
| 현재주가 (5/15) | 80,000원 |
| 상승여력 | 75% |

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 26,646억원 |
| 총발행주식수 | 35,663,733주 |
| 60일 평균 거래대금 | 85억원 |
| 60일 평균 거래량 | 115,938주 |
| 52주 고 | 107,000원 |
| 52주 저 | 53,100원 |
| 외인지분율 | 17.24% |
| 주요주주 | 이재현 외 6 인 47.05% |

| | | | |
|----------|------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 11.1 | (16.2) | (25.2) |
| 상대 | 7.1 | (2.5) | (18.8) |
| 절대(달러환산) | 10.1 | (19.3) | (27.6) |

1Q20 Review : 코로나19 수혜 > 피해

1Q20 영업이익 2,643억원. 컨센서스 부합

연결 매출액과 영업이익은 각각 7.84조원(+0.6% YoY), 2,643억원(-23% YoY)을 기록하며, 컨센서스(매출 7.8조원, 영업이익 2,832억원)와 부합했다. 주요 자회사별로 보면, CJ CJ(영업 이익 +53.3% YoY), 대한통운(+28.5%) 실적은 양호했으나, ENM(-49.7%), CGV(적자전환), 프레시웨이(적자전환) 실적은 부진했다[표 5 참조]. 코로나19 영향으로 계열사간 실적 영향이 180도 반대 방향으로 극명하게 갈린 실적으로 해석된다.

코로나19로 유통자회사 실적 부진. 2Q 이후 완벽하게 해소될 전망

1Q20 실적에서 아쉬운 부분은 주요 비상장자회사인 CJ올리브영, CJ올리브네트웍스(IT, 피키캐스트), CJ푸드빌의 실적이 동반 부진했다는 점이다[표 3 참조]. 아무래도 코로나19 영향으로 자유로울 수 없었던 상황으로 해석된다.

가장 기대주인 CJ올리브영의 경우, 회사 측 확인 결과 1월에는 양호했으나, 2~3월에는 코로나19 영향을 크게 받았던 것으로 파악된다. 신규 점포 수는 3개 증가했고, 동일점 성장률도 마이너스를 기록한 것으로 파악되고 있다. 긍정적인 면은 회사가 중점적으로 추진하고 있는 온라인 매출 비중의 상승 추세가 이어지고 있다는 점이다. 2019년 온라인 비중 10.6%에서 1Q20에는 14%까지 상승했다. 회사 측에서는 2분기에는 프로모션 & 내수리테일 업황 개선에 따라 기존의 성장 추세를 회복할 것으로 전망하고 있다.

CJ올리브네트웍스 매출과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 5.5%, 39.8% 감소했다. 코로나19로 인해 그룹 계열사의 비상 경영 체제 돌입으로 관련 사업 지출 규모가 축소된 것에 기인한다. 피키캐스트 역시 광고수익 감소로 부진(1Q20 -46억원, 1Q19 -17억원)했다. 다만 밀렸던 그룹 내 일감 수주가 원복되면서, 2~4분기 매출액은 예년 수준을 뛰어 넘을 것으로 전망된다.

CGV 유상증자 대금은 보유 현금으로 충분. 구조조정 긍정적

19년과 같은 대규모 자산 매각 작업은 일단락 됐으나, 여전히 일부 계열사에 대한 매각설은 끊이지 않고 있는 상황이다. 선제적 구조조정에 더해 그룹 포트폴리오의 안정화가 추가로 이뤄진다면, CJ에 대한 크레딧 관점에서의 우려는 제거될 것이다. CGV 유상증자(최대 960억원)는 CJ 보유 현금(1,100억원)으로 대부분 해결될 수 있다. 일부 계열사의 코로나19 수혜에 더해 코로나 이후의 피해 회복 강도에도 주목해야 할 것이다. 목표주가 14만원과 투자의견 Buy 유지한다.

[표 1] CJ NAV

(단위: 억원)

| 상장사 | 시가총액(장부가) | 지분율 | 가치 | 비고 |
|------------|-----------|--------|---------|----------------------------------|
| CJ 제일제당 | 41,173 | 44.6% | 18,363 | |
| CJ 이엔엠 | 50,431 | 40.1% | 20,223 | |
| CJCGV | 4,878 | 39.0% | 1,903 | |
| CJ 프레시웨이 | 2,463 | 47.1% | 1,160 | |
| 상장사 합계 | | | 41,650 | |
| 비상장사 | 시가총액(장부가) | 지분율 | 가치 | 비고 |
| CJ 푸드빌 | 1,219 | 96.0% | 1,219 | 19년 NP 323억원 (투썸지분 매각 45% 이익 반영) |
| CJ 올리브영 | | 55.1% | 5,609 | 19년 NP 509억원 |
| CJ 올리브네트웍스 | 918 | 100.0% | 7,860 | 19년 NP 393억원 |
| 비상장사 합계 | | | 14,768 | |
| 투자자산 가치 | | | 39,493 | 투자자산 30% 할인 적용 |
| 부동산 가치 | | | 587 | 투자부동산 |
| 브랜드 로열티 | | | 8,077 | 40bp, 35% 원가 반영 |
| 순차입금 | | | 951 | |
| NAV | | | 47,205 | |
| 주식 수(천주) | | | 31,271 | 자사주 제외. 신형우선주 포함 |
| 주당 NAV(원) | | | 150,955 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] CJ 연결 실적 요약

(단위: 십억원)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | YoY | QoQ | 컨센서스 | 컨센서스 대비 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 7,795.0 | 8,453.7 | 8,679.7 | 8,851.3 | 7,840.0 | 0.6% | -11.4% | 7,811.9 | 0.4% |
| 영업이익 | 343.3 | 365.2 | 426.8 | 373.9 | 264.3 | -23.0% | -29.3% | 283.2 | -6.7% |
| 지배순이익 | 48.4 | 215.1 | 32.0 | -28.4 | 152.4 | 215.1% | 흑전 | 12.8 | 1095.1% |

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

[표 3] CJ 올리브영, 올리브네트웍스(IT), 푸드빌 실적 추이

(단위: 십억원)

| 매출액 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | YoY | QoQ |
|--------------|-------|-------|-------|--------|-------|---------|--------|
| CJ 올리브영+네트웍스 | 558.1 | 592.4 | 604.8 | 669.8 | 558.0 | 0.0% | -16.7% |
| 올리브영 | 456.1 | 484.6 | 498.9 | 520.4 | 453.7 | -0.5% | -12.8% |
| IT | 110.4 | 107.8 | 105.8 | 149.4 | 104.3 | -5.5% | -30.2% |
| CJ 푸드빌 | 229.9 | 203.7 | 197.9 | 182.6 | 152.9 | -33.5% | -16.3% |
| 순이익 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | YoY | QoQ |
| CJ 올리브영+네트웍스 | 33.8 | 21.8 | 27.2 | 7.5 | 19.7 | -41.7% | 162.7% |
| 올리브영 | 17.2 | | | | 9.7 | -43.6% | NA |
| IT | 16.6 | | | | 10.0 | -39.8% | NA |
| CJ 푸드빌 | 6.8 | 177.1 | -10.3 | -131.0 | -6.4 | -194.1% | -95.1% |
| 올리브영 점포수(국내) | 1,214 | 1,233 | 1,238 | 1,246 | 1,249 | 2.9% | 0.2% |
| 직영점 | 980 | 992 | 995 | 1,005 | 1,009 | 3.0% | 0.4% |
| 가맹점 | 234 | 241 | 243 | 241 | 240 | 2.6% | -0.4% |
| 푸드빌 점포수(국내) | 2,558 | 2,596 | 1,434 | 1,398 | 1,590 | -37.8% | 13.7% |
| 직영점 | 230 | 237 | 141 | 124 | 121 | -47.4% | -2.4% |
| 가맹점 | 2,328 | 2,359 | 1,293 | 1,274 | 1,271 | -45.4% | -0.2% |
| 푸드빌 해외점포 | 372 | 358 | 194 | 193 | 198 | -46.8% | 2.6% |

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 그룹 연결 부문별 손익

(단위: 십억원)

| 매출 | 1Q19 | 1Q20 | YoY | 영업이익 | 1Q19 | 1Q20 | YoY |
|------------|---------|---------|--------|------------|-------|-------|--------|
| 식품&식품서비스 | 2,537.9 | 2,824.3 | 11.3% | 식품&식품서비스 | 112.3 | 119.5 | 6.4% |
| 생명공학 | 1,100.5 | 1,212.6 | 10.2% | 생명공학 | 22.9 | 104.7 | 357.2% |
| 신유통 | 2,886.4 | 2,970.3 | 2.9% | 물류&신유통 | 114.6 | 106.0 | -7.5% |
| 엔터테인먼트&미디어 | 1,246.0 | 688.0 | -44.8% | 엔터테인먼트&미디어 | 68.4 | -76.4 | 적자전환 |
| 기타 | 24.1 | 144.8 | 500.8% | 기타(연결조정포함) | 25.1 | 10.5 | -58.2% |
| 계 | 7,794.9 | 7,840.0 | 0.6% | 계 | 343.3 | 264.3 | -23.0% |

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

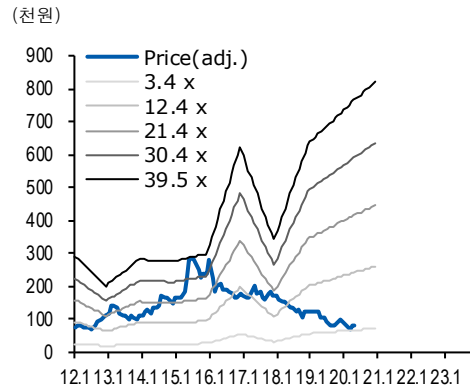
[표 5] 주요 자회사 실적 리뷰

(단위: 억원)

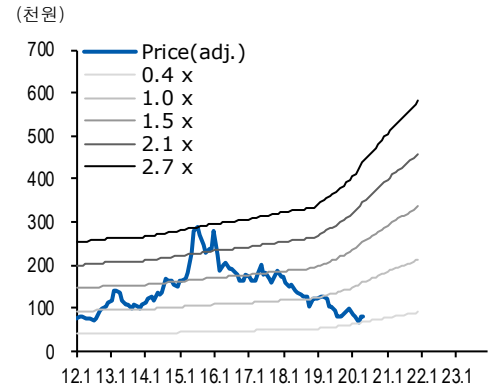
| 회사 | 구분 | 금액 | YoY | 주요 내용 |
|-------|------|--------|--------|---|
| CJCJ | 매출 | 34,817 | 23.9% | 미국 슈완스社 실적 온기 반영, 글로벌 식품 고성장, 바이오 주요 제품 시장 지위 강화로 성장 전분기 설 선물세트 매출 先인식 불구 베트남 고돈가 시황 및 미국 슈완스社 실적 온기 반영으로 증가 |
| | 영업이익 | 2,201 | 53.3% | |
| 대한통운 | 매출 | 25,154 | 3.4% | Untact-Trend 확산에 따른 택배 매출 호조가 코로나19 영향에 따른 글로벌/CL 역성장 상쇄하며 성장 택배 부문 영업 레버리지 극대화로 수익성 개선 |
| | 영업이익 | 582 | 28.5% | |
| ENM | 매출 | 8,108 | -5.7% | 코로나19 영향으로 방송 광고 시장 침체, 영화/음악 부진 불구 커머스 및 디지털 성장으로 매출 감소폭 방어 TV 광고 등 감소로 영업이익 감소한 반면 커머스 안정적 수익 지속 시현 |
| | 영업이익 | 397 | -49.7% | |
| CGV | 매출 | 2,433 | -47.6% | 코로나19 영향으로 국내외 극장 관객수 감소하며 역성장 전사적 비용 절감 실행 불구 국내외 극장 영업차질 영향으로 적자전환 |
| | 영업이익 | -716 | 적자전환 | |
| 프레시웨이 | 매출 | 6,025 | -19.4% | 코로나19 영향으로 단체급식/식자재유통 수요 급감하며 역성장 비용 효율화 노력 불구, 매출 감소 영향으로 적자 전환 |
| | 영업이익 | -126 | 적자전환 | |

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

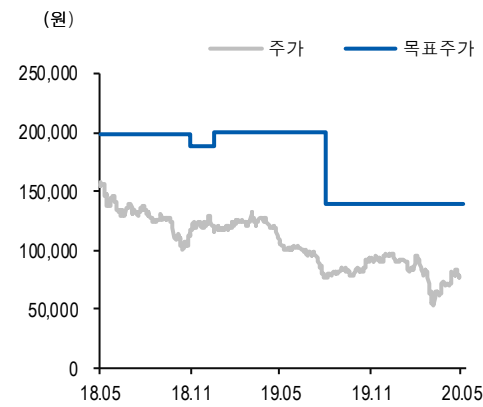
P/E band chart



P/B band chart



CJ (001040) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-05-18 | BUY | 140,000 | 1년 | | |
| 2019-08-16 | BUY | 140,000 | 1년 | | |
| 2018-11-15 | BUY | 188,593 | 1년 | -39.73 | -29.48 |
| 2018-05-16 | BUY | 198,023 | 1년 | -35.15 | -20.71 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.6 |
| Buy(매수) | 88.3 |
| Hold(중립) | 11.1 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2020-05-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.