

CJ 프레시웨이 (051500)

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(하향)
종가(2019/01/07)	26,150 원

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	310십억원
외국인지분율	17.7%
52 주 주가	21,450~38,850 원
60 일평균거래량	54,382 주
60 일평균거래대금	1.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	-13.7	-23.0	-25.7
상대수익률	7.1	-1.4	-6.2	-5.9



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,504	2,768	2,958	3,135
영업이익(십억원)	44	43	48	51
순이익(십억원)	-2	8	13	19
EPS(원)	-129	675	1,080	1,614
BPS(원)	15,181	15,563	16,349	17,670
PER(배)		38.8	24.2	16.2
PBR(배)	2.6	1.7	1.6	1.5
ROE(%)	-0.8	4.4	6.8	9.5
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	12.7	7.4	6.8	6.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211)
ks.lee@hi-ib.com

비용 불확실성 축소에 대한 기대

4Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

CJ 프레시웨이의 4Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,592 억원 (+7.5% YoY), 103 억원 (-1.8% YoY)으로, 12 월 연말 식자재 매출확대효과가 긍정적이나, 프레시원 청주법인 청산에 따른 채무부문 (30 억원)이 손실 반영되면서 시장기대치 수준의 영업실적이 예상된다.

단체급식은 신규거래처 확대에 견조한 외형증가를 지속하고 있다. 급식유통부문의 수주규모는 전년동기대비 10% 성장 중이며, 이는 시장성장대비 높은 수준이다. 중장기적으로 점당매출액 개선 및 높은 수주잔고에서 기인한 고성장세가 유지될 것으로 판단한다. 최저임금 추가상승과 관련된 이슈의 경우 2018 년 수준의 금액부담이 지속될 가능성이 높으나, 2018 년에 가시화한 바와 같이 상대적으로 고수익의 신규 및 재계약이 연내 순차적으로 진행됨에 따른 비용안정화가 예상된다.

식자재유통은 급식유통 대형거래처 및 외식 신규수주, 기존거래처 점포확대기조가 유지되며 특히 2015 년 이후 효과가 낮았던 연말효과에 따른 추가성장이 예상된다. 단 전반적인 외식경기 악화에 따라 2017 년까지 확대된 내부인력이 부담으로 작용하고 있어, 효율적인 재배치가 필요한 시점이라는 판단이다.

최근 프레시원의 효율화가 진행중으로, 2019 년 법인통합을 통한 비용축소 및 프레시웨이와의 협력관련 추가조정이 진행될 전망이다. 매출액 성장률은 다소 제한적일 것으로 판단한다. 4Q18 의 경우 청주법인 청산에 따른 채무부문 손실 (30 억원) 반영이 예상된다. 송림푸드는 3 공장 완공에 따른 초기 비용부담으로 2019 년 이후 이익기여가 가능할 전망이다.

인건비 부담완화 및 영업외부문 불확실성 축소에 대한 기대

외식경기 악화가 영업실적 하락으로 이어지는 상황은 최저임금 상승 등을 감안시 2019 년까지 이어질 가능성이 높다. 또한 마진개선이 제한적인 구간에서 차입금성 비용반영이 지배순이익의 축소로 연결됨에 따른 밸류에이션 악화 우려 또한 여전히 과제인 상황으로, 외형확장 집중에 따른 재무구조 불안정성 지속에 대한 리스크는 해소될 필요가 있다는 판단이다. 영업실적 추정치 및 밸류에이션 조정에 따라 목표주가를 3 만원으로 하향조정한다. 다만 향후 식자재유통시장의 자본력 강한 업체가 재패시 CJ 프레시웨이를 겨냥해 드가 가느냐의 여부로 파다하다

(단위: 십억원)	4Q18E	4Q17	YoY (% , %p)	4Q18C	diff (% , %p)
매출액	659.2	612.9	7.5	691.6	(4.7)
영업이익	10.3	10.5	(1.8)	10.7	(3.7)
영업이익률 %	1.6	1.7	(0.1)	1.6	0.0
세전이익	1.5	2.0	(23.8)	5.9	(73.6)
세전이익률 %	0.2	0.3	(0.1)	0.8	(0.6)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 1 월 8 일 기준

표 1. CJ 프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	675.8	728.6	704.3	659.2	725.3	776.7	752.4	703.8	2,504.4	2,767.9	2,958.3
식자재유통	554.3	585.2	555.2	518.5	587.7	617.1	585.1	545.1	2,012.6	2,213.2	2,334.9
외식/급식유통	209.9	232.2	229.0	209.6	220.4	243.8	240.5	220.1	932.4	880.6	924.7
중소제휴(JV)	161.1	166.8	169.0	187.3	180.3	180.4	184.8	200.4	649.8	684.1	745.9
1차도매 및 원료	183.3	186.4	153.7	121.6	187.0	192.9	159.8	124.7	430.3	645.0	664.4
단체급식	84.6	105.6	113.3	95.0	91.4	114.0	122.4	102.6	347.8	398.5	430.4
해외 및 adj.	36.9	37.8	35.8	45.6	46.3	45.6	45.0	56.0	144.1	156.2	192.9
YoY %	13.6	14.8	6.4	7.5	7.3	6.6	6.8	6.8	7.6	10.5	6.9
식자재유통	13.6	15.0	4.9	6.6	6.0	5.4	5.4	5.1	3.9	10.0	5.5
외식/급식유통	(11.3)	(8.4)	(6.7)	6.5	5.0	5.0	5.0	5.0	0.4	(5.6)	5.0
중소제휴(JV)	8.6	6.0	(2.1)	9.2	11.9	8.2	9.3	7.0	10.4	5.3	9.0
1차도매 및 원료	78.1	90.3	38.0	3.0	2.0	3.5	4.0	2.5	2.6	49.9	3.0
단체급식	12.4	16.8	20.4	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	9.9	14.6	8.0
해외 및 adj.	16.7	6.5	(6.7)	18.4	25.4	20.5	25.5	22.8	92.6	8.4	23.5
연결 영업이익	6.0	13.8	13.3	10.3	7.2	14.9	14.4	11.4	43.9	43.4	47.8
YoY %	35.1	(1.7)	(10.8)	(1.8)	19.1	7.8	8.7	10.2	108.7	(1.1)	10.2
OPM %	0.9	1.9	1.9	1.6	1.0	1.9	1.9	1.6	1.8	1.6	1.6

자료: CJ 프레시웨이, 하이투자증권

표 2. CJ 프레시웨이 목표주가: 기존 35,000 원 → 30,000 원으로 하향조정

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
순이익	9.3	6.7	(5.8)	1.2	11.3	15.6
지배주주순이익	10.6	10.9	(4.7)	(1.5)	8.0	12.8
EPS (원)	973.6	915.1	(393.4)	(129.4)	674.5	1,079.9
EPSG (%)	흑전	-6.0%	적전	적축	흑전	60.1%
PER						
High	49.3	98.0	n/a	n/a	57.6	24.2
Avg	34.5	66.2	n/a	n/a	47.7	23.7
Low	25.1	45.4	n/a	n/a	31.8	23.5
End	47.3	90.8	n/a	n/a	39.3	24.2
target PER (X)						26.0
Fair Price (원)						28,078
목표주가 (원)						30,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	507	502	525	558
현금 및 현금성자산	55	33	40	55
단기금융자산	8	5	3	2
매출채권	277	297	315	334
재고자산	154	154	154	154
비유동자산	396	394	396	399
유형자산	254	252	254	257
무형자산	96	96	96	96
자산총계	903	896	921	957
유동부채	513	477	490	507
매입채무	252	286	296	310
단기차입금	-	100	100	100
유동성장기부채	172	-	-	-
비유동부채	154	176	176	176
사채	120	140	140	140
장기차입금	5	6	6	6
부채총계	667	653	666	683
자배주주지분	180	185	194	210
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	92	92	92	92
이익잉여금	34	40	50	67
기타자본항목	22	22	22	22
비자배주주지분	55	58	61	64
자본총계	235	243	255	274

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,504	2,768	2,958	3,135
증가율(%)	7.6	10.5	6.9	6.0
매출원가	2,151	2,398	2,488	2,605
매출총이익	353	370	470	530
판매비와관리비	309	327	422	479
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	44	43	48	51
증가율(%)	108.7	-1.1	10.2	7.6
영업이익률(%)	1.8	1.6	1.6	1.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	3	4	4
기타영업외손익	-36	-19	-22	-22
세전계속사업이익	1	18	20	28
법인세비용	0	7	4	6
세전계속이익률(%)	0.0	0.7	0.7	0.9
당기순이익	1	11	16	22
순이익률(%)	0.0	0.4	0.5	0.7
지배주주귀속 순이익	-2	8	13	19
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	0	10	15	21
지배주주귀속총포괄이익	0	10	15	21

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	23	90	73	82
당기순이익	1	11	16	22
유형자산감가상각비	-	15	16	16
무형자산상각비	12	12	12	12
지분법관련손실(이익)	0	3	4	4
투자활동 현금흐름	-34	-20	-19	-20
유형자산의 처분(취득)	-27	-20	-18	-18
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-
금융상품의 증감	4	3	2	1
재무활동 현금흐름	53	-62	-11	-11
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	50	20	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-5	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	42	-21	7	15
기초현금및현금성자산	12	55	33	40
기말현금및현금성자산	55	33	40	55

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-129	675	1,080	1,614
BPS	15,181	15,563	16,349	17,670
CFPS	858	2,954	3,387	3,939
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER		38.8	24.2	16.2
PBR	2.6	1.7	1.6	1.5
PCR	46.4	8.9	7.7	6.6
EV/EBITDA	12.7	7.4	6.8	6.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-0.8	4.4	6.8	9.5
EBITDA 이익률	2.2	2.5	2.5	2.5
부채비율	283.3	268.3	260.7	249.3
순부채비율	99.5	85.5	79.3	68.9
매출채권회전율(x)	9.4	9.6	9.7	9.7
재고자산회전율(x)	14.8	18.0	19.2	20.3

자료 : CJ 프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터