

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	1,790 억원
발행주식수	3,566 만주
자사주	213 만주
액면가	5,000 원
시가총액	31,511 억원
주요주주	
이재현(외6)	47.05%
자사주	7.26%
외국인지분률	18.10%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(21/05/17)	108,000 원
KOSPI	3134.52 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	116,500 원
52주 최저가	76,000 원
60일 평균 거래대금	110 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.9%	13.1%
6개월	35.3%	9.6%
12개월	35.0%	-17.0%

CJ (001040/KS | 매수(유지) | T.P 128,000 원(상향))

CJ 올리브영 Pre-IPO 가치 반영하여 목표가 상향

CJ 1Q21 실적은 영업이익이 전년동기 대비 69.3% 증가한 호실적을 기록. CJ제일제당과 CJ대한통운의 업황호조가 지속되고 있는 가운데 CJ ENM과 CJ CGV의 턴어라운드 가 호실적을 견인했음. CJ 올리브영은 지난해 12월 Pre-IPO를 통해 기업가치를 1.8조원으로 인정받았음. 향후 전국단위의 유통망과 온라인 판매 강화가 부각되며 기업가치 점진적 상승할 전망. CJ 올리브영의 Pre-IPO 가치 반영하여 목표주가 기존 118,000원에서 128,000원으로 상향

1Q21: 큰 폭의 영업이익 개선

CJ 1Q21 실적은 매출액 8조 117억원(2.2% yoy), 영업이익 4,475억원(69.3% yoy, OPM: 5.6%)이다. CJ 제일제당과 CJ ENM 영업이익이 전년동기 대비 각각 55.5%, 135.7% 증가하며 CJ 영업이익 개선을 견인했다. CJ 제일제당은 고수익 제품군의 판매 호조로 CJ ENM은 TV 광고 반등 및 콘텐츠 판매 확대로 영업이익이 개선되었다. CJ CGV는 중국 및 베트남 턴어라운드 및 비용절감으로 적자폭이 축소되었다. CJ 올리브네트웍스는 그룹 내 SI 프로젝트가 재개되며 매출이 증가했으며, 코로나19 영향에 따라 국내 점포수가 감소한 올리브영은 온라인 판매 호조로 순이익은 전년 대비 34% 증가했다.

투자의견 매수, 목표주가 128,000 원(상향)

CJ 올리브영은 지난해 12월 Pre-IPO를 통해 기업가치를 1조 8,361억원으로 인정받았다. 투자자인 글랜우드 PE는 올리브영이 보유한 전국 단위의 유통망 조직을 높게 평가하며 예상보다 높은 기업가치를 인정받을 수 있었다. 유상증자 이후 CJ는 CJ 올리브영 지분율 51.1%를 보유하게 되며 보유 가치는 9,391억원으로 증가하게 되었다. 이를 반영하여 CJ에 대한 목표주가를 기존 118,000원에서 128,000원으로 상향한다. 온라인 판매 확대를 통해 체질 개선에 나서고 있고 전국단위의 유통망에 강점이 있는 CJ 올리브영에 대한 가치가 점차 부각될 가능성이 높다. 또한 CJ 제일제당, CJ 대한통운의 업황 호조가 지속되고 있으며, CJ ENM과 CJ CGV의 턴어라운드 가능성이 확대됨에 따라 CJ의 실적개선 가능성도 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	295,234	337,797	319,991	354,838	394,710	431,552
yoy	%	9.8	14.4	-5.3	10.9	11.2	9.3
영업이익	억원	13,325	15,092	13,903	17,046	18,355	20,001
yoy	%	0.5	13.3	-7.9	22.6	7.7	9.0
EBITDA	억원	30,243	41,481	38,644	34,148	33,837	34,104
세전이익	억원	13,197	5,971	5,137	4,506	6,233	7,970
순이익(지배주주)	억원	2,761	2,671	867	2,829	4,015	5,229
영업이익률%	%	4.5	4.5	4.3	4.8	4.7	4.6
EBITDA%	%	10.2	12.3	12.1	9.6	8.6	7.9
순이익률	%	3.0	1.0	0.6	0.8	1.1	1.3
EPS(계속사업)	원	7,741	7,491	2,430	7,932	11,257	14,662
PER	배	15.7	12.9	37.9	13.6	9.6	7.4
PBR	배	1.1	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	7.7	6.8	7.1	8.1	8.0	8.0
ROE	%	6.9	6.2	1.9	6.0	8.0	9.6
순차입금	억원	107,506	148,218	131,887	130,471	129,493	131,171
부채비율	%	153.4	176.3	160.0	172.0	182.0	191.7

CJ 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	78,400	77,940	82,244	81,407	80,117	85,757	90,213	98,751	319,991	354,838	394,710
매출원가	57,694	56,820	59,690	119,441	57,135	62,373	65,807	72,481	293,645	257,795	288,440
매출총이익	20,706	21,120	22,284	21,966	22,982	23,385	24,406	26,270	86,076	97,042	106,270
판매비	18,063	17,532	17,993	18,584	18,507	19,559	19,686	22,245	72,172	79,996	87,915
영업이익	2,643	3,588	4,291	3,382	4,475	3,826	4,719	4,025	13,904	17,046	18,355
영업이익률	3.4%	4.6%	5.2%	4.2%	5.6%	4.5%	5.2%	4.1%	4.3%	4.8%	4.7%

자료: CJ, SK 증권

CJ 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	35,014	50% 할인
브랜드 가치	10,909	21년 예상 브랜드 수수료의 10배
순차입금	3,576	4Q20 별도 기준
우선주 가치(차감)	5,044	
적정 시가총액	37,302	
발행주식수	29,176,998	
적정주가	127,849	
목표주가	128,000	

자료: SK 증권

CJ 자회사 지분가치

(단위: 억원)

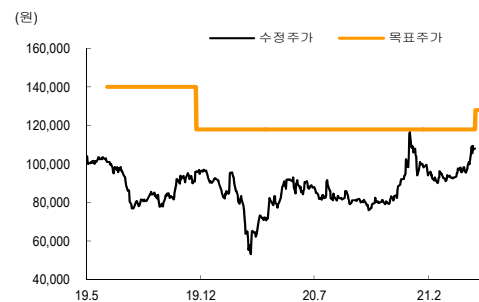
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	CJ제일제당	68,346	44.6%	14,741	30,450
	CJ프레시웨이	3,538	47.1%	430	1,666
	CJ ENM	32,740	40.1%	7,591	13,120
	CJ CGV	9,723	39.0%	698	3,794
	CJ 자사주	31,365	4.3%		1,344
비상장사	CJ올리브네트웍스		100.0%	1,513	4,010
	CJ올리브영		51.1%	545	9,391
	CJ푸드빌		96.6%	1,219	3,585
	기타			2,668	2,668
	합계			29,406	70,028
할인율					50%
자회사 지분가치					35,014

자료: CJ, SK 증권

주: CJ 올리브네트웍스와 CJ 푸드빌은 20년 순이익의 10배 적용

CJ 올리브영은 Pre-IPO 당시 기업가치(1.8조원)에 CJ 보유 지분율 적용

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.18	매수	128,000원	6개월		
2020.12.21	매수	118,000원	6개월	-26.39%	-1.27%
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 정확히 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 (2021 년 5 월 18 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	111,527	111,181	127,912	144,169	160,395
현금및현금성자산	16,026	26,031	27,447	28,425	26,747
매출채권및기타채권	38,856	36,693	44,510	52,309	61,447
재고자산	25,490	22,381	27,150	31,907	37,481
비유동자산	292,287	289,069	293,242	299,008	308,225
장기금융자산	4,862	11,200	11,200	11,200	11,200
유형자산	135,173	130,025	116,838	105,539	95,858
무형자산	70,059	65,620	68,161	70,436	72,471
자산총계	403,814	400,250	421,154	443,176	468,619
유동부채	122,847	114,226	126,214	138,174	152,190
단기금융부채	61,491	57,920	57,920	57,920	57,920
매입채무 및 기타채무	41,567	35,314	42,838	50,344	59,139
단기충당부채	828	846	1,019	1,191	1,394
비유동부채	134,816	132,061	140,121	147,832	155,755
장기금융부채	114,673	112,857	112,857	112,857	112,857
장기매입채무 및 기타채무	392	393	395	396	398
장기충당부채	659	790	954	1,117	1,300
부채총계	257,663	246,287	266,335	286,006	307,945
지배주주지분	45,096	46,435	48,677	52,103	56,683
자본금	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790
자본잉여금	9,928	9,928	9,928	9,928	9,928
기타자본구성요소	-770	401	401	401	401
자기주식	-1,482	-1,482	-1,482	-1,482	-1,482
이익잉여금	35,334	36,046	38,203	41,544	46,038
비지배주주지분	101,055	107,527	106,142	105,067	103,991
자본총계	146,151	153,962	154,819	157,170	160,675
부채외자본총계	403,814	400,250	421,154	443,176	468,619

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	34,642	31,271	15,457	14,950	12,264
당기순이익(손실)	5,971	5,137	2,861	4,357	5,571
비현금성항목등	35,428	33,460	31,287	29,480	28,533
유형자산감가상각비	19,040	18,428	13,187	11,299	9,682
무형자산감각비	7,349	6,312	3,915	4,182	4,421
기타	6,638	4,379	6,899	6,554	6,554
운전자본감소(증가)	-1,687	-2,802	-15,342	-15,308	-17,739
매출채권및기타채권의 감소(증가)	83	1,432	-7,817	-7,799	-9,139
재고자산감소(증가)	-2,896	2,412	-4,768	-4,757	-5,574
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,384	-3,588	7,524	7,506	8,795
기타	-5,259	-3,058	-10,280	-10,258	-11,822
법인세납부	-5,070	-4,524	-3,348	-3,578	-4,101
투자활동현금흐름	-47,620	-14,086	-6,488	-6,416	-6,325
금융자산감소(증가)	-6,470	-20	0	0	0
유형자산감소(증가)	-20,840	-9,661	0	0	0
무형자산감소(증가)	-7,794	-6,457	-6,457	-6,457	-6,457
기타	-12,516	2,051	-31	41	132
재무활동현금흐름	14,337	-6,667	-7,554	-7,556	-7,616
단기금융부채증가(감소)	-22,012	-18,307	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	25,478	14,993	0	0	0
자본의증가(감소)	-7	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,599	-1,993	-672	-674	-734
기타	12,478	-1,360	-6,882	-6,882	-6,882
현금의 증가(감소)	1,291	10,005	1,416	978	-1,678
기초현금	14,736	16,026	26,031	27,447	28,425
기말현금	16,026	26,031	27,447	28,425	26,747
FCF	-37,555	19,357	9,428	7,705	5,047

자료 : CJ, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	337,797	319,991	354,838	394,710	431,552
매출원가	246,344	233,915	257,795	288,440	315,292
매출총이익	91,453	86,076	97,042	106,270	116,261
매출총이익률 (%)	27.1	26.9	27.4	26.9	26.9
판매비와관리비	76,362	72,172	79,996	87,915	96,259
영업이익	15,092	13,903	17,046	18,355	20,001
영업이익률 (%)	4.5	4.3	4.8	4.7	4.6
비영업손익	-9,121	-8,766	-12,540	-12,123	-12,031
순금융비용	6,051	5,295	6,481	6,409	6,317
외환관련손익	68	-58	0	0	0
관계기업투자자 관련손익	3,551	920	840	840	840
세전계속사업이익	5,971	5,137	4,506	6,233	7,970
세전계속사업이익률 (%)	1.8	1.6	1.3	1.6	1.9
계속사업법인세	2,732	3,097	1,646	1,876	2,399
계속사업이익	3,238	2,040	2,861	4,357	5,571
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,238	2,040	2,861	4,357	5,571
순이익률 (%)	1.0	0.6	0.8	1.1	1.3
지배주주	2,671	867	2,829	4,015	5,229
지배주주귀속 순이익률(%)	0.79	0.27	0.8	1.02	1.21
비지배주주	567	1,174	32	342	342
총포괄이익	4,681	708	1,529	3,025	4,239
지배주주	3,094	952	2,914	4,100	5,314
비지배주주	1,587	-244	-1,385	-1,075	-1,075
EBITDA	41,481	38,644	34,148	33,837	34,104

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	14.4	-5.3	10.9	11.2	9.3
영업이익	13.3	-7.9	22.6	7.7	9.0
세전계속사업이익	-54.8	-14.0	-12.3	38.3	27.9
EBITDA	37.2	-6.8	-11.6	-0.9	0.8
EPS(계속사업)	-3.2	-67.6	226.5	41.9	30.3
수익성 (%)					
ROE	6.2	1.9	6.0	8.0	9.6
ROA	0.9	0.5	0.7	1.0	1.2
EBITDA마진	12.3	12.1	9.6	8.6	7.9
안정성 (%)					
유동비율	90.8	97.3	101.4	104.3	105.4
부채비율	176.3	160.0	172.0	182.0	191.7
순차입금/자기자본	101.4	85.7	84.3	82.4	81.6
EBITDA/이자비용(배)	6.2	6.6	5.0	4.9	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,491	2,430	7,932	11,257	14,662
BPS	126,448	130,202	136,489	146,096	158,938
CFPS	81,487	71,800	55,884	54,666	54,206
주당 현금배당금	1,850	2,000	2,000	2,200	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.8	39.4	14.7	10.4	8.0
PER(최저)	10.3	21.9	11.4	8.0	6.1
PBR(최고)	1.1	0.7	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6
PCR	1.2	1.3	1.9	2.0	2.0
EV/EBITDA(최고)	7.1	7.2	8.1	8.1	8.0
EV/EBITDA(최저)	6.7	6.7	7.9	7.8	7.8