

CJ프레시웨이(051500)



BUY(Maintain)

주가(4/15) 34,550원

목표주가 46,000원

컨세션 사업 비중 확대로 계절성이 강해지면서 2분기 이후 성수기 효과가 더욱 커질 가능성이 높다. 특히, 전방산업인 외식업체들의 판가 인상으로 인해, 식자재유통의 계약 조건 개선이 용이해지면서, 동사의 MS 확대 노력이 전사 마진 상승으로 연결될 것으로 기대된다.

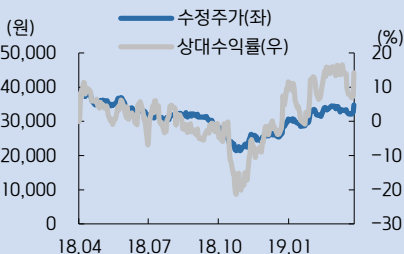
Stock Data

KOSDAQ (4/15)	766.75pt	
시가총액	4,102억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	38,850원	21,450원
최고/최저가 대비 등락	-11.1%	61.1%
주가수익률	절대	상대
1M	0.3%	-2.1%
6M	21.9%	14.3%
1Y	-5.0%	10.6%

Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	46천주
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(19.E)	0.6%
BP (19.E)	18,410원
주요 주주	CJ 외 2인 47.7%

Price Trend



공고해지는 Market Leadership

>>> 1분기 영업이익 63억원 전망

CJ프레시웨이의 1분기 영업이익은 63억원(+5% YoY)으로 전망된다. 식자재유통과 단체급식의 계약조건 개선에도 불구하고, 컨세션 사업 확대에 따른 계절적 비수기 영향 확대로 전사 이익 증가 폭이 제한적일 전망이다. 식자재유통 부문의 이익 증가를 단체급식 부문에서 상쇄되는 부분이 있기 때문이다.

>>> 공고해지는 Market Leadership

1분기 실적 모멘텀 둔화는 컨세션 사업 비중 확대로 인해, 이익의 계절성이 강해졌기 때문이다. 반대로 **성수기 효과는 더욱 커질 가능성**이 높다. 전방산업인 외식업체들의 판가 인상으로 식자재유통의 계약 조건 개선이 용이해졌고, 단체급식 사업도 최저임금 인상에 따른 비용 상승 요인을 판가로 전가하고 있기 때문이다. 동사는 **오랜 기간 식자재유통/단체급식에서 점유율을 확대해 온 1위 업체로서, 산업 구조 재편의 가장 큰 수혜를 누릴 것**으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 46,000원

CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 46,000원을 제시한다. 동사가 식자재유통/단체급식에서 오랜 기간 동안 MS를 확대해 온 노력이 수익성으로 연결되기 시작하는 시점이기 때문에, 매우 높은 영업레버리지 기대된다.

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,504.4	2,828.1	3,163.0	3,404.7	3,662.3
영업이익	43.9	50.7	62.7	69.5	78.0
EBITDA	70.8	80.1	94.1	101.9	113.2
세전이익	1.2	26.8	37.9	41.9	47.9
순이익	1.2	16.7	28.7	31.8	36.3
지배주주지분순이익	-1.5	13.7	25.1	28.2	32.7
EPS(원)	-129	1,154	2,114	2,374	2,757
증감률(% YoY)	적지	흑전	83.1	12.3	16.1
PER(배)	-307.7	23.0	16.5	14.7	12.6
PBR(배)	2.62	1.61	1.89	1.69	1.50
EV/EBITDA(배)	10.9	7.8	7.9	7.3	6.4
영업이익률(%)	1.8	1.8	2.0	2.0	0.0
ROE(%)	-0.8	7.3	12.1	12.2	12.6
순차입금비용(%)	102.6	101.2	92.8	81.4	68.9

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	675.8	728.6	704.3	719.3	740.6	811.5	800.5	810.4	2,828.1	3,163.0	3,404.7
(YoY)	13.6%	14.8%	6.4%	17.4%	9.6%	11.4%	13.7%	12.7%	12.9%	11.8%	7.6%
식자재 유통	554.3	585.2	555.2	579.0	613.9	656.7	636.6	650.0	2,270.4	2,557.1	2,714.7
(YoY)	13.6%	15.0%	4.9%	19.0%	10.8%	12.2%	14.7%	12.3%	12.8%	12.6%	6.2%
외식/급식	209.9	232.2	229.0	234.6	222.5	251.9	249.6	254.5	905.7	978.6	1,037.3
(YoY)	-11.3%	-8.4%	-6.7%	60.1%	6.0%	8.5%	9.0%	8.5%	2.7%	8.0%	6.0%
프레시원	161.1	166.8	169.0	158.8	169.2	178.5	175.8	163.6	655.7	687.0	714.4
(YoY)	8.6%	6.0%	-2.1%	-7.4%	5.0%	7.0%	4.0%	3.0%	0.9%	4.8%	4.0%
1차상품 도매 및 원료	183.3	186.4	153.7	185.6	222.3	226.3	211.3	231.9	709.0	891.6	962.9
(YoY)	78.1%	90.4%	38.0%	10.2%	21.2%	21.4%	37.4%	24.9%	47.5%	25.8%	8.0%
단체급식	84.6	105.6	113.3	108.1	93.8	121.4	129.9	125.9	411.6	471.1	539.9
(YoY)	12.4%	16.8%	20.4%	22.8%	10.9%	15.0%	14.7%	16.5%	18.3%	14.5%	14.6%
기타	37.0	37.8	39.3	32.3	32.8	33.4	33.9	34.6	146.4	134.7	150.1
(YoY)	17.1%	6.5%	2.1%	-16.1%	-11.3%	-11.8%	-13.6%	7.0%	1.6%	-8.0%	11.4%
매출총이익	76.6	93.1	94.3	94.6	84.8	107.2	108.7	103.8	358.6	404.5	438.4
(GPM)	11.3%	12.8%	13.4%	13.1%	11.4%	13.2%	13.6%	12.8%	12.7%	12.8%	12.9%
판매비	70.6	79.3	81.1	77.0	78.5	87.6	90.3	85.4	308.0	341.8	368.8
(판매비율)	10.4%	10.9%	11.5%	10.7%	10.6%	10.8%	11.3%	10.5%	10.9%	10.8%	10.8%
영업이익	6.0	13.8	13.3	17.6	6.3	19.6	18.4	18.4	50.7	62.7	69.5
(YoY)	35.1%	-1.7%	-10.8%	67.1%	4.7%	42.4%	38.8%	4.5%	15.5%	23.8%	10.9%
(OPM)	0.9%	1.9%	1.9%	2.4%	0.9%	2.4%	2.3%	2.3%	1.8%	2.0%	2.0%
세전이익	2.2	7.7	6.9	10.0	0.5	13.3	12.1	12.0	26.8	37.9	41.9
당기순이익	1.7	3.3	5.0	6.7	0.4	10.1	9.1	9.1	16.7	28.7	31.8
지배주주순이익	1.0	2.4	4.1	6.2	-0.5	9.2	8.2	8.2	13.7	25.1	28.2
(YoY)	흑전	-61.5%	흑전	1421.6%	적전	280.3%	99.0%	33.3%	흑전	83.1%	12.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,504.4	2,828.1	3,163.0	3,404.7	3,662.3
매출원가	2,151.4	2,469.5	2,758.5	2,966.3	3,187.5
매출총이익	353.0	358.6	404.5	438.4	474.8
판매비	309.1	308.0	341.8	368.8	396.7
영업이익	43.9	50.7	62.7	69.5	78.0
EBITDA	70.8	80.1	94.1	101.9	113.2
영업외손익	-42.6	-23.8	-24.9	-27.6	-30.1
이자수익	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
이자비용	7.3	8.7	8.9	8.6	8.1
외환관련이익	7.5	1.6	3.0	3.0	3.0
외환관련손실	1.6	4.9	3.0	3.0	3.0
중속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	-42.2	-12.8	-17.0	-20.0	-23.0
법인세차감전이익	1.2	26.8	37.9	41.9	47.9
법인세비용	0.0	10.1	9.2	10.1	11.6
계속사업손익	1.2	16.7	28.7	31.8	36.3
당기순이익	1.2	16.7	28.7	31.8	36.3
지배주주순이익	-1.5	13.7	25.1	28.2	32.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.6	12.9	11.8	7.6	7.6
영업이익 증감률	108.8	15.5	23.7	10.8	12.2
EBITDA 증감률	59.9	13.1	17.5	8.3	11.1
흑전	-	-	83.2	12.4	16.0
지배주주순이익의 증감률		1,013.3			
EPS 증감률	적지	흑전	83.1	12.3	16.1
매출총이익률(%)	14.1	12.7	12.8	12.9	13.0
영업이익률(%)	1.8	1.8	2.0	2.0	2.1
EBITDA Margin(%)	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1
지배주주순이익률(%)	-0.1	0.5	0.8	0.8	0.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	506.6	467.9	483.5	501.4	522.9
현금 및 현금성자산	54.7	26.0	24.3	22.9	24.1
단기금융자산	7.6	8.0	8.0	8.0	8.0
매출채권 및 기타채권	277.5	213.2	222.7	233.2	244.2
재고자산	154.2	210.4	218.1	227.0	236.3
기타유동자산	20.2	18.3	18.4	18.3	18.3
비유동자산	396.0	449.4	493.6	515.3	534.1
투자자산	26.7	40.1	44.8	44.8	44.8
유형자산	254.3	301.1	331.8	361.0	387.6
무형자산	95.6	93.1	101.9	94.3	86.5
기타비유동자산	19.4	15.1	15.1	15.2	15.2
자산총계	902.6	917.3	977.2	1,016.7	1,057.0
유동부채	512.8	567.3	494.3	504.3	525.7
매입채무 및 기타채무	315.4	313.2	332.7	352.8	374.2
단기금융부채	179.3	228.2	135.7	125.7	125.7
기타유동부채	18.1	25.9	25.9	25.8	25.8
비유동부채	154.3	97.2	197.2	197.2	182.2
장기금융부채	124.6	61.7	161.7	161.7	146.7
기타비유동부채	29.7	35.5	35.5	35.5	35.5
부채총계	667.2	664.5	691.5	701.6	707.9
자본	180.2	195.8	218.6	244.4	274.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	91.9	89.4	89.4	89.4	89.4
기타자본	22.3	22.0	22.0	22.0	22.0
기타포괄손익누계액	20.1	34.1	34.1	34.1	34.1
이익잉여금	34.1	38.5	61.2	87.0	117.4
비지배자본	55.2	57.0	67.1	70.7	74.3
자본총계	235.5	252.9	285.6	315.1	349.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	23.4	57.7	62.3	64.9	72.6
당기순이익	0.0	0.0	28.7	31.8	36.3
비현금항목의 가감	66.9	37.2	48.4	50.1	53.8
유형자산감가상각비	15.2	17.8	19.3	20.8	23.3
무형자산감가상각비	11.7	11.6	12.1	11.6	11.8
지분법평가손익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	40.1	7.9	17.0	17.7	18.7
영업활동자산부채증감	-41.8	6.0	2.2	0.8	1.1
매출채권및기타채권의감소	-44.2	60.7	-9.6	-10.5	-11.0
재고자산의감소	29.3	-56.1	-7.7	-8.8	-9.3
매입채무및기타채무의증가	-4.2	-14.0	19.5	20.1	21.4
기타	-22.7	15.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.7	14.5	-17.0	-17.8	-18.6
투자활동 현금흐름	-33.5	-51.9	-74.6	-53.1	-53.1
유형자산의 취득	-26.8	-36.6	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	1.4	2.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.5	-4.9	-20.8	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-6.0	-13.5	-4.7	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	4.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	-2.9	0.9	0.9	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	53.3	-34.6	-2.8	-20.3	-25.3
차입금의 증가(감소)	66.5	-20.8	7.5	-10.0	-15.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.7	-5.2	-2.4	-2.4	-2.4
기타	-8.5	-8.6	-7.9	-7.9	-7.9
기타현금흐름	-0.9	0.1	13.5	7.0	7.0
현금 및 현금성자산의 순증가	42.3	-28.8	-1.7	-1.4	1.2
기초현금 및 현금성자산	12.4	54.7	26.0	24.3	22.9
기말현금 및 현금성자산	54.7	26.0	24.3	22.9	24.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-129	1,154	2,114	2,374	2,757
BPS	15,181	16,496	18,410	20,585	23,141
CFPS	5,736	4,544	6,493	6,900	7,594
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-307.7	23.0	16.5	14.7	12.6
PER(최고)	-372.6	34.6	17.0		
PER(최저)	-235.4	18.3	11.5		
PBR	2.62	1.61	1.89	1.69	1.50
PBR(최고)	3.17	2.42	1.95		
PBR(최저)	2.01	1.28	1.32		
PSR	0.19	0.11	0.13	0.12	0.11
PCFR	6.9	5.8	5.4	5.0	4.6
EV/EBITDA	10.9	7.8	7.9	7.3	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	196.2	14.2	8.3	7.5	6.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
ROA	0.1	1.8	3.0	3.2	3.5
ROE	-0.8	7.3	12.1	12.2	12.6
ROIC	8.4	6.5	9.2	9.7	10.5
매출채권회전율	9.4	11.5	14.5	14.9	15.3
재고자산회전율	14.8	15.5	14.8	15.3	15.8
부채비율	283.3	262.8	242.1	222.7	202.8
순차입금비율	102.6	101.2	92.8	81.4	68.9
이자보상배율, 현금)	6.0	5.8	7.1	8.1	9.6
총차입금	303.9	289.9	297.4	287.4	272.4
순차입금	241.6	255.9	265.1	256.5	240.3
NOPLAT	70.8	80.1	94.1	101.9	113.2
FCF	-5.1	27.7	10.3	31.9	41.4