

2019. 2. 12



▲ 음식료

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

Buy

적정주가 (12개월) **39,000 원**

현재주가 (2.11) **29,600 원**

상승여력 **31.8%**

KOSDAQ 733.47pt

시가총액 3,514억원

발행주식수 1,187만주

유동주식비율 52.29%

외국인비중 18.26%

52주 최고/최저가 38,850원/21,450원

평균거래대금 14.4억원

주요주주(%)

CJ 외 2 인 47.71

EFG PRIVATE BANK SA 10.95

트러스트자산운용 외 1 인 9.32

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.7 -5.0 -19.7

상대주가 -3.0 1.7 -7.7

주가그래프



CJ프레시웨이 051500

4Q18 Review: 업황 부진에도 빛난 수익성 개선 전략

- ✓ 4Q18 매출액 7,193억원(+17.4% YoY), 영업이익 176억원(+67.1% YoY) 기록
- ✓ 매출액/영업이익 각각 컨센서스를 4.4%, 46.7% 상회 실적 서프라이즈 달성
- ✓ 식자재유통 단가 인상 계약과 신규수주 초과달성은 산업내 경쟁력 확보의 증거
- ✓ 수익성 개선 전략으로 19년 추가 성장에 기대감이 확대될 전망
- ✓ 적정주가 39,000원, 투자의견 Buy를 유지

매출액/영업이익 각각 컨센서스를 4.4%, 46.7% 상회하는 실적 서프라이즈 달성

4Q18 실적(연결기준)은 매출액 7,193억원(+17.4% YoY), 영업이익 176억원(+67.1% YoY)을 기록했고 각각 컨센서스를 4.4%, 46.7% 상회하는 실적 서프라이즈를 달성했다. ①외식경기 부진, ②최저임금 인상, ③52시간 근무제 등의 악조건 속에서도 ①식자재유통 단가 정상화, ②저수익 거래처 구조조정, ③단체급식 단가 인상으로 방어하며 수익성 개선 전략에 집중한 효과가 4분기를 기점으로 본격 반영됐다. 푸드서비스 부문은 18년 전년대비 25~30%의 높은 수주 성장률을 기록했다. 컨디션 부문이 빠른 성장을 보인 가운데 산업체 수주가 지속된 결과다.

식자재유통 단가 인상 계약과 신규수주 초과달성은 산업내 경쟁력 확보의 증거

전년대비 영업일수 4~5일 증가효과와 연말에 반복적으로 집행됐던 일회성 상각비 부재로 인한 호실적 달성 가능성도 배제할 수 없지만, ①식자재유통 가격 정상화, ②단체급식 단가 인상, ③단체 급식 신규 수주효과가 4Q18에 집중된 점은 동사의 수익성 개선 전략이 19년에도 지속 가능성이 있음을 예상할 수 있는 포인트다. 식자재유통 단가 인상 계약과 신규수주 초과달성은 산업내 경쟁력 확보를 판단할 수 있는 결과물이며, 프레시원 적자법인 축소, 송림푸드 1공장 증설 완료(18.11월)로 외형 성장전환이 기대된다는 점에서 19년 실적의 성장 가능성은 높다고 판단한다.

수익성 개선 전략으로 19년 추가 성장에 기대감이 확대될 전망

4Q18 서프라이즈와 지속성이 있는 수익성 개선 전략으로 실적 우려보다는 19년 추가 성장에 기대감이 확대될 전망이다. 적정주가 39,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

(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
2018P	2,828.1	50.7	13.7	1,154	1,357.3	16,682	23.0	1.6	8.0	7.2	309.2
2019E	3,164.6	58.3	23.8	2,004	46.1	18,486	14.8	1.6	7.5	11.4	301.8
2020E	3,442.5	63.3	27.6	2,324	14.8	20,611	12.7	1.4	7.0	11.9	289.0

표1 CJ프레시웨이 실적 추이

(십억원, %)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018P	2019E	2020E
매출액	2,328	595	635	662	613	2,504	676	729	704	719	2,828	3,170	3,448
식자재유통	1,937	488	509	530	486	2,013	554	585	552	579	2,270	2,528	2,721
- 외식/급식유통	929	237	254	246	147	882	210	232	229	235	906	969	1,027
- 중소제휴(JV)	589	148	157	173	172	650	161	167	169	159	656	708	758
- 1차도매 및 원료	419	103	97.9	111	168	481	183	186	154	186	709	851	936
푸드서비스	317	75.3	90.4	94.1	88	348	84.6	106	113	108	412	469	530
해외 및 기타	62.8	27.1	30.5	33	33.5	124	31.5	31.8	36.3	28.3	128	147	169
중국 JV 연결 매출	12	4.5	5	5.5	5	20	5.5	6	3	4	18.5	26	28
(% YoY)	12.3	11	6.3	9.2	4.1	7.6	13.6	14.8	6.4	17.4	12.9	12.1	8.8
식자재유통	10.6	8	3.1	4.4	0.5	3.9	13.6	15	4.2	19	12.8	11.3	7.6
- 외식/급식유통	4.7	9.9	5.4	3.4	-37.8	-5	-11.3	-8.4	-6.7	60.1	2.7	7	6
- 중소제휴(JV)	19.4	12.5	7.2	12.1	10	10.4	8.6	6	-2.1	-7.4	0.9	8	7
- 1차도매 및 원료	13	-1.7	-7.8	-3.8	81.7	14.6	78.1	90.3	38	10.2	47.5	20	10
푸드서비스	17.2	11.1	10	12.2	6.5	9.9	12.4	16.8	20.4	22.8	18.3	14	13
해외 및 기타	23.5	84.4	79.4	189.5	70.1	97.6	16.2	4.3	10	-15.5	3.1	15	15
중국 JV 연결 매출		221.4	11.1	37.5	138.1	66.7	22.2	20	-45.5	-20	-7.5	40.5	7.7
매출원가	2,028	518	544	565	524	2,151	599	636	610	625	2,470	2,767	3,007
매출원가율(%)	87.1	87.1	85.7	85.4	85.6	85.9	88.7	87.2	86.6	86.8	87.3	87.3	87.2
매출총이익	300	77	90.6	96.9	88.5	353	76.6	93.1	94.3	94.6	359	404	441
(% YoY)	10.5	17.2	14.1	24.1	16	17.9	-0.5	2.8	-2.7	6.9	1.6	12.5	9.2
매출총이익률(%)	12.9	12.9	14.3	14.6	14.4	14.1	11.3	12.8	13.4	13.2	12.7	12.7	12.8
판관비	278	72.5	76.6	82	78	309	70.6	79.3	81.1	77	308	345	377
(% YoY)	16.2	16.1	8.9	17.5	2.9	11	-2.7	3.5	-1.1	-1.3	-0.4	12.1	9.3
판관비율(%)	12	12.2	12.1	12.4	12.7	12.3	10.4	10.9	11.5	10.7	10.9	10.9	10.9
영업이익	21	4.5	14	14.9	10.5	43.9	6	13.8	13.3	17.6	50.6	58.3	63.3
식자재유통	10.1	3.4	6.5	7.7	6.3	23.9	6.1	5.7	6.2	12.3	30.4	32.4	34.4
푸드서비스	11	0.2	6.3	7.1	3.7	17.2	-0.4	7.6	6.8	4.9	19	20	21
기타	0	0.9	1.2	0.1	0.6	2.8	0.3	0.5	0.2	0.4	1.3	6	8
(% YoY)	-33.2	39.5	54.2	80.3	2,006.20	108.7	35.1	-1.6	-11.1	67.1	15.3	15.2	8.6
식자재유통	-35.7	55.5	56.1	107.8	흑전	137.2	77.5	-12.9	-18.7	96.7	27	6.6	6.2
푸드서비스	-30.7	-83.7	28.9	54.6	686	57.3	적전	20.4	-3.2	32.5	10.1	5.3	5
영업이익률(%)	0.9	0.8	2.2	2.3	1.7	1.8	0.9	1.9	1.9	2.4	1.8	1.8	1.8
식자재유통	0.5	0.7	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1	1	1.1	2.1	1.3	1.3	1.3
푸드서비스	3.4	0.2	6.8	7.4	4.1	4.8	-0.4	7.2	6	4.5	4.6	4.3	4
세전이익	-5	0.7	8.7	-10.1	2	1.2	2.2	7.7	6.9	10	26.8	34	39
(% YoY)	적전	66.7	99.9	적전	흑전	흑전	226.4	-10.7	흑전	394.3	2,052.80	26.8	14.8
세전이익률(%)	-0.2	0.1	1.4	-1.5	0.3	0	0.3	1.1	1	1.4	0.9	1.1	1.1
순이익	-5.8	0.6	7	-7.2	0.9	1.3	1.7	3.3	5	6.7	16.7	25.8	29.6
(% YoY)	적전	41.7	146	적전	흑전	흑전	199.9	-52.9	흑전	641.5	1,217.60	54.5	14.8
순이익률(%)	-0.3	0.1	1.1	-1.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.6	0.8	0.9
지배순이익	-4.7	0	6.3	-8.2	0.4	-1.5	1	2.4	4.1	6.2	13.7	23.8	27.6
(% YoY)	적전	적전	101.4	적전	흑전	적지	흑전	-61.5	흑전	1,424.70	흑전	73.6	16
지배순이익률(%)	-0.2	0	1	-1.2	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.9	0.5	0.8	0.8

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권 리서치센터

CJ 프레시웨이 (051500)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	2,327.9	2,504.4	2,828.1	3,164.6	3,442.5
매출액증가율 (%)	12.3	7.6	12.9	11.9	8.8
매출원가	2,028.4	2,151.4	2,469.4	2,761.8	3,002.5
매출총이익	299.5	353.0	358.6	402.9	440.0
판매관리비	278.5	309.1	308.0	344.6	376.7
영업이익	21.0	43.9	50.7	58.3	63.3
영업이익률	0.9	1.8	1.8	1.8	1.8
금융손익	-6.6	-6.5	-9.1	-10.0	-10.0
종속/관계기업손익	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	-19.5	-36.1	-14.6	-14.2	-14.2
세전계속사업이익	-5.0	1.2	26.8	34.0	39.0
법인세비용	0.9	0.0	9.2	8.2	9.4
당기순이익	-5.9	1.2	17.6	25.8	29.6
지배주주지분 순이익	-4.7	-1.5	13.7	23.8	27.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-4.8	23.4	33.6	45.5	50.7
당기순이익(손실)	-5.9	1.2	17.6	25.8	29.6
유형자산상각비	13.3	15.2	18.2	20.5	21.1
무형자산상각비	10.0	11.7	11.6	10.6	9.3
운전자본의 증감	-40.0	-41.8	-13.4	-11.3	-9.3
투자활동 현금흐름	-53.7	-33.5	-20.2	-34.8	-34.0
유형자산의증가(CAPEX)	-14.1	-26.8	-30.2	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-3.2	-6.0	-4.8	-3.7	-3.1
재무활동 현금흐름	60.0	53.3	18.6	-1.4	-1.6
차입금의 증감	26.7	63.4	63.2	1.0	0.8
자본의 증가	-4.6	-5.0	-2.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.5	42.3	32.1	9.3	15.2
기초현금	11.0	12.4	54.7	86.8	96.1
기말현금	12.4	54.7	86.8	96.1	111.3

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	469.1	506.6	617.1	689.6	756.8
현금및현금성자산	12.4	54.7	86.8	96.1	111.3
매출채권	250.2	269.2	315.9	353.6	384.6
재고자산	184.5	154.2	180.9	202.5	220.2
비유동자산	381.4	396.0	432.9	435.5	438.2
유형자산	241.9	254.3	294.4	303.9	312.8
무형자산	105.0	95.6	90.0	79.4	70.1
투자자산	20.8	26.7	31.3	35.1	38.1
자산총계	850.5	902.6	1,050.0	1,125.2	1,195.0
유동부채	433.5	512.9	684.6	732.2	771.4
매입채무	270.1	252.3	296.1	331.3	360.4
단기차입금	0.0	0.0	214.8	214.8	214.8
유동성장기부채	86.2	172.2	70.0	70.0	70.0
비유동부채	175.0	154.3	108.8	113.0	116.4
사채	139.8	119.8	49.9	49.9	49.9
장기차입금	5.7	4.8	7.6	7.6	7.6
부채총계	608.5	667.2	793.4	845.1	887.8
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	34.0	34.0	34.0
이익잉여금	38.0	34.1	40.8	62.2	87.4
비지배주주지분	51.9	55.3	58.6	60.6	62.5
자본총계	242.1	235.5	256.6	280.0	307.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	196,092	210,958	238,222	266,572	289,976
EPS(지배주주)	-393	-129	1,154	2,004	2,324
CFPS	3,451	5,736	4,590	5,478	5,849
EBITDAPS	3,730	5,961	6,771	7,526	7,897
BPS	16,021	15,182	16,682	18,486	20,611
DPS	200	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	-99.1	-307.7	23.0	14.8	12.7
PCR	11.3	6.9	5.8	5.4	5.1
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	2.4	2.6	1.6	1.6	1.4
EBITDA	44.3	70.8	80.4	89.4	93.8
EV/EBITDA	16.5	10.9	8.0	7.5	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.4	-0.8	7.2	11.4	11.9
EBITDA 이익률	1.9	2.8	2.8	2.8	2.7
부채비율	251.4	283.3	309.2	301.8	289.0
금융비용부담률	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.7	6.0			
매출채권회전율(x)	10.1	9.6	9.7	9.5	9.3
재고자산회전율(x)	13.1	14.8	16.9	16.5	16.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김정욱)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ프레시웨이 (051500) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.18	산업분석	Buy	47,000	김정욱	-29.6	-21.5	
2017.05.15	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-19.7	-14.4	
2017.06.05	산업분석	Buy	51,000	김정욱	-19.7	-12.4	
2017.07.19	산업분석	Buy	51,000	김정욱	-19.1	-12.4	
2017.08.10	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-20.3	-7.4	
2017.10.18	산업분석	Buy	51,000	김정욱	-20.8	-7.4	
2017.11.08	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-23.1	-7.4	
2018.02.08	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-24.5	-7.4	
2018.05.10	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-24.6	-7.4	
2018.05.15		1년 경과			-34.5	-27.5	
2018.08.10	기업브리프	Buy	45,000	김정욱	-32.0	-27.7	
2018.10.29	산업브리프	Buy	45,000	김정욱	-34.8	-27.7	
2018.11.12	기업브리프	Buy	39,000	김정욱	-32.1	-21.3	
2019.02.12	기업브리프	Buy	39,000	김정욱	-	-	