

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	24,509 억원
주요주주	
이재현(외6)	47.05%
자사주	7.26%
외국인지분률	17.60%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(22/05/16)	84,000 원
KOSPI	2596.58 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	115,500 원
52주 최저가	75,800 원
60일 평균 거래대금	35 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.7%	0.0%
6개월	-8.4%	5.7%
12개월	-21.9%	-5.1%

CJ (001040/KS | 매수(유지) | T.P 113,000 원(유지))

사회적 거리두기 완화효과

1Q22 CJ 실적은 CJ 올리브영, CJ 올리브네트웍스, CJ푸드빌 등 주요 비상장자회사 실적 개선으로 매출과 영업이익이 두 자릿수 증가함. 사회적 거리두기 완화에 따라 CJ 올리브영, CJ 올리브네트웍스, CJ CGV, CJ푸드빌 등 주요 자회사 실적개선 예상. 특히 CJ 올리브영은 옴니채널(온라인과 오프라인 결합) 강화로 지속적인 실적개선세 예상되며 상장 시 CJ 보유 지분가치가 부각될 수 있을 전망

1Q22: 주요 비상장 자회사 성장세 확인

CJ 1Q22 실적은 매출액 9 조 1,180 억원(13.8% yoy), 영업이익 4,978 억원(11.2%, OPM: 5.5%)이다. CJ 올리브영은 온라인 매출 증가와 오프라인 매출 반등으로 매출이 전년동기 대비 29.4% 증가했으며, 사회적 거리두기 완화에 따른 외식수요 회복으로 CJ푸드빌 매출이 16.9% 증가했다. 또한 고객사의 IT 투자재개로 CJ 올리브네트웍스 매출도 37.2% 증가하며 CJ의 두 자릿수 연결매출 및 영업이익 증가를 견인했다.

사회적 거리두기 완화에 따른 수혜 전망

코로나19 이후 사회적 거리두기가 완화됨에 따라 CJ 주요 자회사의 실적개선이 예상된다. CJ 올리브영의 오프라인 매출 반등이 예상되며, 기업의 IT 투자 재개는 CJ 올리브네트웍스 실적개선을 견인할 것이다. 또한 영화관람 및 외식수요 증가가 예상됨에 따라 CJ CGV 및 CJ푸드빌도 턴어라운드가 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가 113,000 원(유지)

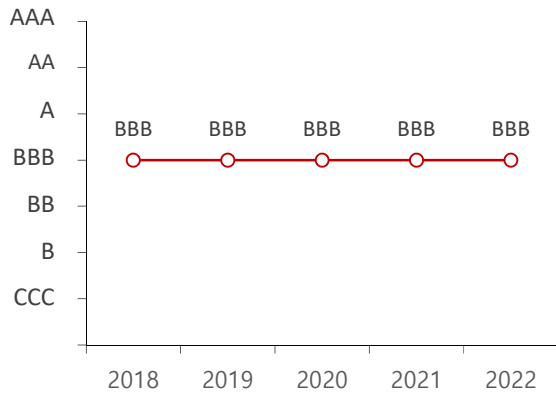
CJ에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 코로나로 부진했던 주요 자회사 실적이 사회적 거리두기 완화로 턴어라운드 예상되기 때문이다. CJ 올리브영의 경우 지난 3월 무상증자를 단행하며 상장을 준비하고 있다. 최근 공모주 분위기가 우호적이지 않지만, 사회적 거리두기 이후 옴니채널(온라인과 오프라인 결합) 강화 전략을 통해 실적개선세가 이어질 것으로 예상됨에 따라 CJ 보유 지분가치가 부각될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	337,797	319,991	344,840	386,038	430,571	488,722
yoy	%	14.4	-5.3	7.8	12.0	11.5	13.5
영업이익	억원	15,092	13,903	18,818	20,249	22,240	25,777
yoy	%	13.3	-7.9	35.4	7.6	9.8	15.9
EBITDA	억원	41,481	38,644	43,294	38,512	38,966	41,202
세전이익	억원	5,971	5,137	13,008	8,120	8,805	9,680
순이익(지배주주)	억원	2,671	867	2,750	3,059	3,321	3,946
영업이익률%	%	4.5	4.3	5.5	5.3	5.2	5.3
EBITDA%	%	12.3	12.1	12.6	10.0	9.1	8.4
순이익률	%	1.0	0.6	2.3	1.5	1.5	1.4
EPS(계속사업)	원	7,491	2,430	7,710	8,578	9,312	11,064
PER	배	12.9	37.9	10.8	9.8	9.0	7.6
PBR	배	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.8	7.1	6.4	7.0	6.7	6.2
ROE	%	6.2	1.9	5.7	5.8	5.9	6.5
순차입금	억원	148,218	131,887	132,428	115,873	101,136	85,438
부채비율	%	176.3	160.0	154.8	149.3	146.2	145.1

ESG 하이라이트

CJ의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
CJ 종합 등급	BBB	D-	24.8
환경(Environment)	9.3	D-	11.6
사회(Social)	408	D-	28.1
지배구조(Governance)	588	C-	51.8
<비교업체 종합 등급>			
LG	BBB	B-	25.2
한화	A	C+	27.3
LS	BBB	B-	19.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 CJ ESG 평가

CJ의 주요 자회사인 CJ 제일제당이 2050 탄소중립 중장기 로드맵을 발표하고 CJ 대한통운이 친환경 전기화물차 사용을 늘리는 등 환경적인 요소에서 두각을 드러내고 있음.

다만 CJ 택배 파업, 오너리스크 등 사회적 차원과 지배구조 차원에서는 좀 더 높은 수준의 관리가 필요할 것으로 판단

자료: SK 증권

CJ의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

CJ의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.12.02	지배구조 (Governance)	이재현 CJ 회장, 미등기임원으로 124억 수령...이사회 거수기도 여전
2021.11.30	지배구조 (Governance)	"CJ 이재환 회장 지시로 대마오일 구입" ...경찰 수사중
2021.10.16	지배구조 (Governance)	회사돈 횡령 CJ 이재환 전 부회장, 1심서 징역형 집행유예
2020.09.04	사회 (Social)	"뚜레쥬르 일방매각 금지" 점주협의회, 가처분 신청

자료: 주요 언론사, SK 증권

CJ 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	80,117	83,362	88,527	92,834	91,180	94,096	98,724	102,039	344,840	386,038	430,571
매출원가	57,135	59,039	63,884	67,822	65,574	67,619	71,446	74,284	247,880	278,924	310,486
매출총이익	22,982	24,323	24,643	25,013	25,606	26,476	27,277	27,754	96,961	107,114	120,085
판매비	18,507	18,648	19,667	21,320	20,628	21,108	21,765	23,364	78,142	86,865	97,846
영업이익	4,475	5,675	4,976	3,693	4,978	5,369	5,512	4,391	18,819	20,249	22,240
영업이익률	5.6%	6.8%	5.6%	4.0%	5.5%	5.7%	5.6%	4.3%	5.5%	5.2%	5.2%

자료: CJ, SK 증권

CJ NAV 및 NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

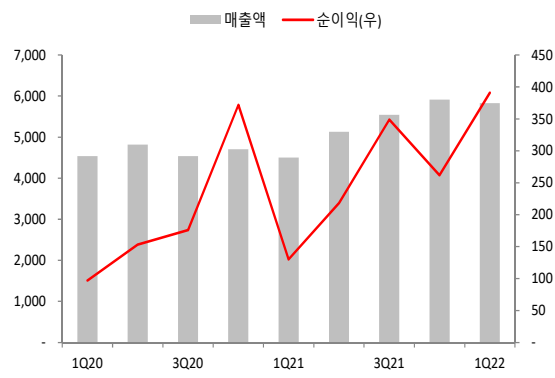
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	C제일제당	60,819	45.6%	14,741	27,758
	C프레시웨이	4,921	47.1%	430	2,318
	CJ ENM	23,069	42.4%	7,591	9,779
	CJ CGV	10,620	35.8%	3,526	3,801
	CJ 자사주	24,538	7.3%		1,782
비상장사	C올리브네트웍스		100.0%	1,513	1,513
	C올리브영		51.1%	545	9,391
	C푸드빌		96.6%	1,016	3,585
	기타			21	21
자회사 가치 합계			29,383	59,947	
순차입금				3,088	
CJ NAV					56,859
CJ 시가총액					24,538
NAV 대비 할인율					56.8%

자료: SK 증권

주: C 올리브영 가치는 20년 12월 유상증자 당시 기업가치 기준

CJ 올리브영 분기별 실적 추이

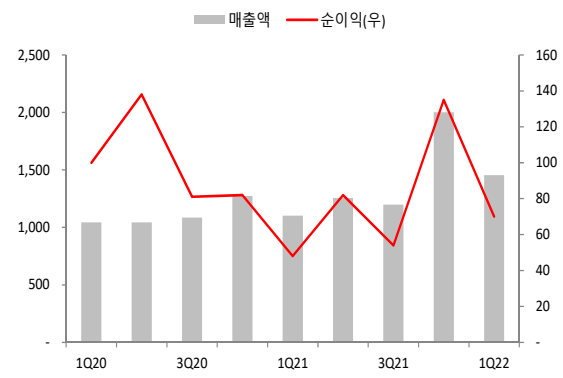
(단위: 억원)



자료: CJ

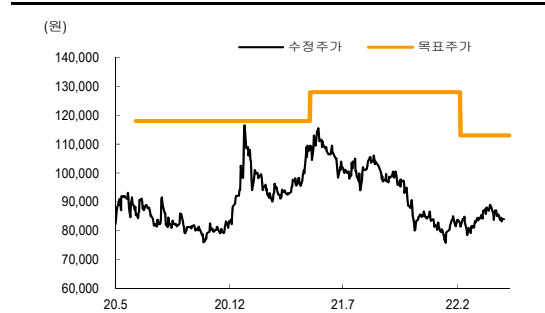
CJ 올리브네트웍스 분기별 실적 추이

(단위: 억원)



자료: CJ

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.17	매수	113,000원	6개월		
2022.02.24	매수	113,000원	6개월	-25.36%	-21.24%
2021.08.18	매수	128,000원	6개월	-25.14%	-9.77%
2021.05.18	매수	128,000원	6개월	-17.61%	-9.77%
2020.12.21	매수	118,000원	6개월	-24.48%	-1.27%
2020.06.25	매수	118,000원	6개월	-29.92%	-22.37%



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 (2022년 5월 17일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	111,181	120,524	145,203	170,915	199,000
현금및현금성자산	26,031	31,939	48,493	63,230	78,928
매출채권및기타채권	36,693	39,747	43,688	49,011	55,019
재고자산	22,381	27,359	30,071	33,735	37,871
비유동자산	289,069	299,036	296,444	297,258	300,299
장기금융자산	11,200	14,110	14,110	14,110	14,110
유형자산	130,025	134,535	120,724	108,907	98,797
무형자산	65,620	67,419	71,378	74,879	77,975
자산총계	400,250	419,560	441,647	468,173	499,300
유동부채	114,226	125,461	131,698	140,121	149,627
단기금융부채	57,920	62,599	62,599	62,599	62,599
매입채무 및 기타채무	35,314	39,461	43,373	48,658	54,623
단기충당부채	846	783	865	974	1,097
비유동부채	132,061	129,464	132,808	137,889	145,934
장기금융부채	112,857	108,087	108,087	108,087	108,087
장기매입채무 및 기타채무	393	236	471	707	942
장기충당부채	790	1,047	1,198	1,373	1,560
부채총계	246,287	254,925	264,506	278,010	295,561
지배주주지분	46,435	50,660	54,456	58,474	62,683
자본금	1,790	1,790	1,790	1,790	1,790
자본잉여금	9,928	9,928	9,928	9,928	9,928
기타자본구성요소	401	808	808	808	808
자기주식	-1,482	-1,482	-1,482	-1,482	-1,482
이익잉여금	36,046	38,097	40,384	42,894	45,959
비지배주주지분	107,527	113,975	122,685	131,689	141,056
자본총계	153,962	164,635	177,141	190,163	203,739
부채외자본총계	400,250	419,560	441,647	468,173	499,300

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	31,271	32,113	31,059	29,075	29,918
당기순이익(손실)	5,137	13,008	5,741	6,296	6,921
비현금성항목등	33,460	31,676	32,771	32,670	34,281
유형자산감가상각비	18,428	18,009	13,811	11,817	10,110
무형자산상각비	6,312	6,466	4,451	4,909	5,314
기타	4,379	4,679	8,375	9,886	12,737
운전자본감소(증가)	-2,802	-7,141	-7,232	-9,540	-10,684
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,432	-4,764	-3,941	-5,323	-6,008
재고자산감소(증가)	2,412	-4,065	-2,712	-3,664	-4,136
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,588	4,719	3,912	5,285	5,965
기타	-3,058	-3,032	-4,492	-5,838	-6,505
법인세납부	-4,524	-5,431	-220	-351	-600
투자활동현금흐름	-14,086	-15,479	-8,996	-8,790	-8,602
금융자산감소(증가)	-20	6,786	0	0	0
유형자산감소(증가)	-9,661	-13,135	0	0	0
무형자산감소(증가)	-6,457	-8,410	-8,410	-8,410	-8,410
기타	2,051	-720	-586	-380	-192
재무활동현금흐름	-6,667	-11,638	-5,509	-5,548	-5,618
단기금융부채증가(감소)	-18,307	-20,697	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	14,993	18,852	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,993	-2,568	-772	-811	-882
기타	-1,360	-7,225	-4,736	-4,736	-4,736
현금의 증가(감소)	10,005	5,908	16,554	14,737	15,698
기초현금	16,026	26,031	31,939	48,493	63,230
기말현금	26,031	31,939	48,493	63,230	78,928
FCF	19,357	14,822	17,590	15,331	15,415

자료 : CJ, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	319,991	344,840	386,038	430,571	488,722
매출원가	233,915	247,879	278,924	310,486	352,821
매출총이익	86,076	96,961	107,114	120,085	135,901
매출총이익률 (%)	26.9	28.1	27.8	27.9	27.8
판매비와관리비	72,172	78,143	86,865	97,846	110,124
영업이익	13,903	18,818	20,249	22,240	25,777
영업이익률 (%)	4.3	5.5	5.3	5.2	5.3
비영업손익	-8,766	-5,810	-12,129	-13,434	-16,098
순금융비용	5,295	4,631	4,620	4,414	4,226
외환관련손익	-58	-799	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	947	3,436	866	866	866
세전계속사업이익	5,137	13,008	8,120	8,805	9,680
세전계속사업이익률 (%)	1.6	3.8	2.1	2.1	2.0
계속사업법인세	3,097	4,939	2,379	2,510	2,759
계속사업이익	2,040	8,070	5,741	6,296	6,921
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,040	8,070	5,741	6,296	6,921
순이익률 (%)	0.6	2.3	1.5	1.5	1.4
지배주주	867	2,750	3,059	3,321	3,946
지배주주귀속 순이익률(%)	0.27	0.8	0.79	0.77	0.81
비지배주주	1,174	5,320	2,682	2,975	2,975
총포괄이익	708	15,606	13,278	13,833	14,458
지배주주	952	4,258	4,568	4,829	5,090
비지배주주	-244	11,348	8,710	9,003	9,367
EBITDA	38,644	43,294	38,512	38,966	41,202

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-5.3	7.8	12.0	11.5	13.5
영업이익	-7.9	35.4	7.6	9.8	15.9
세전계속사업이익	-14.0	153.2	-37.6	8.4	9.9
EBITDA	-6.8	12.0	-11.1	1.2	5.7
EPS(계속사업)	-67.6	217.3	11.3	8.6	18.8
수익성 (%)					
ROE	1.9	5.7	5.8	5.9	6.5
ROA	0.5	2.0	1.3	1.4	1.4
EBITDA마진	12.1	12.6	10.0	9.1	8.4
안정성 (%)					
유동비율	97.3	96.1	110.3	122.0	133.0
부채비율	160.0	154.8	149.3	146.2	145.1
순차입금/자기자본	85.7	80.4	65.4	53.2	41.9
EBITDA/이자비용(배)	6.6	8.3	7.8	7.8	8.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,430	7,710	8,578	9,312	11,064
BPS	130,202	142,050	152,692	163,959	175,760
CFPS	71,800	76,339	59,785	56,212	54,316
주당 현금배당금	2,000	2,300	2,400	2,600	2,700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	39.4	15.1	10.4	9.6	8.0
PER(최저)	21.9	10.4	8.8	8.1	6.9
PBR(최고)	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	1.3	1.1	1.4	1.5	1.6
EV/EBITDA(최고)	7.2	6.6	7.0	6.8	6.3
EV/EBITDA(최저)	6.7	6.4	6.9	6.7	6.1