

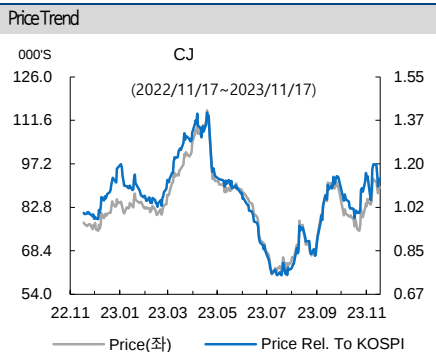
CJ(001040)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	114,000 원(유지)
증가(2023/11/17)	89,500 원
상승여력	27.4 %

Stock Indicator	
자본금	179 십억원
발행주식수	2,918만주
시가총액	2,611 십억원
외국인지분율	11.3%
52 주 주가	60,600~114,900 원
60 일평균거래량	236,338 주
60 일평균거래대금	19.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.0	23.8	1.5	15.2
상대수익률	16.6	25.8	2.5	14.1



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	40,925	41,891	45,057	47,548
영업이익(십억원)	2,154	2,037	2,591	2,853
순이익(십억원)	202	204	326	385
EPS(원)	5,666	5,712	9,138	10,804
BPS(원)	145,321	149,966	158,038	167,774
PER(배)	14.8	15.7	9.8	8.3
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	3.9	3.9	5.9	6.6
배당수익률(%)	3.0	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	5.6	6.0	5.2	4.6

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

CJ 올리브영 매출 성장세 본격화

CJ 올리브영 화장품 주요 오프라인 유통채널로 부상함에 따라 분기를 거듭할수록 매출 성장세 본격화 되면서 실적 개선세 확대될 듯

동사 올해 3 분기 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 106,190 억원(-2.5% YoY, +3.2% QoQ), 영업이익 6,375 억원(-0.4% YoY, +27.8% QoQ)으로 전년동기대비로는 실적이 감소하였지만 전분기대비로는 실적이 개선되었다.

전분기대비 실적이 개선된 요인은 대외 경영환경 악화에도 불구하고 신유통부문의 성장 지속과 더불어, 식품&식품서비스 및 엔터테인먼트&미디어 부문 역성장폭이 완화 되었기 때문이다.

특히 동사의 주력 자회사인 CJ 올리브영 별도기준 3 분기 실적의 경우 매출액 10,005 억원(+35.5% YoY, +3.4% QoQ), 순이익 945 억원(+70.0% YoY, -7.7% QoQ)을 기록함에 따라 실적 개선세가 지속되고 있다.

화장품에 대하여 개인 취향이 다양해질 뿐만 아니라 가성비 있으면서도 새롭고 신선한 브랜드에 대한 수요가 많아짐에 따라 화장품 소비 트렌드가 기존 단일 브랜드숍(로드숍)에서 온라인과 H&B 스토어 중심의 편집숍으로 바뀌고 있다. 이와 같은 화장품 소비 트렌드 변화로 CJ 올리브영이 화장품 주요 오프라인 유통 채널로 부상하면서 분기를 거듭할수록 매출이 증가하고 있는 중이다.

즉, CJ 올리브영 분기별 매출액을 살펴보면 22.1Q 5,830 억원, 22.2Q 6,860 억원, 22.3Q 7,380 억원, 22.4Q 7,710 억원, 23.1Q 8,291 억원, 23.2Q 9,675 억원, 23.3Q 10,005 억원으로 분기를 거듭할수록 매출 성장세가 지속되고 있다.

이와 같이 CJ 올리브영의 매출 성장세가 본격화 됨에 따라 실적 개선세가 확대될 것이다.

외국인 관광객의 소비 트렌드 변화로 뷰티 제품 핵심 구매처가 CJ 올리브영 등으로 분산되고 있다 ⇒ 유커 증가로 매출 성장 탄력 붙을 듯

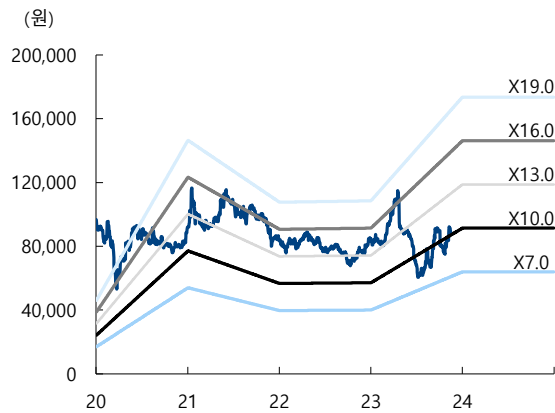
올해 들어서 엔데믹으로 인해 외국인 관광객들의 소비가 늘고 있는 환경하에서 CJ 올리브영의 경우도 명동 뿐만 아니라 강남, 성수 일대의 외국인 고객 비중이 전년동기 대비 수십배 상승하면서 매출증가에 기여하고 있다. 이러한 환경하에서 지난 8 월 10 일에 중국 문화여유부에서 6 년 5 개월만에 한국행 단체관광을 허용하였다.

무엇보다 외국인 관광객들의 뷰티 제품 핵심 구매처가 면세점 등에서 소비 트렌드 변화로 인하여 CJ 올리브영 등으로 분산되고 있다. 이에 따라 중국인들의 한국 단체관광 허용 등으로 인한 유커 증가로 매출 성장에 더욱 더 탄력이 붙을 것으로 예상된다.

CJ 올리브영 밸류에이션 레벨업 되면서 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 듯

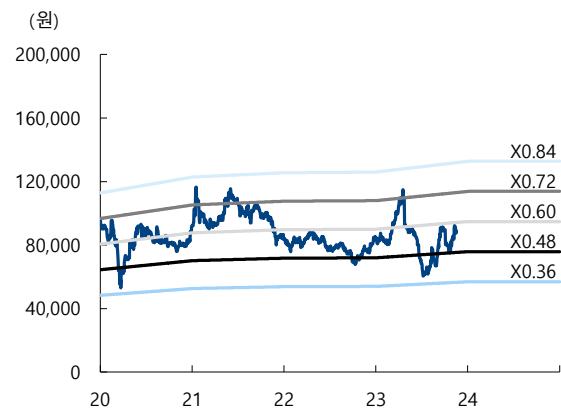
국내 H&B 시장내에서 CJ 올리브영의 독주체제가 강화되는 환경하에서 화장품 주요 오프라인 유통채널로서 매출 성장세가 본격화 되면서 실적 개선세가 확대되고 있을 뿐만 아니라 외국인 관광객 증가 등에 수혜가 가능해지면서 밸류에이션이 레벨업 될 수 있을 것이다. 이는 곧 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림23. CJ PER 밴드



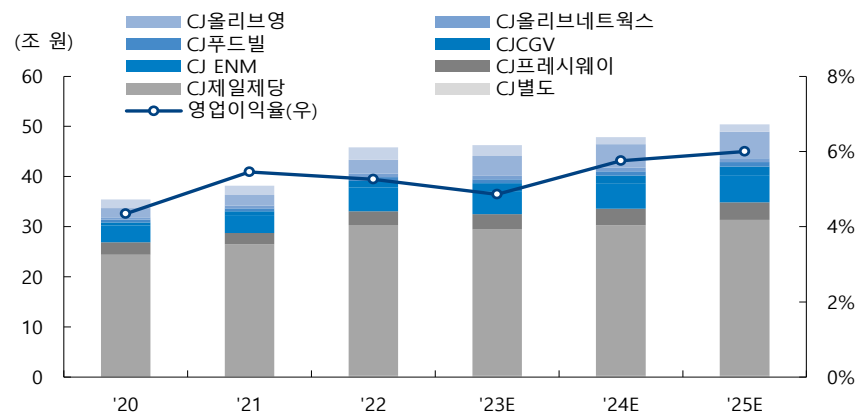
자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

그림24. CJ PBR 밴드



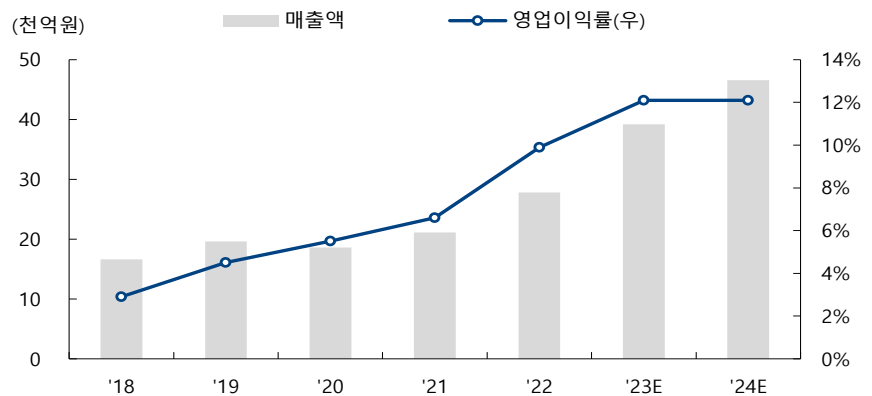
자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

그림25. CJ 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

그림26. CJ 올리브영 실적 추이



자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

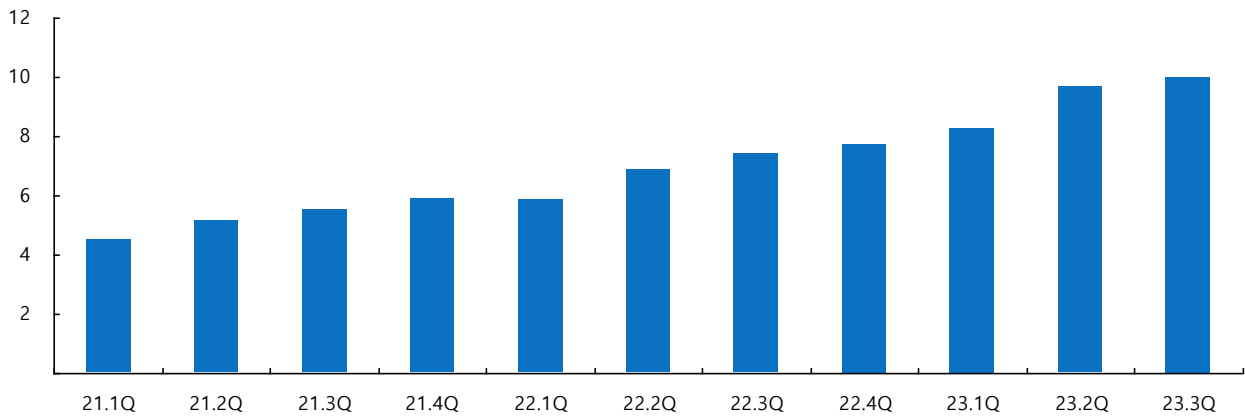
표6. CJ 올리브영 국내 분기별 점포수 추이

구분	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
점포수(국내)	1,260	1,265	1,272	1,275	1,289	1,298	1,298	1,320	1,339
직영점	1,025	1,032	1,038	1,041	1,056	1,065	1,065	1,090	1,111
가맹점	235	233	234	234	233	233	233	230	228

자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

그림27. CJ 올리브영 분기별 매출액 추이

(천억원)



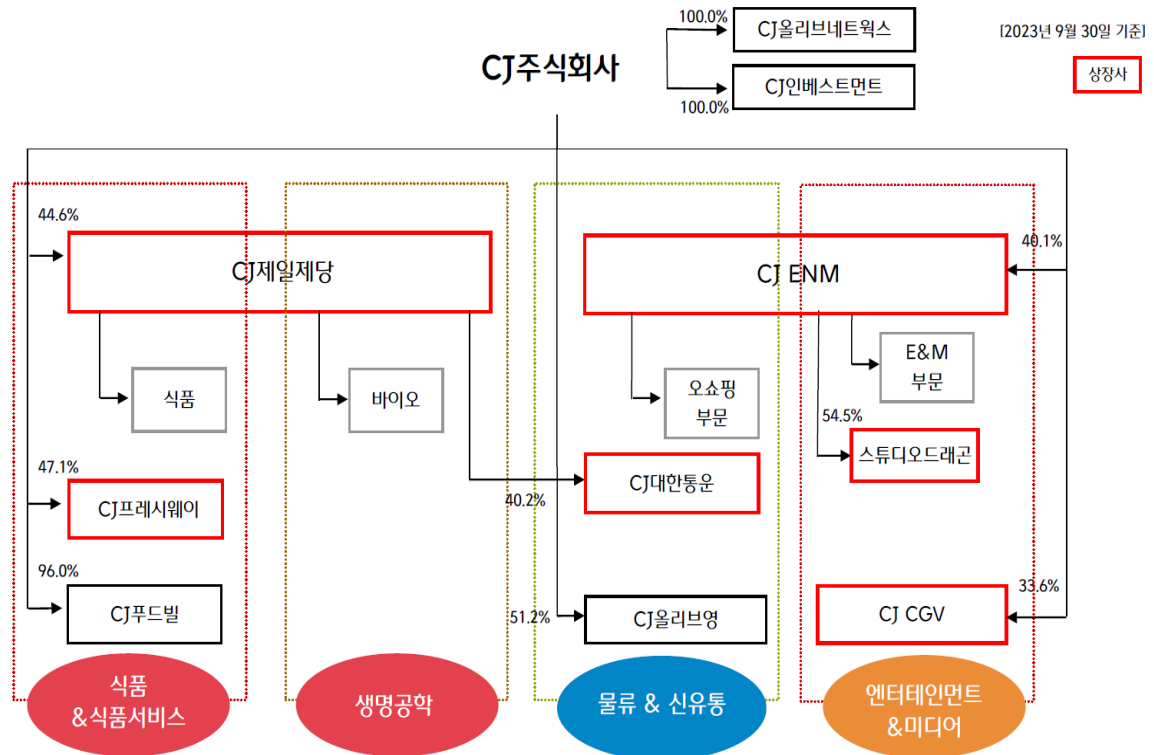
자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

표7. CJ푸드빌 분기별 점포수 추이

구분	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
점포수	1,559	1,570	1,580	1,582	1,585	1,587	1,583	1,574	1,585
직영	100	106	102	87	82	65	77	76	78
가맹	1,284	1,282	1,294	1,304	1,308	1,313	1,294	1,295	1,298
해외점포	175	182	184	191	195	209	212	203	209

자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

그림28. CJ 그룹 지배구조



*NOTE: 보통주 기준 지분율

자료: CJ, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

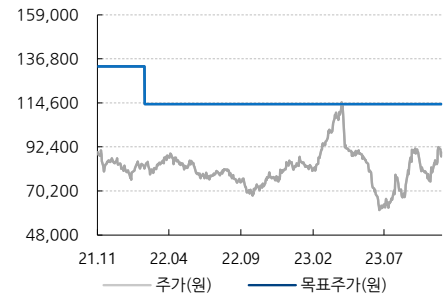
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	15,174	19,904	24,072	27,704	매출액	40,925	41,891	45,057	47,548
현금 및 현금성자산	4,021	7,904	10,586	12,635	증가율(%)	18.7	2.4	7.6	5.5
단기금융자산	1,057	1,434	1,945	2,639	매출원가	29,696	30,516	32,674	34,530
매출채권	5,149	5,263	5,636	5,929	매출총이익	11,229	11,375	12,383	13,018
재고자산	3,707	3,795	4,082	4,307	판매비와관리비	9,075	9,338	9,792	10,164
비유동자산	33,067	29,363	26,691	24,723	연구개발비	79	80	87	91
유형자산	14,277	12,404	10,889	9,663	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8,334	6,584	5,508	4,845	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	48,240	49,266	50,763	52,427	영업이익	2,154	2,037	2,591	2,853
유동부채	16,950	17,501	18,311	19,157	증가율(%)	14.5	-5.4	27.2	10.1
매입채무	3,357	3,436	3,696	3,900	영업이익률(%)	5.3	4.9	5.7	6.0
단기차입금	5,715	5,715	5,715	5,715	이자수익	96	176	236	287
유동성장기부채	3,241	3,241	3,241	3,241	이자비용	676	676	676	676
비유동부채	13,556	13,556	13,556	13,556	지분이익(손실)	-163	-163	-163	-163
사채	4,633	4,633	4,633	4,633	기타영업외손익	-376	-387	-585	-640
장기차입금	2,383	2,383	2,383	2,383	세전계속사업이익	1,056	1,008	1,424	1,684
부채총계	30,507	31,058	31,868	32,714	법인세비용	369	495	699	827
자배주주지분	5,183	5,348	5,636	5,983	세전계속이익률(%)	2.6	2.4	3.2	3.5
자본금	179	179	179	179	당기순이익	687	513	724	857
자본잉여금	993	993	993	993	순이익률(%)	1.7	1.2	1.6	1.8
이익잉여금	3,963	4,082	4,324	4,625	자배주주귀속 순이익	202	204	326	385
기타자본항목	48	94	140	186	기타포괄이익	46	46	46	46
비자배주주지분	12,551	12,860	13,259	13,730	총포괄이익	733	559	771	903
자본총계	17,734	18,209	18,895	19,714	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	4,045	5,595	4,529	4,080	주당지표(원)				
당기순이익	687	513	724	857	EPS	5,666	5,712	9,138	10,804
유형자산감가상각비	1,830	1,874	1,515	1,225	BPS	145,321	149,966	158,038	167,774
무형자산상각비	1,378	1,750	1,077	662	CFPS	95,613	107,321	81,810	63,730
지분법관련손실(이익)	-163	-163	-163	-163	DPS	2,500	2,500	2,500	2,500
투자활동 현금흐름	-4,611	-1,461	-1,595	-1,777	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,725	-	-	-	PER	14.8	15.7	9.8	8.3
무형자산의 처분(취득)	-1,514	-	-	-	PBR	0.6	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	-93	-83	-83	-83	PCR	0.9	0.8	1.1	1.4
재무활동 현금흐름	1,379	-845	-845	-845	EV/EBITDA	5.6	6.0	5.2	4.6
단기금융부채의증감	-1,344	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,829	-	-	-	ROE	3.9	3.9	5.9	6.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	13.1	13.5	11.5	10.0
배당금지급	-345	-84	-84	-84	부채비율	172.0	170.6	168.7	165.9
현금및현금성자산의증감	827	3,883	2,682	2,050	순부채비율	61.4	36.4	18.2	3.5
기초현금및현금성자산	3,194	4,021	7,904	10,586	매출채권회전율(x)	8.8	8.0	8.3	8.2
기말현금및현금성자산	4,021	7,904	10,586	12,635	재고자산회전율(x)	12.7	11.2	11.4	11.3

자료 : CJ, 하이투자증권 리서치본부

CJ 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-02-25	Buy	114,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-