

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

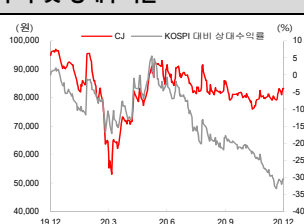
Company Data

자본금	1,790 억원
발행주식수	3,566 만주
자사주	213 만주
액면가	5,000 원
시가총액	24,275 억원
주요주주	
이재현(외6)	47.05%
국민연금공단	8.56%
외국인지분률	18.90%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(20/12/18)	83,200 원
KOSPI	2772.18 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	97,000 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	68 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.0%	-4.5%
6개월	-9.2%	-30.1%
12개월	-12.3%	-30.6%

CJ (001040/KS | 매수(유지) | T.P 118,000 원(유지))

2021 년 이익정상화 기대

CJ NAV의 가장 큰 비중을 차지하는 CJ 제일제당의 실적개선에도 불구하고 그 외 자회사의 실적부진으로 2020 년 CJ의 연결실적은 전년대비 감소할 전망이다. 2021년에는 코로나 19 영향 감소, 전사적인 효율적인 비용통제 등으로 이익정상화가 예상됨. 특히 2022년 상장을 예정하고 있는 CJ 올리브영의 실적개선 여부가 CJ 주가를 결정하는 주요 변수가 될 전망이다

CJ 제일제당 제외한 대부분 자회사 실적부진

CJ 주요 자회사 중 CJ 제일제당은 2020 년 영업이익이 전년 대비 54.7% 증가가 예상되며 크게 개선될 전망이다. 하지만 그 외의 자회사는 전반적인 부진이 예상된다. 특히 코로나 19 영향에 따른 CJ CGV는 적자전환이 예상되고 CJ 프레시웨어도 큰 폭의 영업이익 감소가 예상된다. 이에 CJ 연결실적은 매출과 영업이익 모두 각각 1.9%, 6.1% 감소가 예상된다. 하지만 2021년에는 CJ 제일제당의 호조가 지속되는 가운데 CJ CGV의 영업적자 축소 등 전 계열사의 효율적인 비용집행기조로 2019년 수준의 연결영업이익을 기록할 전망이다.

정상화가 기대되는 2021년

코로나 19 영향으로 부진했던 2020년 CJ의 주요 자회사는 2021년 백신개발로 점진적인 회복이 예상된다. 특히 주요 자회사인 CJ 올리브영의 경우에도 오프라인 매출 감소 영향이 있었으나, 공격적인 점포수 확대에서 벗어나 온라인 매출 비중이 확대됨에 따라 실적개선 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 118,000 원(유지)

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 코스피가 사상최고치를 경신하고, 이에 따라 지주회사도 주가 반등이 나왔음에도 불구하고 CJ 주가는 반등 폭이 미미해 키밋추기 관점에서 주가 상승가능성이 높다고 판단한다. 특히 CJ 올리브영의 상장(2022년 전망)을 앞두고 수익성 개선 노력이 CJ 주가 상승의 트리거 역할을 할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	268,986	295,234	337,797	331,483	359,123	396,793
yoy	%	12.3	9.8	14.4	-1.9	8.3	10.5
영업이익	억원	13,260	13,325	15,092	14,170	15,863	17,380
yoy	%	5.8	0.5	13.3	-6.1	12.0	9.6
EBITDA	억원	28,349	30,243	41,426	38,818	41,988	40,849
세전이익	억원	15,752	13,197	5,971	8,057	5,037	7,168
순이익(지배주주)	억원	4,637	2,761	2,671	2,977	3,025	4,009
영업이익률%	%	4.9	4.5	4.5	4.3	4.4	4.4
EBITDA%	%	10.5	10.2	12.3	11.7	11.7	10.3
순이익률	%	4.2	3.0	1.0	1.5	0.9	1.1
EPS(계속사업)	원	13,002	7,741	7,491	8,346	8,482	11,240
PER	배	13.2	15.7	12.9	10.0	9.8	7.4
PBR	배	1.6	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	8.1	7.7	6.8	7.1	6.2	6.2
ROE	%	12.1	6.9	6.2	6.4	6.2	7.8
순차입금	억원	91,593	107,506	148,218	142,560	126,358	118,941
부채비율	%	144.5	153.4	176.3	189.7	195.2	203.0

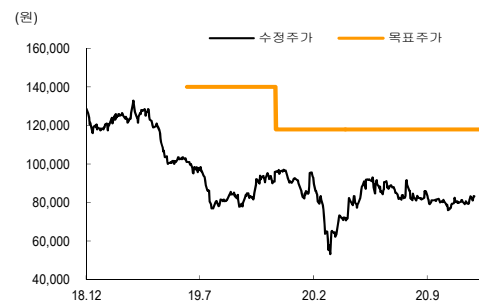
CJ 주요 자회사 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	2019A	2020F	2021F
CJ제일제당											
매출액	50,178	52,947	55,652	56,632	58,309	59,209	63,425	63,329	215,409	244,272	257,085
영업이익	1,791	1,753	2,727	2,698	2,759	3,849	4,021	3,247	8,969	13,876	14,464
순이익	409	395	171	935	4,519	1,580	1,892	1,503	1,910	9,494	6,794
CJ ENM											
매출액	11,048	12,604	11,531	2,714	8,108	8,375	7,986	9,545	37,897	34,014	36,947
영업이익	921	968	641	164	397	734	710	774	2,694	2,616	3,036
순이익	490	658	309	-871	302	395	326	383	586	1,405	2,026
CJ CGV											
매출액	4,646	4,819	4,975	4,983	2,433	416	1,552	2,641	19,423	7,042	12,033
영업이익	235	235	310	440	-716	-1,305	-968	-423	1,220	-3,413	-234
순이익	-86	-98	-71	-2,135	-1,186	-1,749	-1,315	-867	-2,391	-5,117	-2,036
CJ프레시웨이											
매출액	7,477	7,565	7,700	7,808	6,025	6,245	6,513	7,044	30,551	25,826	26,367
영업이익	66	194	176	145	-126	27	118	42	581	61	416
순이익	-15	77	13	22	-200	-27	-42	-47	96	-316	57

자료: 각 사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.21	매수	118,000원	6개월		
2020.06.25	매수	118,000원	6개월	-29.77%	-17.80%
2019.12.12	매수	118,000원	6개월	-29.62%	-17.80%
2019.06.28	매수	140,000원	6개월	-37.21%	-27.86%



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 기관투자가 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 (2020 년 12 월 21 일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	88,694	111,527	138,159	160,698	182,131
현금및현금성자산	14,736	16,026	39,364	55,566	62,984
매출채권및기타채권	38,676	38,856	40,781	43,921	50,863
재고자산	20,237	25,490	26,753	28,813	33,367
비유동자산	228,602	292,287	296,807	284,404	280,530
장기금융자산	4,477	4,862	9,650	9,650	9,650
유형자산	129,702	135,173	129,317	110,806	94,945
무형자산	61,688	70,059	71,156	71,102	71,053
자산총계	317,295	403,814	434,966	445,102	462,661
유동부채	109,984	122,847	147,919	152,874	163,833
단기금융부채	59,497	61,491	83,538	83,538	83,538
매입채무 및 기타채무	32,258	41,567	43,627	46,985	54,412
단기충당부채	20	828	868	935	1,081
비유동부채	82,093	134,816	136,894	141,422	146,125
장기금융부채	65,234	114,673	114,776	114,776	114,776
장기매입채무 및 기타채무	370	392	392	392	392
장기충당부채	185	659	682	719	800
부채총계	192,077	257,663	284,813	294,295	309,958
지배주주지분	40,587	45,096	47,569	49,619	52,601
자본금	1,579	1,790	1,790	1,790	1,790
자본잉여금	9,930	9,928	10,398	10,398	10,398
기타자본구성요소	-2,602	-770	-770	-770	-770
자기주식	-2,269	-1,482	-1,482	-1,482	-1,482
이익잉여금	33,365	35,334	38,003	40,404	43,739
비지배주주지분	84,631	101,055	102,584	101,188	100,102
자본총계	125,218	146,151	150,153	150,806	152,703
부채외자본총계	317,295	403,814	434,966	445,102	462,661

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	14,180	37,483	39,275	31,171	22,167
당기순이익(손실)	13,197	5,971	8,472	3,057	4,351
비현금성항목등	14,972	33,163	30,802	38,931	36,499
유형자산감가상각비	9,980	18,985	18,426	18,511	15,861
무형자산감각비	6,938	7,349	6,221	7,614	7,608
기타	4,124	4,428	-1,017	4,407	4,062
운전자본감소(증가)	-11,217	3,419	5,752	-5,651	-12,679
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,427	83	-5,349	-3,139	-6,943
재고자산감소(증가)	-4,185	-2,896	-966	-2,059	-4,555
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,357	9,225	16,258	3,358	7,427
기타	-1,248	-2,993	-4,192	-3,811	-8,608
법인세납부	-2,771	-5,070	-5,751	-5,166	-6,004
투자활동현금흐름	-21,295	-47,620	-10,684	-6,352	-6,082
금융자산감소(증가)	1,541	-6,470	873	0	0
유형자산감소(증가)	-24,157	-20,840	-7,093	0	0
무형자산감소(증가)	-6,395	-7,794	-7,560	-7,560	-7,560
기타	7,716	-12,516	3,096	1,208	1,478
재무활동현금흐름	9,539	11,497	-5,350	-8,617	-8,667
단기금융부채증가(감소)	-2,602	-24,853	-8,825	0	0
장기금융부채증가(감소)	17,399	25,478	9,884	0	0
자본의증가(감소)	-406	-7	0	0	0
배당금의 지급	-1,343	-1,599	-1,673	-624	-674
기타	-3,509	12,478	-4,735	-7,994	-7,994
현금의 증가(감소)	2,540	1,291	23,337	16,202	7,418
기초현금	12,195	14,736	16,026	39,364	55,566
기말현금	14,736	16,026	39,364	55,566	62,984
FCF	-10,942	-37,610	14,456	22,394	13,631

자료 : CJ, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	295,234	337,797	331,483	359,123	396,793
매출원가	211,702	246,344	242,659	262,252	289,960
매출총이익	83,532	91,453	88,824	96,870	106,833
매출총이익률 (%)	28.3	27.1	26.8	27.0	26.9
판매비와관리비	70,207	76,362	74,654	81,007	89,453
영업이익	13,325	15,092	14,170	15,863	17,380
영업이익률 (%)	4.5	4.5	4.3	4.4	4.4
비영업손익	-128	-9,121	-6,113	-10,827	-10,212
순금융비용	3,159	6,051	7,981	7,011	6,741
외환관련손익	-612	68	0	0	0
관계기업투자 등 관련손익	9,814	3,551	659	591	591
세전계속사업이익	13,197	5,971	8,057	5,037	7,168
세전계속사업이익률 (%)	4.5	1.8	2.4	1.4	1.8
계속사업법인세	4,396	2,732	3,167	1,980	2,817
계속사업이익	8,800	3,238	4,890	3,057	4,351
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,800	3,238	4,890	3,057	4,351
순이익률 (%)	3.0	1.0	1.5	0.9	1.1
지배주주	2,761	2,671	2,977	3,025	4,009
지배주주귀속 순이익률(%)	0.94	0.79	0.9	0.84	1.01
비지배주주	6,040	567	1,914	32	342
총포괄이익	6,689	4,681	3,110	1,277	2,570
지배주주	2,059	3,094	2,625	2,673	3,657
비지배주주	4,630	1,587	486	-1,396	-1,086
EBITDA	30,243	41,426	38,818	41,988	40,849

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	9.8	14.4	-1.9	8.3	10.5
영업이익	0.5	13.3	-6.1	12.0	9.6
세전계속사업이익	-16.2	-54.8	35.0	-37.5	42.3
EBITDA	6.7	37.0	-6.3	8.2	-2.7
EPS(계속사업)	-40.5	-3.2	11.4	1.6	32.5
수익성 (%)					
ROE	6.9	6.2	6.4	6.2	7.8
ROA	2.9	0.9	1.2	0.7	1.0
EBITDA마진	10.2	12.3	11.7	11.7	10.3
안정성 (%)					
유동비율	80.6	90.8	93.4	105.1	111.2
부채비율	153.4	176.3	189.7	195.2	203.0
순차입금/자기자본	85.9	101.4	94.9	83.8	77.9
EBITDA/이자비용(배)	8.2	6.2	4.5	5.3	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,741	7,491	8,346	8,482	11,240
BPS	113,806	126,448	133,382	139,129	147,493
CFPS	55,178	81,332	77,458	81,735	77,048
주당 현금배당금	1,450	1,850	1,850	2,000	2,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.3	17.8	11.5	11.3	8.5
PER(최저)	13.1	10.3	6.4	6.3	4.7
PBR(최고)	1.6	1.1	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	2.2	1.2	1.1	1.0	1.1
EV/EBITDA(최고)	8.4	7.1	7.3	6.4	6.3
EV/EBITDA(최저)	7.5	6.7	6.9	5.9	5.9