

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	1,578 억원
발행주식수	2,917 만주
자사주	297 만주
액면가	5,000 원
시가총액	54,264 억원
주요주주	
이재현(와)	43.31%
CJ 자사주	10.20%
외국인지분률	19.20%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/09/30)	186,000 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	294,000 원
52주 최저가	180,000 원
60일 평균 거래대금	136 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-3.0%
6개월	-4.9%	-7.1%
12개월	-29.6%	-32.3%

CJ (001040/KS | 매수(유지) | T.P 260,000 원(유지))

실적개선 전망에도 주가는 오히려 하락

중장기적인 성장성 유효

- ① 자회사는 여전히 산업 내 높은 경쟁력을 보유
- ② 승계 이슈에도 불구하고 여전히 CJ 올리브네트웍스 최대주주는 CJ
- ③ 최근 주가하락은 펀더멘탈 대비 과도한 수준

투자의견 매수, 목표주가 26 만원 유지

3Q16 Preview : 전기 대비 영업이익 두 자릿수 증가 전망

CJ 의 3Q16 실적은 매출액 6 조 2,221 억원(5.8% qoq), 영업이익 3,931 억원(19.5% qoq, OPM: 6.3%)으로 예상된다. CJ 제일제당, CJ CGV 등 대부분의 계열사 매출이 증가할 것으로 예상하며 이에 따른 영업이익 개선도 가능할 전망이다. 특히 2분기 어닝쇼크를 기록한 CJ CGV 실적이 정상화되고 CJ 올리브네트웍스의 성장세는 3분기에도 지속될 전망이다

저가매수의 기회

2015 년 높은 수익률을 기록한 CJ 는 본격적인 승계 이슈가 부각되면서 주가가 크게 하락했다. 펀더멘탈 측면에서 2015 년과 2016 년 변화된 것은 크게 없다. 여전히 계열사는 각 산업 내에서 높은 경쟁력을 바탕으로 성장을 지속해 오고 있다. 또한 CJ 올리브네트웍스는 여전히 CJ 가 55%를 보유하고 있는 최대주주로 CJ 올리브네트웍스의 성장은 CJ 기업가치에 긍정적인 요인이라 판단하며 최근 CJ 주가 조정은 과도하다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 26 만원(유지)

CJ 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 자회사 실적개선이 예상되어 CJ 연결기준 성장성과 수익성도 정상화될 것으로 예상하기 때문이다. 특히 CJ 올리브네트웍스의 높은 성장성과 CJ E&M, CJ CGV 등 기존 주력 계열사의 성장세도 유효할 전망이다. 2016 년 하반기와 2017 년 실적 개선 전망에도 주가는 오히려 하락하여 실적발표 이후 본격적인 주가 반등이 가능할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	188,517	195,723	211,667	240,757	268,299	292,738
yoy	%	6.9	3.8	8.2	13.7	11.4	9.1
영업이익	억원	7,861	10,031	12,253	14,066	16,025	17,867
yoy	%	-26.1	27.6	22.2	14.8	13.9	11.5
EBITDA	억원	19,264	22,422	25,636	29,356	34,257	34,609
세전이익	억원	4,303	7,973	7,349	10,103	10,328	11,539
순이익(지배주주)	억원	1,496	2,092	2,058	2,761	3,234	4,173
영업이익률%	%	4.2	5.1	5.8	5.8	6.0	6.1
EBITDA%	%	10.2	11.5	12.1	12.2	12.8	11.8
순이익률	%	1.7	2.6	2.6	3.1	3.0	3.1
EPS	원	4,782	6,678	6,559	8,788	10,294	13,284
PER	배	24.4	23.4	38.3	21.2	18.1	14.0
PBR	배	1.1	1.4	2.2	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	8.5	7.9	8.2	7.1	5.5	4.9
ROE	%	4.7	6.3	5.9	7.5	8.3	10.0
순차입금	억원	72,591	70,898	67,530	74,953	51,766	29,228
부채비율	%	157.2	154.0	138.9	146.7	147.6	147.4

CJ 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	49,706	51,692	55,264	55,005	56,875	58,788	62,221	62,873	211,667	240,757	268,299
CJ별도	399	204	280	215	542	220	235	236	1,098	1,233	1,214
CJ제일제당	31,199	31,650	33,664	32,732	35,340	36,096	37,711	36,892	129,245	146,040	158,933
CJ CGV	2,575	2,784	3,581	2,995	3,143	3,146	4,634	4,346	11,935	15,269	19,090
CJ E&M	2,931	2,992	3,700	3,850	3,135	3,573	3,869	4,246	13,473	14,823	15,790
CJ오쇼핑	5,791	5,888	5,531	5,877	5,440	5,549	5,340	5,920	23,086	22,248	22,343
CJ프레시웨이	4,672	5,178	5,409	5,465	5,358	5,970	6,221	6,268	20,724	23,817	28,164
CJ푸드빌	2,880	2,854	3,036	3,293	3,143	3,029	3,252	3,501	12,063	12,926	13,949
씨제이올리브네트웍스	2,272	2,679	2,648	2,959	3,189	3,442	3,551	3,879	10,558	14,061	18,304
CJ건설	1,068	1,251	1,354	1,617	1,531	1,397	1,287	1,449	5,290	5,664	5,826
영업이익	3,358	3,071	3,641	2,183	3,523	3,288	3,931	3,324	12,253	14,066	16,025
CJ별도	290	99	88	52	422	111	134	142	529	809	694
CJ제일제당	2,254	1,918	2,225	1,118	2,328	2,106	2,528	1,832	7,514	8,794	9,831
CJ CGV	145	86	390	48	177	8	464	209	669	859	1,341
CJ E&M	92	178	136	121	89	141	157	257	527	644	1,016
CJ오쇼핑	631	456	499	510	591	544	470	590	2,097	2,194	2,403
CJ프레시웨이	33	118	102	60	32	91	111	81	315	315	309
영업이익률	6.8%	5.9%	6.6%	4.0%	6.2%	5.6%	6.3%	5.3%	5.8%	5.8%	6.0%

자료: SK 증권 CJ

3Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

CJ 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	55,264	58,788	62,221	61,633	1%
영업이익	3,641	3,288	3,931	3,938	0%
순이익	582	666	1,149	827	39%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

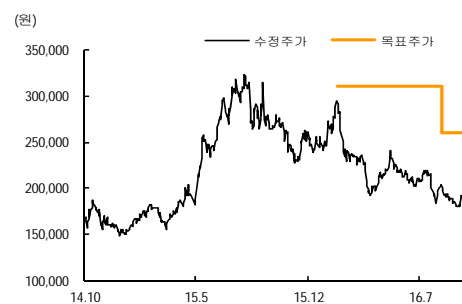
(단위: 억원)

CJ 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	195,723	211,667	240,757	238,676	1%
영업이익	10,031	12,253	14,066	13,803	2%
순이익	2,092	2,058	2,761	2,793	-1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.05	매수	260,000원
2016.08.17	매수	260,000원
2016.02.01	매수	310,000원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 10 월 5 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	69,939	69,502	86,306	114,481	142,167
현금및현금성자산	9,912	11,951	20,968	44,155	66,693
매출채권및기타채권	29,538	29,042	33,196	36,536	39,968
재고자산	14,218	14,954	17,093	18,813	20,580
비유동자산	160,454	166,119	188,487	177,404	167,838
장기금융자산	7,116	6,891	11,373	11,373	11,373
유형자산	91,089	94,756	98,200	89,158	80,948
무형자산	43,131	42,496	55,262	51,192	47,781
자산총계	230,393	235,621	274,792	291,885	310,005
유동부채	72,008	76,845	92,014	95,371	98,844
단기금융부채	36,244	40,415	51,205	51,205	51,205
매입채무 및 기타채무	20,889	23,191	26,508	29,175	31,916
단기충당부채	142	98	111	122	133
비유동부채	67,687	60,142	71,387	78,610	85,844
장기금융부채	54,017	45,893	52,920	52,920	52,920
장기매입채무 및 기타채무	421	346	346	346	346
장기충당부채	204	179	204	223	244
부채총계	139,694	136,987	163,402	173,981	184,688
지배주주지분	34,054	36,012	37,866	40,289	43,612
자본금	1,575	1,577	1,578	1,578	1,578
자본잉여금	9,840	9,889	9,909	9,909	9,909
기타자본구성요소	-2,859	-2,501	-2,613	-2,613	-2,613
자기주식	-1,863	-1,863	-1,863	-1,863	-1,863
이익잉여금	23,613	25,247	27,633	30,487	34,241
비지배주주지분	56,645	62,623	73,524	77,615	81,705
자본총계	90,699	98,635	111,391	117,904	125,317
부채외자본총계	230,393	235,621	274,792	291,885	310,005

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	17,059	20,354	21,239	30,374	30,396
당기순이익(손실)	7,973	7,349	9,052	8,015	8,954
비현금성항목등	13,301	16,896	19,640	26,243	25,655
유형자산감가상각비	7,345	7,609	8,229	9,042	8,209
무형자산감가상각비	5,046	5,774	7,061	9,191	8,532
기타	2,284	1,977	2,259	4,730	4,730
운전자본감소(증가)	-1,839	-1,435	-4,634	-1,758	-1,817
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,048	-1,522	-4,564	-3,340	-3,432
재고자산감소(증가)	-947	-675	-2,119	-1,720	-1,767
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	584	1,237	1,657	2,667	2,740
기타	571	-475	391	634	641
법인세납부	-2,376	-2,456	-2,819	-2,125	-2,396
투자활동현금흐름	-18,791	-12,673	-20,681	-3,683	-4,003
금융자산감소(증가)	-6,568	4,273	2,094	0	0
유형자산감소(증가)	-9,399	-10,799	-9,104	0	0
무형자산감소(증가)	-5,664	-5,067	-5,121	-5,121	-5,121
기타	2,840	-1,079	-8,549	1,438	1,119
재무활동현금흐름	-719	-5,710	8,491	-3,504	-3,855
단기금융부채증가(감소)	-8,482	-16,026	3,695	0	0
장기금융부채증가(감소)	9,159	10,169	5,585	0	0
자본의증가(감소)	31	37	15	0	0
배당금의 지급	-706	-773	-385	-380	-419
기타	-721	883	207	-3,124	-3,436
현금의 증가(감소)	-2,492	2,039	9,017	23,187	22,538
기초현금	12,403	9,912	11,951	20,968	44,155
기말현금	9,912	11,951	20,968	44,155	66,693
FCF	4,440	6,642	8,970	23,421	23,301

자료 : CJ, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	195,723	211,667	240,757	268,299	292,738
매출원가	134,824	144,736	165,338	184,433	201,269
매출총이익	60,899	66,932	75,420	83,865	91,469
매출총이익률 (%)	31.1	31.6	31.3	31.3	31.3
판매비와관리비	50,868	54,678	61,354	67,841	73,602
영업이익	10,031	12,253	14,066	16,025	17,867
영업이익률 (%)	5.1	5.8	5.8	6.0	6.1
비영업손익	-2,058	-4,904	-3,963	-5,696	-6,328
순금융비용	2,637	2,402	973	2,108	2,740
외환관련손익	-521	-1,320	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	3,710	1,614	1,142	1,142	1,142
세전계속사업이익	7,973	7,349	10,103	10,328	11,539
세전계속사업이익률 (%)	4.1	3.5	4.2	3.9	3.9
계속사업법인세	2,887	1,838	2,561	2,314	2,585
계속사업이익	5,086	5,511	7,542	8,015	8,954
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,086	5,511	7,542	8,015	8,954
순이익률 (%)	2.6	2.6	3.1	3.0	3.1
지배주주	2,092	2,058	2,761	3,234	4,173
지배주주귀속 순이익률(%)	1.07	0.97	1.15	1.21	1.43
비지배주주	2,995	3,453	4,781	4,781	4,781
총포괄이익	5,374	4,957	6,420	6,893	7,832
지배주주	2,180	1,823	2,330	2,803	3,742
비지배주주	3,195	3,133	4,090	4,090	4,090
EBITDA	22,422	25,636	29,356	34,257	34,609

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.8	8.2	13.7	11.4	9.1
영업이익	27.6	22.2	14.8	13.9	11.5
세전계속사업이익	85.3	-7.8	37.5	2.2	11.7
EBITDA	16.4	14.3	14.5	16.7	1.0
EPS(계속사업)	39.7	-1.8	34.0	17.1	29.0
수익성 (%)					
ROE	6.3	5.9	7.5	8.3	10.0
ROA	2.3	2.4	3.0	2.8	3.0
EBITDA마진	11.5	12.1	12.2	12.8	11.8
안정성 (%)					
유동비율	97.1	90.4	93.8	120.0	143.8
부채비율	154.0	138.9	146.7	147.6	147.4
순차입금/자기자본	78.2	68.5	67.3	43.9	23.3
EBITDA/이자비용(배)	6.7	8.9	18.8	11.0	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,678	6,559	8,788	10,294	13,284
BPS	108,643	114,710	120,463	128,170	138,741
CFPS	46,240	49,215	57,457	68,329	66,573
주당 현금배당금	950	1,350	1,450	1,600	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.0	49.4	33.5	28.6	22.1
PER(최저)	17.1	23.7	20.5	17.5	13.6
PBR(최고)	1.7	2.8	2.4	2.3	2.1
PBR(최저)	1.1	1.4	1.5	1.4	1.3
PCR	3.4	5.1	3.2	2.7	2.8
EV/EBITDA(최고)	8.3	9.0	8.2	6.5	5.9
EV/EBITDA(최저)	7.3	7.0	7.0	5.5	4.9