

2017. 5. 15



▲ 음식료

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

Buy

적정주가 (12개월) **51,000 원**
현재주가 (5.12) **36,800 원**
상승여력 **38.6%**

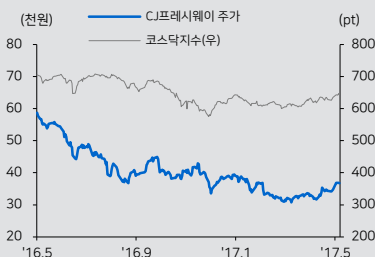
KOSDAQ	643.73pt
시가총액	4,369억원
발행주식수	1,187만주
유동주식비율	52.30%
외국인비중	13.55%
52주 최고/최저가	58,700원 / 30,800원
평균거래대금	10.2억원

주요주주(%)

CJ 외 1인	47.70
알리안츠글로벌인베스터자산운용	13.03
국민연금	12.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.18	-7.77	-37.31
상대주가	11.99	-13.42	-42.79

주가그래프



CJ프레시웨이 051500

1Q17 Review: 고진감래(苦盡甘來)

- ✓ 본업 회복, 수익성 개선, 연결 편입 효과로 영업이익 컨센서스 25% 상회
- ✓ 1Q17 실적 매출액 5,984억원(+11.0% YoY), 영업이익 45억원(+40.6% YoY)을 기록
- ✓ 1Q17 실적 호조는 일회성이 아닌 2017년 지속될 이슈로 판단
- ✓ 2017년은 실적 턴어라운드의 해, 1Q17 실적 호조는 주가 상승의 트리거
- ✓ 적정주가를 51,000원으로 상향하며 투자의견 Buy를 유지

본업 회복, 수익성 개선, 연결 편입 효과로 영업이익 컨센서스 25% 상회

1Q17 실적(연결기준)은 매출액 5,984억원(+11.0% YoY), 영업이익 45억원(+40.6% YoY)을 기록했다. 매출과 영업이익 모두 큰 폭으로 성장하며 6개 분기 만에 영업이익 컨센서스를 25.0% 상회하는 호실적을 달성했다. ①외식/급식 식자재 유통은 일반 레스토랑의 점포 수 고성장(+49.7%)에 힘입어 매출액 +9.9% 성장, ②프레시원은 2차 거점(목포, 전북, 청주) 매출 성장, 분점(울산, 춘천, 경주) 확대, 전북JV 연결 편입 효과로 매출액 12.6% 성장, ③푸드서비스 대형 거래처 신규 수주 지속으로 매출액 +11.1% 성장, ④ 매출 성장 및 구조 개선에 따른 GPM 개선이 더해지며 영업이익 고성장을 이뤄냈다.

1Q17 실적 호조는 일회성이 아닌 2017년 지속될 이슈로 판단

외식/급식유통 매출 성장은 급식 대형 거래처 신규 수주 및 기존 고객의 점포 확대에 기인한 결과로 매출 성장세가 지속될 전망이다. 프레시원은 GPM이 1.6%pt 개선되며 뚜렷한 수익성 개선을 이뤄냈으며 1Q16 -4억원에서 1Q17 13억원으로 흑자 전환을 기록한 점도 고무적이다. 16년말 인수한 송림푸드는 연간 매출액 200억원, 영업이익 30억원을 무난히 기록할 전망이며 실적 성장에 기여가 예상된다. 특히 12월 단행된 조직개편과 수익성 개선 위주의 전략에 따라 GPM 개선 및 판관비 효율화는 연중 지속될 효과로 판단한다.

2017년은 실적 턴어라운드의 해, 1Q17 실적 호조는 주가 상승의 트리거

수주 기반의 매출 성장 및 구조적인 수익성 개선으로 17년 실적 턴어라운드에 대한 기대감이 확대됐다. 1Q17 실적호조를 주가 상승의 트리거로 판단하며 실적 전망치 증가분을 반영해 적정주가를 51,000원으로 상향하며 투자의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,072.4	31.5	10.9	957	-1.8	10,661	86.8	7.8	23.9	5.5	269.2
2016	2,327.9	21.0	-4.7	-393	-	7,174	-	5.4	16.5	-2.4	251.4
2017E	2,604.8	38.1	18.4	1,551	-	9,171	23.7	4.0	13.4	9.3	255.8
2018E	2,839.0	48.3	26.0	2,194	41.5	11,725	16.8	3.1	11.1	11.9	245.3
2019E	3,079.0	64.7	38.5	3,241	47.7	15,251	11.4	2.4	8.6	15.5	227.6

표1 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	594.8	535.8	11.0	588.6	1.1	575.0	3.5	587.4	1.3
영업이익	4.5	3.2	39.5	0.5	793.0	4.5	-0.8	3.8	16.5
지배순이익	-0.5	0.7	적전	-9.8	-95.3	1.9	적전	1.3	적전

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,551.7	2,776.0	2,604.8	2,839.0	2.1	2.3
영업이익	35.5	47.2	38.1	48.3	7.3	2.3
지배순이익	16.5	25.3	18.4	26.0	11.9	2.9

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 밸류에이션 내역

항목	금액(억원)	비고
17E 지배주주순이익	184	
주식 수(천 주)	11,870	
17E EPS(원)	1.551	
Target PER(배)	33.0	SYSCO 성장기 밸류에이션 적용
EPS*Target PER(원)	51,183	
적정주가(원)	51,000	
현재주가(원)	36,800	
상승여력(%)	38.6%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 CJ프레시웨이 분기별 실적 추이 및 전망

(억원, %)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	20,724	5,358	5,970	6,065	5,886	23,279	5,948	6,522	6,769	6,810	26,048	28,390	30,790
식자재유통	17,514	4,519	4,933	5,072	4,841	19,366	4,879	5,250	5,460	5,489	21,078	22,600	24,104
- 외식/급식유통	8,872	2,153	2,404	2,374	2,356	9,288	2,366	2,572	2,564	2,521	10,023	10,374	10,582
- 중소제휴(JV)	4,929	1,319	1,467	1,539	1,559	5,885	1,484	1,631	1,755	1,774	6,644	7,375	8,186
- 1차도매 및 원료	3,711	1,046	1,062	1,158	927	4,194	1,029	1,046	1,141	1,194	4,410	4,851	5,336
푸드서비스	2,702	678	822	839	826	3,165	753	938	955	942	3,588	3,946	4,341
해외 및 기타	508	147	170	114	197	628	271	285	299	314	1,168	1,343	1,545
중국 JV	-	14	45	40	21	120	45	50	55	65	215	500	800
YoY(%)	15.4	14.7	15.3	12.1	7.7	12.3	11.0	9.2	11.6	15.7	11.9	9.0	8.5
식자재유통	14.3	13.3	13.2	10.7	5.6	10.6	8.0	6.4	7.7	13.4	8.8	7.2	6.7
- 외식/급식유통	13.0	9.4	7.0	-0.5	3.8	4.7	9.9	7.0	8.0	7.0	7.9	3.5	2.0
- 중소제휴(JV)	24.2	17.8	16.2	23.4	19.9	19.4	12.5	11.2	14.0	13.8	12.9	11.0	11.0
- 1차도매 및 원료	6.2	16.4	25.2	21.9	-8.6	13.0	-1.7	-1.5	-1.5	28.8	5.2	10.0	10.0
푸드서비스	23.8	14.9	17.9	19.2	16.2	17.2	11.1	14.1	13.8	14.0	13.3	10.0	10.0
해외 및 기타	12.5	56.4	37.4	-6.1	16.4	23.5	84.4	15.0	15.0	15.0	86.0	15.0	15.0
중국 JV	-	-	-	-	-	-	221.4	11.1	37.5	209.5	79.2	132.6	60.0
영업이익	315	32	91	83	5	210	45	125	115	96	381	483	647
식자재유통	157	22	42	37	-0	101	34	70	63	90	258	280	418
푸드서비스	158	10	49	46	5	110	11	55	51	5	122	197	217
중국 JV	-	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	5	12
YoY(%)	15.5	-4.4	-23.0	-19.3	-91.7	-33.2	40.6	37.7	39.2	1,820.0	81.2	26.7	34.0
식자재유통	-5.7	11.2	-37.6	-36.4	적전	-35.7	54.4	68.6	71.4	흑전	156.2	8.6	49.0
푸드서비스	48.7	-25.4	-4.7	2.9	-90.4	-30.7	7.3	11.2	12.0	12.1	11.2	61.9	10.0
영업이익률(%)	1.5	0.6	1.5	1.4	0.1	0.9	0.8	1.9	1.7	1.4	1.5	1.7	2.1
식자재유통	0.9	0.5	0.8	0.7	0.0	2.1	0.6	1.1	0.9	1.3	1.2	1.2	1.7
푸드서비스	5.6	1.4	5.8	5.4	0.6	3.4	1.4	5.8	5.4	0.6	5.0	5.0	5.0
세전이익	120	4	43	24	-121	-50	7	94	78	60	239	341	505
YoY(%)	12.9	-19.0	-53.8	-48.6	적지	적전	75.0	117.4	228.0	흑전	흑전	42.5	48.1
세전이익률(%)	0.6	0.1	0.7	0.4	-2.1	-0.2	0.1	1.4	1.1	0.9	0.9	1.2	1.6
순이익	67	4	28	13	-104	-58	6	72	59	45	182	258	382
YoY(%)	-28.2	51.5	-60.1	-54.0	적지	적전	50.0	151.3	360.9	흑전	흑전	42.0	48.1
순이익률(%)	0.3	0.1	0.5	0.2	-1.8	-0.3	0.1	1.1	0.9	0.7	0.7	0.9	1.2
지배순이익	109	7	31	13	-98	-47	-0	74	59	51	184	260	385
YoY(%)	2.7	-30.8	-59.2	-62.7	적지	적전	적전	138.6	346.7	흑전	흑전	41.5	47.7
지배순이익률(%)	0.5	0.1	0.5	0.2	-1.7	-0.2	0.0	1.1	0.9	0.7	0.7	0.9	1.2

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권 리서치센터

CJ 프레시웨이(051500)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,072.4	2,327.9	2,604.8	2,839.0	3,079.0
매출액증가율 (%)	15.4	12.3	11.9	9.0	8.5
매출원가	1,801.4	2,028.4	2,253.9	2,461.4	2,666.4
매출총이익	271.0	299.5	351.0	377.6	412.6
판매비와관리비	239.5	278.5	312.9	329.3	347.9
영업이익	31.5	21.0	38.1	48.3	64.7
영업이익률 (%)	1.5	0.9	1.5	1.7	2.1
금융수익	-5.6	-6.6	-6.2	-6.2	-6.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-19.5	-8.0	-8.0	-8.0
세전계속사업이익	12.0	-5.0	23.9	34.1	50.5
법인세비용	5.4	0.9	5.7	8.2	12.2
당기순이익	6.7	-5.8	18.2	25.8	38.2
지배주주지분 손이익	10.9	-4.7	18.4	26.0	38.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-18.4	-4.8	40.9	51.4	61.5
당기순이익(손실)	6.7	-5.8	18.2	25.8	38.2
유형자산감가상각비	12.2	13.3	6.7	7.2	7.6
무형자산상각비	5.8	10.0	7.7	6.6	5.8
운전자본의 증감	-52.4	-40.0	-12.0	-7.8	-8.1
투자활동 현금흐름	-37.7	-53.7	-17.6	-15.6	-14.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-18.9	-14.1	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의 감소(증가)	-4.7	-3.2	-3.3	-2.1	-2.2
재무활동 현금흐름	59.7	60.0	-31.8	-31.8	-31.2
차입금증감	69.9	26.7	-6.6	-7.1	-7.1
자본의증가	40.3	-4.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가	3.6	1.5	-8.6	4.1	15.6
기초현금	7.3	11.0	12.4	3.8	7.9
기말현금	11.0	12.4	3.8	7.9	23.4

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	418.5	469.1	532.2	582.6	646.6
현금및현금성자산	11.0	12.4	3.8	7.9	23.4
매출채권	212.8	250.2	289.4	314.9	341.4
재고자산	171.7	184.5	213.5	232.2	251.8
비유동자산	340.3	381.4	385.3	388.6	392.4
유형자산	225.4	241.9	250.2	258.0	265.4
무형자산	79.8	105.0	97.4	90.7	85.0
투자자산	17.5	20.8	24.0	26.1	28.3
자산총계	758.8	850.5	917.5	971.2	1,039.0
유동부채	462.6	433.5	488.0	523.3	560.1
매입채무	250.2	270.1	312.5	339.9	368.6
단기차입금	138.0	86.2	86.2	86.2	86.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	90.7	175.0	171.6	166.6	161.8
사채	69.9	139.8	131.8	123.8	115.8
장기차입금	0.0	5.7	5.7	5.7	5.7
부채총계	553.3	608.5	659.6	689.9	721.9
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	101.5	96.9	96.9	96.9	96.9
기타포괄이익누계액	21.3	21.2	21.2	21.2	21.2
이익잉여금	49.5	38.0	54.0	77.7	113.8
비지배주주지분	-0.8	51.8	51.6	51.4	51.1
자본총계	205.5	242.0	257.9	281.3	317.2

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	182,534	196,092	219,417	239,142	259,358
EPS(지배주주)	957	-393	1,551	2,194	3,241
CFPS	3,290	3,451	4,939	5,678	6,896
EBITDAPS	4,352	3,730	4,422	5,231	6,574
BPS	10,661	7,174	9,171	11,725	15,251
DPS	200	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	86.8	-	23.7	16.8	11.4
PCR	25.3	11.3	7.5	6.5	5.3
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
PBR	7.8	5.4	4.0	3.1	2.4
EBITDA	49.4	44.3	52.5	62.1	78.0
EV/EBITDA	23.9	16.5	13.4	11.1	8.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	-2.4	9.3	11.9	15.5
EBITDA 이익률	2.4	1.9	2.0	2.2	2.5
부채비율	269.2	251.4	255.8	245.3	227.6
금융비용부담률	0.2	0.2	0.9	0.8	0.7
이자보상배율(x)	6.1	3.7	1.7	2.2	3.0
매출채권회전율(x)	10.1	10.1	9.7	9.4	9.4
재고자산회전율(x)	14.5	13.1	13.1	12.7	12.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 이용하시는 분은 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	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근
1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 프레시웨이(051500) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.04.19	산업분석	Buy	75,000	김정욱	
2016.05.02	기업브리프	Buy	75,000	김정욱	
2016.08.05	기업브리프	Buy	60,000	김정욱	
2016.09.21	기업브리프	Buy	60,000	김정욱	
2016.11.04	기업브리프	Buy	60,000	김정욱	
2016.11.30	산업분석	Buy	60,000	김정욱	
2017.02.09	기업브리프	Buy	47,000	김정욱	
2017.04.18	산업분석	Buy	47,000	김정욱	
2017.05.15	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	