HI Research Center
Data, Model & Insight

HI 164th ***지주회사*** *Brief & Note*

CJ(001040)

중국에서 온 희소식 및 내수 활성화 수혜주

지주회사/스몰캡
이상헌 (2122-9198)
value3@hi-ib.com

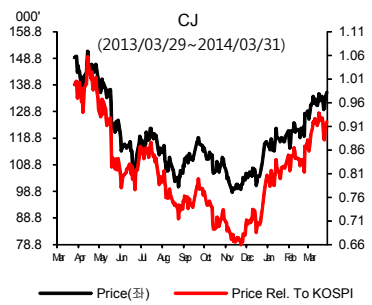
Buy(Maintain)

목표가(6M)	**160,000원**
종가(2014/03/31)	**136,000원**

Stock Indicator

자본금	145.9십억원
발행주식수	3,131만주
시가총액	4,085십억원
외국인지분율	20.30%
배당금(2013)	950원
EPS(2014E)	8,633원
BPS(2014E)	111,721원
ROE(2014E)	8.0%
52주 주가	98,500~151,500원
60일평균거래량	100,519주
60일평균거래대금	12.5십억원

Price Trend



■ CJ제일제당 실적 개선 가능성 및 CJ E&M 중국 성장성 부각될 듯

동사의 주력 자회사인 CJ제일제당의 경우 바이오 사업의 라이신 판가 하락으로 실적이 부진하였다. 그러나 최근 글로벌 1위 라이신 제조기업인 GBT가 라이신 판가 하락 및 생산설비 이전 때문에 연간 20만톤 규모의 공장을 가동 중단키로 하였다. 이로 인하여 중국 내 라이신 가격의 추가 하락에 대한 우려는 제한적일 것으로 예상되므로 향후 업황 회복으로 CJ제일제당의 실적개선도 기대할 수 있을 것이다.

한편, CJ E&M은 게임사업부문인 넷마블을 물적분할하여 자회사인 CJ게임즈에 합병시킨 후 중국 텐센트사로부터 5,330억원의 투자유치를 받을 예정이다. 중국 모바일 게임 시장이 연 평균 50% 수준으로 성장이 예상되는 가운데 3.7억명이 사용 중인 텐센트의 모바일 플랫폼 위챗을 통해 CJ게임즈가 중국 모바일게임 시장에 진출할 예정이다. 이는 곧 CJ E&M이 모바일게임 부문에서 국내시장을 뛰어 넘어 중국에서의 성장 가능성을 극대화 시킬 수 있을 것이다.

■ 동사는 내수그룹의 집합체로서 내수활성화 최대 수혜주

박근혜 정부에서는 디플레이션 가능성을 차단하는 근본 대책으로 내수활성화 정책을 내세우고 있다. 즉, 금리를 인하하여 저축의지를 떨어뜨려 소비와 투자를 유도하는 동시에 인플레이션 발생으로 자산가격을 상승시켜 부동산 시장을 활성화 하려는 의도가 들어있다. 최근 가스요금 등 공공요금 및 식음료가격 인상을 이명박 정부와는 확연하게 다르게 박근혜 정부에서는 허용해 주는 것도 이와 같은 정책의 연장선에서 살펴보면 될 것이다. 무엇보다 유가, 곡물 등 원자재 가격이 안정화 되고 있어서 인플레이션 정책에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

식품/생명공학(CJ제일제당, CJ푸드빌, CJ프레시웨이 등), 물류(CJ대한통운), 유통(CJ오쇼핑, CJ올리브영), 미디어/엔터테인먼트(CJ E&M, CJ CGV) 등 동사는 내수그룹의 집합체로서 이런 인플레이션 정책하에서 직간접적으로 영향을 받으면서 실적 개선 가능성을 높여 줄 것이다.

■ 불확실성 해소 및 자 · 손자회사 실적 개선 모멘텀

지난해 동사의 주가는 검찰의 이재현회장 횡령 · 배임 · 탈세 등의 수사 영향으로 인한 불확실성 및 투자심리가 악화되어 부진하였다. 올해 들어서 이런 불확실성이 상당부문 해소될 것으로 예상되므로 이제 동사 본연의 가치에 주목해야 할 시점이다.

또한 지난해 4사분기에 자 · 손자회사에 대하여 잠재적 부실 등도 손실에 반영하는 Big Bath를 단행 하였으며, 올해의 경우 수익성 위주의 경영이 예상되므로 박근혜 정부의 내수활성화 정책하에서 자 · 손자회사에 대한 실적 개선 모멘텀이 발생될 수 있을 것이다.

동사의 가장 큰 축인 CJ제일제당 및 CJ E&M 등 쌍두마차의 부활 가능성 및 내수활성화 정책으로 말미암은 실적 개선 모멘텀 등은 동사의 기업가치를 한단계 레벨업 시킬 것이다.

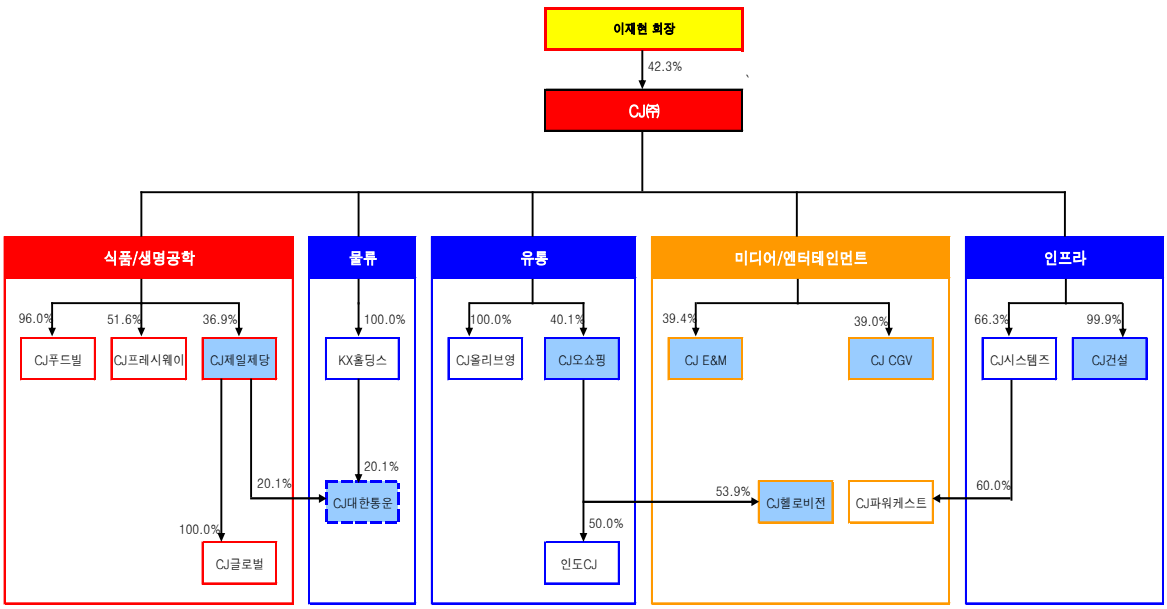
동 자료는 '금융투자회사의 영업 및 업무의 관한 규정'에 관한 규정 중 제2장 조사 분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

현대중공업그룹 하이투자증권

FY	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액(억원)	132,711	176,284	188,517	205,488	225,693
영업이익(억원)	9,076	10,630	7,861	10,858	12,384
순이익(억원)	7,361	5,703	3,226	5,958	7,235
지배기업순이익(억원)	3,690	2,208	1,496	2,703	2,863
EPS(원)	11,813	7,063	4,782	8,633	9,144
PER(배)	6.5	16.8	24.4	15.7	14.8
BPS(원)	103,910	107,589	109,071	111,721	120,865
PBR(배)	0.7	1.1	1.1	1.2	1.1
ROE(%)	11.9	7.1	4.7	8.0	7.9
부채비율(%)	159.8	155.1	157.2	153.1	148.3

자료: 하이투자증권, CJ

<그림 1> CJ 지배구조 (2013 년 12 월 말 기준)



자료: 각 사 사업보고서, 하이투자증권

<표 1> CJ 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사 가치	40,973
사업가치	3,300
순차입금	1,600
우선주	918
NAV	41,755
발행주식수(자기주식 제외)	26,051,271
주당 NAV(원)	160,280

구분	자회사	지분율(%)	자회사가치
식품&식품서비스/생명공학	CJ 제일제당	36.9	11,931
	CJ 프레시웨이	51.6	1,375
	CJ 푸드빌	96.3	1,894
엔터테인먼트&미디어	CJ 이엔엠	40.2	5,335
	CJ CGV	40.1	3,298
신유통	CJ 오쇼핑	41.0	7,611
	CJ 올리브영	100	1,914
	KX 홀딩스	100	6,238
인프라	CJ 건설	99.9	1,078
	CJ 시스템즈	66.3	56
기타			241

자료:하이투자증권

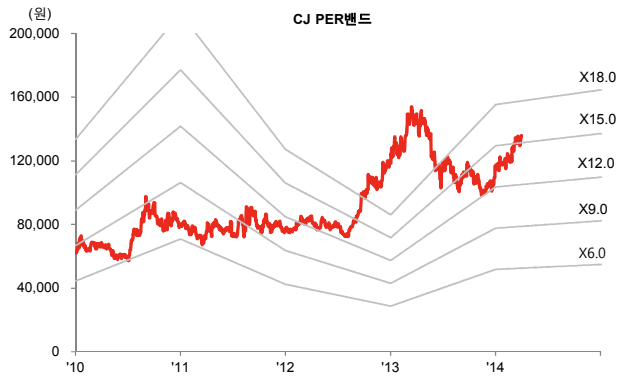
<그림 2> 중국 라이신 가격 추이

자료: CEIC, 하이투자증권

<그림 3> 중국 돼지고기 가격 추이

자료: CEIC, 하이투자증권

<그림 4> CJ PER 밴드

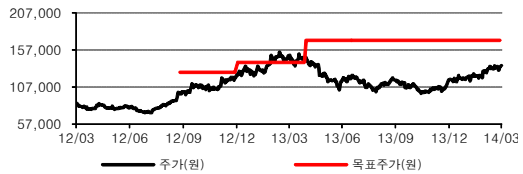


자료: 하이투자증권

<그림 5> CJ PBR 밴드

자료: 하이투자증권

주가와 목표주가와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2014-01-01	Buy	160,000						
2013-04-29	Buy	170,000						
2013-01-02	Buy	140,000						
2012-09-24	Buy	127,000						

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-mail등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상헌)
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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
  -Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)