

CJ (001040)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (M)
현재주가 (5/16)	84,000원
상승여력	67%

시가총액	28,812억원
총발행주식수	35,663,733주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	41,914주
52주 고	115,500원
52주 저	75,800원
외인지분율	17.57%
주요주주	이재현 외 7 인 47.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	1.8	(21.9)
상대	0.0	7.0	(5.1)
절대(달러환산)	(7.8)	(5.0)	(31.3)

거리두기 완화에 따른 실적 수혜 확인

CJ CJ·CJ CGV 손익 개선으로 1Q22 연결 영업이익(4,978억원) 증가

연결 매출액과 영업이익은 각각 9.11조원(+13% YoY), 4,978억원(+11% YoY)을 기록했다. CJ제일제당의 식품·바이오 부문의 고성장 지속, CJ이엔엠의 디지털 매출 및 자체 아티스트 성과 확대로 외형성장을 시현했다. CJ 이엔엠의 커머스 사업 부진, 콘텐츠 제작비 부담으로 인한 수익성 부진에도 불구하고, CGV 영업손실 축소·CJ제일제당 수익성 개선 등으로 연결영업이익이 증가했다.

별도 매출액과 영업이익은 각각 1,071억원(+41% YoY), 882억원(+53% YoY)을 기록했다. 상표권 수익은 243억원, 배당 수익은 812억원으로 파악된다. 배당 수익 증가는 주요 자회사의 배당 확대·CJ올리브영의 배당지급 시기 변경에 따른 결과이다. 당사는 자회사로부터 수취한 배당 수익을 100% 배당으로 지급하고 있어, 올해 주당 배당금은 전년 비 대비 약 20% 증가한 2,800원에 육박할 것으로 전망된다.

비상장 3개사 실적 양호. 하반기 CJ올리브영 상장 이상무

비상장 3개 사의 실적도 양호했다.

①CJ올리브영의 매출액은 5,827억원(+29% YoY), 순이익은 391억원(+200% YoY)을 기록했다. 점포수는 1,252개(1Q21) → 1,272개(1Q22) 증가에 그쳤으나, 옴니채널 시너지 극대화 에 따른 점포당 매출액 증가, 온라인 매출 성장(전년 동기 대비 38.5% 성장) 효과가 나타났다. CJ올리브영은 올 하반기 중으로 상장 계획이 예정되어 있다.

②CJ푸드빌의 매출액은 1,418억원(+17% YoY), 당기순손익은 59억원(흑자전환 YoY)을 기록했다. 거리두기 완화에 따른 외식 수요 회복, 수익성이 부진한 점포 중심 구조조정 효과가 반영됐다. 회사 측에서는 분기 매출액이 1,400억원 수준을 유지할 경우, 흑자 지속 구조가 가능한 것으로 전망하고 있다.

③CJ올리브네트웍스의 매출액은 1,455억원(+32% YoY), 순이익은 70억원(+46%)을 기록했다. 매출증가분 354억원 중에 대부분은 외부아웃소싱 매출 증가분으로 파악된다. 인건비 상승에도 불구하고, 외형성장 덕에 수익성 개선이 나타났다.

거리두기 완화에 따른 실적 수혜 확인. 목표주가 14만원 유지

다음의 투자 포인트에 주목해야 한다. ①사회적 거리두기 완화에 따른 주요 자회사의 실적 개선 확인, ②4대 미래성장 엔진(Culture, Platform, Wellness, Sustainability) 중심 경쟁력 강화, ③배당 수입 확대에 따른 2022 예상 배당 증가 등이 전망된다. 목표주가 14만원과 투자 의견 Buy 유지한다.

[표 1] CJ NAV

(단위: 억원)

상장사	시가총액(장부가)	지분율	가치	비고
CJ 제일제당	60,819	40.9%	24,899	
CJ 이엔엠	50,431	40.1%	20,208	
CJCGV	10,620	40.0%	4,250	
CJ 프레시웨이	4,921	47.1%	2,318	
상장사 합계			51,675	
비상장사	시가총액(장부가)	지분율	가치	비고
CJ푸드빌	1,016	96.6%	1,016	21년 순손익 -178억원
CJ 올리브영	544	51.2%	7,350	21년 순손익 958억원
CJ 올리브네트웍스	808	100.0%	3,190	21년 순손익 319억원
비상장사 합계			11,577	
투자자산 가치			44,277	투자자산 30% 할인 적용
부동산 가치			587	투자부동산
브랜드 로열티			8,077	40bp, 35% 원가 반영
순차입금			3,052	
NAV			49,888	
주식 수(천주)			31,271	자사주 제외. 신형우선주 포함
주당 NAV(원)			159,535	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] CJ 분기 실적 요약

(단위: 십억원)

연결	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY	2019	2020	2021
매출액	8,012	8,336	8,853	9,283	9,118	13.8%	33,780	31,999	34,484
영업이익	447	567	498	369	498	11.2%	1,509	1,390	1,882
순이익	52	93	52	77	83	58.1%	267	87	275
별도	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY	2019	2020	2021
매출액	76	27	43	60	107	41.2%	182	165	205
영업이익	58	12	26	17	88	52.7%	75	90	112
순이익	55	7	22	11	85	55.3%	63	52	95
CJ 올리브영	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY	2019	2020	2021
매출액	450	513	554	591	583	29.4%	-	1,860	2,109
영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-
순이익	13	22	35	26	39	200.8%	-	61	96
CJ푸드빌	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	YoY	2019	2020	2021
매출액	121	134	129	155	142	16.9%	814	559	539
영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-
순이익	-8	1	-9	-2	6	흑전	32	37	-19

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 그룹 연결 부문별 손익

(단위: 억원)

매출	1Q21	1Q22	YoY	영업이익	1Q21	1Q22	YoY
식품&식품서비스	27,624	30,248	9.5%	식품&식품서비스	1,723	1,948	13.1%
생명공학	13,625	17,064	25.2%	생명공학	1,748	2,105	20.4%
신유통	32,316	34,917	8.0%	물류&신유통	974	1,363	39.9%
엔터테인먼트&미디어	6,276	8,583	36.8%	엔터테인먼트&미디어	-9	-149	적자지속
기타	276	368	33.3%	기타(연결조정포함)	39	-289	적자전환
계	80,117	91,180	13.8%	계	4,475	4,978	11.2%

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

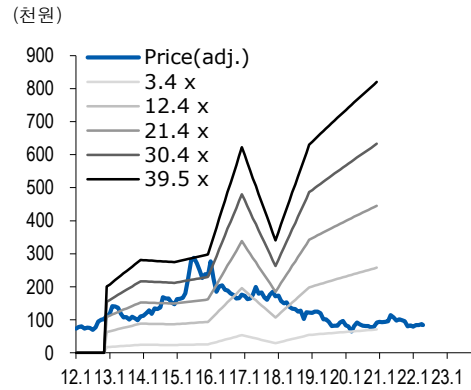
[표 4] 주요 자회사 실적 리뷰

(단위: 억원)

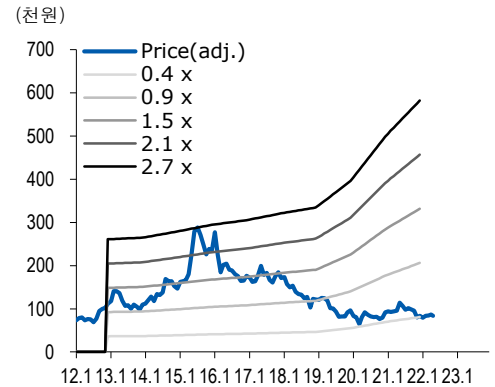
회사	구분	금액	YoY	주요 내용
CJCJ	매출	43,186	17.6%	바이오 시장 지배력에 기반한 판가 인상과 수요 변화에 대응한 식품부문 품목/채널 확대로 전년 비 17.6% 성장 원가 부담에 따른 식품 부문의 수익성 감소를 바이오 주요 제품 판가 인상 및 고마진 스페셜티 제품 판매로 상쇄
	영업이익	3,649	6.6%	
대한통운	매출	28,570	6.1%	리오프닝에 따른 글로벌 물동량 회복 및 택배 판가 인상으로 전년 비 6.1% 증가 택배 이익 기여 지속 및 글로벌 사업 호조로 수익성 개선
	영업이익	757	57.4%	
ENM	매출	9,573	20.9%	TV 광고 및 디지털 매출 호조, 음악 자체 아티스트 성과 확대로 전년 비 20.9% 증가 티빙 오리지널 강화 및 OCN 드라마 편성 재개에 따른 제작비 증가와 커머스 매출 감소
	영업이익	496	-47.0%	
CGV	매출	2,233	29.4%	중국 외 글로벌 사이트 영업 재개 및 국내 ATP 상승이 외형성장 이끌며 고성장 시현 중국 일부 지역 영업 중단에 따른 차질 불구, 국내 ATP 상승 및 터키 등 글로벌 사이트 영업 재개로 손실 축소
	영업이익	-549	적자축소	
프레시웨이	매출	5,643	3.3%	코로나 확진자 급증에도 불구하고 외식소비심리 개선되며 외형 성장 시현 단체 급식 매출 증가 및 식자재 유통 고수익경로 매출 확대로 전년 비 237% 증가
	영업이익	106	237.1%	

자료: CJ, 유안타증권 리서치센터

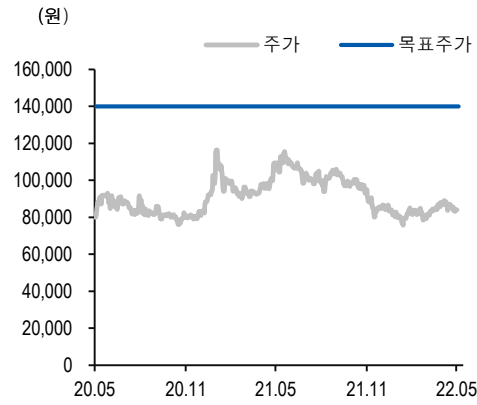
P/E band chart



P/B band chart



CJ (001040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-17	BUY	140,000	1년		
2020-08-16	1년 경과 이후		1년	-34.48	-16.79
2019-08-16	BUY	140,000	1년	-36.40	-16.79

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)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-14

※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.