

2020. 8. 26



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

RA **오형근**

02. 6454-4885

hg.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 110,000 원

현재주가 (8.26) 83,400 원

상승여력 31.9%

KOSPI 2,369.32pt

시가총액 24,334억원

발행주식수 2,918만주

유동주식비율 45.68%

외국인비중 18.98%

52주 최고/최저가 97,000원 /53,100원

평균거래대금 82.0억원

주요주주(%)

이재현 외 6인 47.05

국민연금공단 9.96

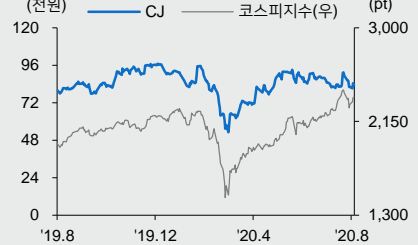
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.1 -1.7 6.9

상대주가 -9.1 -13.8 -13.5

주가그래프



CJ 001040

COVID-19 재확산으로 투심 회복 지연

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 110,000원 유지
- ✓ 최근 COVID-19 재확산으로 내수 경기 회복 기대 난망
- ✓ 수혜, 피해 계열사가 존재하나 본격적인 투자심리 회복은 지연될 수 밖에 없는 상황
- ✓ 다만 제당의 호실적이 유지되는 가운데 기타 계열사 부진은 주가에 기반영된 상태
- ✓ 역사적 최대 수준으로 벌어져 있는 NAV 할인율이 추가 확대될 가능성은 제한적

2Q20 Earnings review

CJ의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 7.8조원(-7.8% YoY), 3,588억원(-1.8% YoY)을 기록했다. CGV 국내의 상영관 영업중단, 프레시웨이 식자재 유통 역성장 등의 부담을 제일제당, 대한통운의 약진이 상쇄하며 COVID-19 피해를 최소화했다. 올리브영 역시 오프라인 점포 매출 감소를 온라인 채널 고성장으로 방어하며 전년 동기 수준의 이익 체력을 유지했다. 반면 COVID-19의 직접적 타격을 받은 푸드빌은 사업 구조 개선에 따른 부진점 폐점 및 외식 매출 급감 등으로 부진했다.

COVID-19 재확산으로 투자심리 회복 지연 불가피

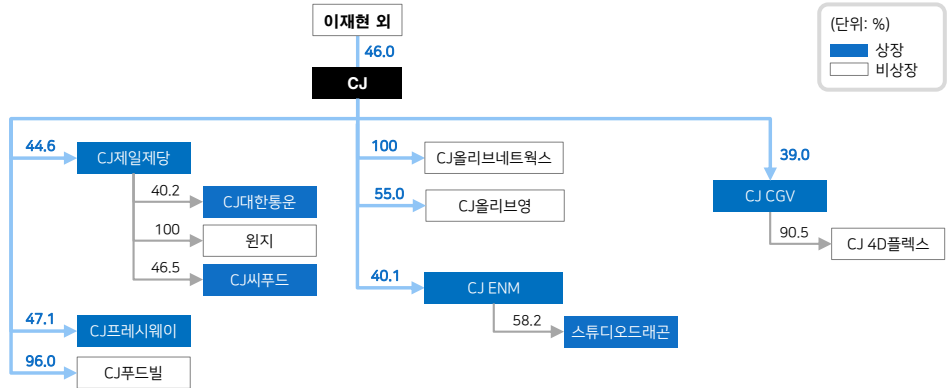
최근 COVID-19 재확산으로 내수 경기 회복이 더뎠을 가능성이 높아졌다. 2분기 실적에서 확인할 수 있듯이 COVID-19에 따른 수혜, 피해 계열사가 존재하나 투자자들의 본격적인 투자심리 회복은 지연될 수 밖에 없어 보인다.

투자의견 및 적정주가 유지

지배구조 개편 이벤트 내지 비상장 자회사 부각 등이 전제되지 않는 이상 지주회사의 급격한 주가 재평가는 기대하기 어려운 시장 분위기이다. CJ의 경우 상기 요인에 대한 기대감은 부재하나 1) 주력 자회사인 제일제당의 실적 개선세가 하반기까지 이어질 공산이 크고, 2) 기타 계열사의 부진 역시 현 주가에 충분히 반영되어 있다. 역사적 최대 수준으로 벌어져 있는 NAV 할인율이 추가 확대될 가능성은 낮은 판단이며, 투자의견 Buy, 적정주가 110,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	29,523.4	1,332.5	276.1	8,621	-24.6	113,806	14.1	1.1	7.5	6.9	153.4
2019	33,779.7	1,509.2	267.2	8,742	-63.6	126,448	11.1	0.8	6.8	6.2	176.3
2020E	33,030.3	1,486.8	330.0	10,889	138.1	133,953	7.8	0.6	8.5	7.1	168.7
2021E	35,818.3	1,996.3	384.9	12,770	12.9	142,921	6.6	0.6	7.5	7.8	164.8
2022E	38,141.0	2,268.9	456.0	15,208	19.0	153,807	5.6	0.6	7.1	8.6	159.7

그림1 CJ그룹 지배구조 ('20년 6월말 기준)



자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표1 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	FY19	FY20E	FY21E
매출액	7,795	8,454	8,680	8,851	7,840	7,794	8,541	8,856	33,780	33,030	35,818
% YoY	11.8%	19.7%	12.9%	13.5%	0.6%	-7.8%	-1.6%	0.0%	14.4%	-2.2%	8.4%
CJ 제일제당	5,018	5,515	5,858	5,961	5,831	5,921	6,319	6,382	22,352	24,453	25,897
CJ 프레시웨이	748	757	770	781	602	624	725	763	3,055	2,714	3,001
CJ ENM	1,105	1,260	1,153	271	811	838	878	1,003	3,790	3,530	3,864
CJ CGV	465	482	497	498	243	42	246	344	1,942	875	1,577
기타	-328	-363	-402	494	-358	-355	-356	-369	-599	-1,439	-1,492
매출원가	5,640	6,134	6,364	6,497	5,769	5,682	6,252	6,509	24,634	24,212	26,289
매출총이익	2,155	2,320	2,316	2,355	2,071	2,112	2,289	2,347	9,145	8,818	9,529
GP Margin	27.6%	27.4%	26.7%	26.6%	26.4%	27.1%	26.8%	26.5%	27.1%	26.7%	26.6%
판매비	1,812	1,954	1,889	1,981	1,806	1,753	1,857	1,915	7,636	7,331	7,533
% YoY	5.2%	15.9%	3.8%	10.5%	-0.3%	-10.3%	-1.7%	-3.3%	8.8%	-4.0%	2.8%
영업이익	343	365	427	374	264	359	432	432	1,509	1,487	1,996
% YoY	0.5%	21.2%	5.0%	32.0%	-23.0%	-1.8%	1.2%	15.5%	13.3%	-1.5%	34.3%
OP Margin	4.4%	4.3%	4.9%	4.2%	3.4%	4.6%	5.1%	4.9%	4.5%	4.5%	5.6%
CJ 제일제당	179	175	273	270	276	385	365	308	897	1,333	1,384
CJ 프레시웨이	7	19	18	15	-13	3	13	16	58	19	57
CJ ENM	92	97	64	16	40	73	60	73	269	245	298
CJ CGV	24	23	31	44	-72	-131	-37	4	122	-235	109
기타	42	50	41	29	33	28	32	32	163	125	148
영업외손익	-172	-3	-259	-478	260	-189	-196	-204	-912	-329	-824
세전이익	171	362	168	-104	525	169	236	228	597	1,158	1,173
법인세비용	57	72	94	50	161	114	65	63	273	403	322
당기순이익	114	290	73	-154	363	55	171	165	324	755	850
지배주주	48	215	32	-28	152	27	76	74	267	330	385
% YoY	-44.2%	-40.8%	352.3%	-84.4%	215.2%	-87.2%	136.9%	-362.0%	-3.2%	23.5%	16.6%
NP Margin	0.6%	2.5%	0.4%	-0.3%	1.9%	0.4%	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%
비지배주주	66	75	41	-126	211	28	95	91	57	425	465

자료: 메리츠증권 리서치센터

CJ (001040)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	29,523.4	33,779.7	33,030.3	35,818.3	38,141.0
매출액증가율 (%)	9.8	14.4	-2.2	8.4	6.5
매출원가	21,170.2	24,634.4	24,212.0	26,288.8	28,032.2
매출총이익	8,353.2	9,145.3	8,818.3	9,529.5	10,108.8
판매비와관리비	7,020.7	7,636.2	7,331.5	7,533.1	7,840.0
영업이익	1,332.5	1,509.2	1,486.8	1,996.3	2,268.9
영업이익률 (%)	4.5	4.5	4.5	5.6	5.9
금융수익	-483.0	-687.6	-664.4	-722.8	-754.8
중속/관계기업관련손익	56.4	54.7	72.5	57.7	67.0
기타영업외손익	413.8	-279.2	262.9	-158.8	-189.5
세전계속사업이익	1,319.7	597.1	1,157.8	1,172.5	1,391.6
법인세비용	439.6	273.2	403.2	322.4	382.7
당기순이익	880.0	323.8	754.7	850.1	1,008.9
지배주주지분 순이익	276.1	267.2	330.0	384.9	456.0

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,869.4	11,152.7	11,702.3	12,340.3	13,879.9
현금및현금성자산	1,473.6	1,602.6	2,364.1	2,214.0	3,096.9
매출채권	3,534.8	3,580.2	3,500.8	3,796.3	4,042.5
재고자산	2,023.7	2,549.0	2,492.5	2,702.9	2,878.1
비유동자산	22,860.2	29,228.7	29,428.1	30,271.5	30,353.5
유형자산	12,970.2	13,517.3	14,055.3	15,055.3	15,205.3
무형자산	6,168.8	7,005.9	6,643.3	6,420.3	6,283.0
투자자산	2,492.6	2,667.9	2,731.3	2,797.7	2,867.0
자산총계	31,729.6	40,381.4	41,130.4	42,611.8	44,233.4
유동부채	10,998.4	12,284.7	12,047.4	12,330.9	12,561.5
매입채무	2,088.3	2,743.6	2,682.7	2,909.1	3,097.8
단기차입금	4,106.7	3,268.6	3,348.6	3,448.6	3,548.6
유동성장기부채	1,653.6	2,723.8	2,505.8	2,475.8	2,433.8
비유동부채	8,209.3	13,481.6	13,775.7	14,188.6	14,638.3
사채	4,516.7	4,033.6	4,451.6	4,801.6	5,091.6
장기차입금	1,767.9	2,907.9	2,775.9	2,665.9	2,665.9
부채총계	19,207.7	25,766.3	25,823.1	26,519.4	27,199.9
자본금	157.9	179.1	179.1	179.1	179.1
자본잉여금	993.0	992.8	992.8	992.8	992.8
기타포괄이익누계액	-168.4	-118.7	-118.7	-118.7	-118.7
이익잉여금	3,336.5	3,533.4	3,801.1	4,120.9	4,509.2
비지배주주지분	8,463.1	10,105.5	10,530.1	10,995.3	11,548.2
자본총계	12,521.8	14,615.1	15,307.4	16,092.4	17,033.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,541.1	3,864.6	3,285.0	2,992.4	3,181.2
당기순이익(손실)	880.0	323.8	754.7	850.1	1,008.9
유형자산감가상각비	998.0	1,898.5	1,294.0	1,350.0	1,350.0
무형자산상각비	693.9	735.0	462.6	423.0	387.3
운전자본의 증감	-998.7	458.2	75.3	-331.1	-269.1
투자활동 현금흐름	-2,126.0	-4,895.7	-1,879.7	-2,626.3	-1,799.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,458.3	-2,204.8	-1,832.0	-2,350.0	-1,500.0
투자자산의 감소(증가)	-126.2	-120.6	-63.5	-66.3	-69.3
재무활동 현금흐름	827.4	1,167.1	-683.2	-516.2	-499.1
차입금증감	1,578.6	5,143.3	164.5	342.9	378.8
자본의증가	0.0	21.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	254.0	129.1	761.5	-150.1	882.9
기초현금	1,219.6	1,473.6	1,602.6	2,364.1	2,214.0
기말현금	1,473.6	1,602.6	2,364.1	2,214.0	3,096.9

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	1,011,874	1,157,751	1,132,067	1,227,620	1,307,228
EPS(지배주주)	8,621	8,742	10,889	12,770	15,208
CFPS	81,476	124,760	123,826	124,960	131,369
EBITDAPS	103,653	141,982	111,164	129,188	137,306
BPS	113,806	126,448	133,953	142,921	153,807
DPS	1,450	1,850	1,850	1,950	2,050
배당수익률(%)	1.2	1.9	2.2	2.3	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	14.1	11.1	7.8	6.6	5.6
PCR	1.5	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDA	3,024.3	4,142.6	3,243.4	3,769.3	4,006.2
EV/EBITDA	7.5	6.8	8.5	7.5	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.9	6.2	7.1	7.8	8.6
EBITDA 이익률	10.2	12.3	9.8	10.5	10.5
부채비율	153.4	176.3	168.7	164.8	159.7
금융비용부담률	1.2	2.0	2.4	2.2	2.1
이자보상배율(x)	3.6	2.3	1.9	2.5	2.8
매출채권회전율(x)	8.3	9.5	9.3	9.8	9.7
재고자산회전율(x)	15.7	14.8	13.1	13.8	13.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ (001040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

