

CJ프레시웨이 (051500) 3Q18 Preview

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	45,000원	
현재주가 (10.26)	25,750원	
상승여력	74.8%	
KOSDAQ	663.07pt	
시가총액	3,057억원	
발행주식수	1,187만주	
유동주식비율	52.29%	
외국인비중	16.25%	
52주 최고/최저가	39,800원/25,750원	
평균거래대금	7.4억원	
주요주주(%)		
CJ 외 2 인	47.71	
국민연금	13.31	
EFG PRIVATE BANK SA	10.95	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-17.6	2.9
6개월	-32.1	-9.9
12개월	-34.1	-32.4
주가그래프		



- 3Q18 매출액 7,480억원 +13.0% YoY, 영업이익 140억원 -6.0% YoY 으로 매출액 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상. 급식 부문의 신규 수주 효과와 가격인상 진행률 확대로 푸드서비스 매출액은 15% 성장으로 고성장 흐름 이어짐. 식자재유통은 회계처리 변경 효과로 외식/급식 유통 4.4% 감소, 1차 도매 및 원료는 59.9% 성장 예상. 영업이익은 최저임금 인상 부담 지속 및 외식 경기 둔화에 따른 경쟁 심화, 전년도 실적호조의 기저효과로 매출 성장에도 불구하고 12.8% 감소 예상
- 식자재유통 부문은 매출액 12.8% 성장, 영업이익 14.2% 감소 예상. 외식경기 부진과 전년비 영업일수 감소 영향, 회계처리 변경으로 외식/급식 유통 매출액은 4.4% 감소 전망. 대규모 신규 수주 부재와 주요 고객처인 외식 점포의 점당 매출 감소 추세가 주문 부진 및 경쟁심화로 이어지고 있는 양상. 프레시원 유통은 부진점 개선 노력 지속, 1차도매 및 원료는 CJ제일제당 向 HMR 원재료 공급 효과와 회계처리 변경으로 매출액 고성장이 이어질 전망
- 단체급식 부문은 매출액 15.0% 성장, 영업이익 2.1%로 감소 예상. 단가 인상 진행률 80% 상회, 신규 수주 효과로 두 자리 수 매출 성장은 지속. 영업일수 감소와 최저 임금 인상에 따른 인건비 부담 10~15억원, 영업이익은 2.1% 감소 예상
- 시장 환경 및 실적 추정치 변경 반영 리뷰 자료를 통해 적정주가 변경 예정

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	2,327.9	21.0	-4.7	-393	-184.1	16,021	-99.1	2.4	16.5	-2.4	251.4
2017	2,504.4	43.9	-1.5	-129	-120.7	15,182	-307.7	2.6	10.9	-0.8	283.3
2018E	2,882.7	44.8	13.7	1,154	1,286.8	15,564	22.3	1.7	8.7	7.5	306.5
2019E	3,153.2	49.0	19.5	1,640	34.2	17,004	15.7	1.5	8.1	10.1	298.8
2020E	3,428.6	53.3	22.7	1,914	14.4	18,717	13.5	1.4	7.7	10.7	289.2

디프्रेस이웨이 (051500) 실적 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	594.8	634.6	662.0	612.9	2504.4	675.8	728.6	748.0	730.3	2882.9	3153.3
식자재유통	487.9	508.7	529.5	486.4	2012.5	554.3	585.2	597.5	585.4	2322.5	2513.9
- 외식/급식유통	236.6	253.5	245.5	146.5	882.1	209.9	232.2	234.7	219.8	896.5	959.3
- 중소제휴(JV)	148.4	157.3	172.6	171.5	649.8	161.1	166.8	184.7	184.4	696.9	752.7
- 1차도매 및 원료	102.9	97.9	111.4	168.4	480.6	183.3	186.3	178.1	181.3	729.0	801.9
푸드서비스	75.3	90.4	94.1	88.0	347.8	84.6	105.6	108.2	100.3	398.7	454.6
해외 및 기타	27.1	30.5	33.0	33.5	124.1	31.5	31.8	36.3	38.5	138.1	158.8
영휘마트 향 매출	4.5	5.0	5.5	5.0	20.0	5.5	6.0	6.0	6.0	23.5	26.0
(% YoY)	11	6.3	9.2	4.1	7.6	13.6	14.8	13	19.1	15.1	9.4
식자재유통	8.0	3.1	4.4	0.5	3.9	13.6	15.0	12.8	20.4	15.4	8.2
- 외식/급식유통	9.9	5.4	3.4	-37.8	-5.0	-11.3	-8.4	-4.4	50.0	1.6	7.0
- 중소제휴(JV)	12.5	7.2	12.1	10.0	10.4	8.6	6.0	7.0	7.5	7.3	8.0
- 1차도매 및 원료	-1.7	-7.8	-3.8	81.7	14.6	78.1	90.3	59.9	7.7	51.7	10.0
푸드서비스	11.1	10.0	12.2	6.5	9.9	12.4	16.8	15.0	14.0	14.6	14.0
해외 및 기타	84.4	79.4	189.5	70.1	97.6	16.2	4.3	10.0	15.0	11.3	15.0
중국 JV 연결 매출	221.4	11.1	37.5	138.1	66.7	22.2	20.0	9.1	20.0	17.5	10.6
영업이익	4.5	14.0	14.9	10.5	43.9	6.0	13.8	14.0	11.0	44.8	49.0
식자재유통	3.4	6.5	7.7	6.3	23.9	6.1	5.7	6.6	6.0	24.3	24.8
푸드서비스	0.2	6.3	7.1	3.7	17.2	-0.4	7.6	6.9	4.0	18.2	18.2
중국 JV 영업이익	0.9	1.2	0.1	0.6	2.8	0.3	0.5	0.5	1.0	2.3	6.0
(% YoY)	39.5	54.2	80.3	2,006.2	108.7	35.1	-1.6	-6	4.5	2.1	9.4
식자재유통	55.5	56.1	107.8	흑전	137.2	77.5	-12.9	-14.2	-4.5	1.8	2.1
푸드서비스	-83.7	28.9	54.6	686	57.3	적전	20.4	-2.1	9.3	5.6	0
영업이익률(%)	0.8	2.2	2.3	1.7	1.8	0.9	1.9	1.9	1.5	1.6	1.6
식자재유통	0.7	1.2	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
푸드서비스	0.2	6.8	7.4	4.1	4.8	-0.4	7.0	6.4	4.0	4.5	3.9
순이익	0.6	7.0	-7.2	0.9	1.3	1.7	3.3	6.8	4.9	16.8	22.5
(% YoY)	0.1	1.1	-1.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.9	0.7	0.6	0.7
순이익률(%)	41.7	146	적전	흑전	흑전	199.9	-52.9	흑전	448.6	1,227.0	34.1
지배순이익	0.0	6.3	-8.2	0.4	-1.5	1.0	2.4	5.9	4.4	13.7	19.5
(% YoY)	0.0	1.0	-1.2	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.8	0.6	0.5	0.6
지배순이익률(%)	적전	101.4	적전	흑전	적지	흑전	-61.5	흑전	995.7	흑전	42.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

디프्रेस이웨이 (051500)

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,327.9	2,504.4	2,882.7	3,153.2	3,428.6
매출액증가율(%)	12.3	7.6	15.1	9.4	8.7
매출원가	2,028.4	2,151.4	2,522.6	2,759.4	3,000.3
매출총이익	299.5	353.0	360.0	393.8	428.2
판매비와관리비	278.5	309.1	315.2	344.8	374.9
영업이익	21.0	43.9	44.8	49.0	53.3
영업이익률(%)	0.9	1.8	1.6	1.6	1.6
금융손익	-6.6	-6.5	-7.4	-7.4	-7.4
중속/관계기업관련손익	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	-19.5	-36.1	-11.8	-11.8	-11.8
세전계속사업이익	-5.0	1.2	25.4	29.7	34.0
법인세비용	0.9	0.0	8.7	7.2	8.2
당기순이익	-5.9	1.2	16.8	22.5	25.8
지배주주지분 손이익	-4.7	-1.5	13.7	19.5	22.7
Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	469.1	506.6	560.6	618.9	680.8
현금및현금성자산	12.4	54.7	22.2	30.0	40.2
매출채권	250.2	269.2	320.8	350.9	381.6
재고자산	184.5	154.2	183.7	200.9	218.6
비유동자산	381.4	396.0	427.6	430.9	434.7
유형자산	241.9	254.3	279.5	290.2	300.2
무형자산	105.0	95.6	89.4	78.9	69.7
투자자산	20.8	26.7	31.8	34.8	37.9
자산총계	850.5	902.6	988.2	1,049.8	1,115.5
유동부채	433.5	512.9	636.4	674.5	713.4
매입채무	270.1	252.3	300.6	328.8	357.6
단기차입금	0.0	0.0	160.6	160.6	160.6
유동성장기부채	86.2	172.2	70.0	70.0	70.0
비유동부채	175.0	154.3	108.7	112.0	115.4
사채	139.8	119.8	49.9	49.9	49.9
장기차입금	5.7	4.8	7.1	7.1	7.1
부채총계	608.5	667.2	745.1	786.5	828.8
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	96.9	91.9	89.4	89.4	89.4
기타포괄이익누계액	21.2	20.1	20.5	20.5	20.5
이익잉여금	38.0	34.1	41.0	58.1	78.4
비지배주주지분	51.9	55.3	58.3	61.4	64.4
자본총계	242.1	235.5	243.1	263.2	286.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-4.8	23.4	31.2	43.2	45.7
당기순이익(손실)	-5.9	1.2	16.8	22.5	25.8
유형자산감가상각비	13.3	15.2	18.1	19.3	20.0
무형자산상각비	10.0	11.7	11.5	10.5	9.2
운전자본의 증감	-40.0	-41.8	-18.0	-9.1	-9.3
투자활동 현금흐름	-53.7	-33.5	-29.2	-33.8	-33.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-14.1	-26.8	-38.4	-30.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	-3.2	-6.0	-5.2	-3.0	-3.1
재무활동 현금흐름	60.0	53.3	-34.7	-1.6	-1.6
차입금증감	26.7	63.4	8.4	0.8	0.8
자본의증가	-4.6	-5.0	-2.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.5	42.3	-32.6	7.8	10.3
기초현금	11.0	12.4	54.7	22.2	30.0
기말현금	12.4	54.7	22.2	30.0	40.2
Key Financial Data					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	196,092	210,958	242,822	265,610	288,804
EPS(지배주주)	-393	-129	1,154	1,640	1,914
CFPS	3,451	5,736	4,478	5,009	5,326
EBITDAPS	3,730	5,961	6,266	6,637	6,954
BPS	16,021	15,182	15,564	17,004	18,717
DPS	200	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	-99.1	-307.7	22.3	15.7	13.5
PCR	11.3	6.9	5.8	5.1	4.8
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	2.4	2.6	1.7	1.5	1.4
EBITDA	44.3	70.8	74.4	78.8	82.6
EV/EBITDA	16.5	10.9	8.7	8.1	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.4	-0.8	7.5	10.1	10.7
EBITDA이익률	1.9	2.8	2.6	2.5	2.4
부채비율	251.4	283.3	306.5	298.8	289.2
금융비용부담률	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.7	6.0			
매출채권회전율(x)	10.1	9.6	9.8	9.4	9.4
재고자산회전율(x)	13.1	14.8	17.1	16.4	16.3