

2017. 8. 10



▲ **음식료**

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

Buy

적정주가 (12개월)	51,000 원
현재주가 (8.9)	42,850 원
상승여력	19.0%
KOSDAQ 시가총액	642.87pt / 5,087억원
발행주식수	1,187만주
유통주식비율	52.30%
외국인비중	13.55%
52주 최고/최저가	44,950원 / 30,800원
평균거래대금	11.8억원
주요주주(%)	
씨제이(주)(외1인)	47.70%
알리안츠글로벌인베스터자산운용	13.03%
국민연금공단	12.82%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	5.28 23.49 9.45
상대주가	8.18 10.53 8.79

주가그래프



CJ프레시웨이 051500

2Q17 Review: 연타석 서프라이즈!

- ✓ 본업 회복, 수익성 개선, 연결 편입 효과로 영업이익 컨센서스 23% 상회
- ✓ 1Q17에 이어 서프라이즈 실적을 이어감
- ✓ 2Q17 실적 호조로 편안해진 하반기 실적 전망
- ✓ 2017년 실적 턴어라운드 해, 2Q17 실적 호조 주가 상승 국면 재돌입
- ✓ 적정주가 51,000원과 투자의견 Buy를 유지

본업 회복, 수익성 개선, 연결 편입 효과로 영업이익 컨센서스 23% 상회

2Q17 실적(연결기준)은 매출액 6,346억원(+6.3% YoY), 영업이익 140억원(+54.2% YoY)을 기록했다. 매출과 영업이익 모두 큰 폭으로 성장해 1Q17에 이어 컨센서스를 23.3% 상회하는 서프라이즈 실적을 이어갔다. ①외식/급식 식자재 유통은 수익성을 고려한 수주 지속, ②프레시원은 분점/지점 확대 및 전북법인 연결효과 고수익 직영으로 매출 확대, ③푸드서비스 대형 거래처 신규 수주 지속으로 매출액 +11.1% 성장, ④매출 성장 및 구조 개선에 따른 GPM 개선이 더해지며 영업이익 고성장을 이뤄냈다.

2Q17 실적 호조로 편안해진 하반기 실적 전망

외식/급식유통 매출 성장은 수익성 위주의 수주전략으로 매출액 성장세가 다소 완화된 반면 하반기 외식경기 회복과 지역 영업력 강화 정책으로 성장률 회복이 예상된다. 프레시원은 GPM이 1.7%p 개선되며 뚜렷한 수익성 개선을 이뤄냈으며 영업이익 20억원을 기록(총 9개중 6개 법인 흑자)한 점이 고무적이다. 고정비를 커버하는 매출규모 달성에 기반한 흑자전환으로 하반기에도 개선된 수익성이 유지될 전망이다. 푸드서비스(단체급식)의 수주효과 지속과 송림푸드의 연결 편입효과도 영업이익 성장에 지속적으로 기여할 전망이다. 12월 단행된 조직개편과 수익성 개선 위주의 전략에 따라 GPM 개선 및 판관비 효율화는 하반기 가속화될 것으로 판단한다.

2017년 실적 턴어라운드 해, 2Q17 실적 호조 주가 상승 국면 재돌입

수주 기반의 매출 성장 및 구조적인 수익성 개선으로 17년 실적 턴어라운드에 대한 기대감이 확대됐다. 2Q17 실적호조로 하반기 실적은 추가 성장에 대한 가능성이 높은 상황이다. 적정주가 51,000원과 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	적전	7,174	N/A	5.4	16.5	-2.4	251.4
2017E	2,558.2	40.6	17.1	1,441	흑전	9,024	29.7	4.7	9.5	8.7	269.0
2018E	2,788.2	50.2	26.5	2,236	55.2	11,873	19.2	3.6	7.9	12.4	254.9
2019E	3,023.7	60.5	34.3	2,893	29.4	15,296	14.8	2.8	6.9	14.2	237.8

표1 CJ프레시웨이 실적 추이													
(억원, %)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	20,724	5,358	5,970	6,065	5,886	23,279	5,948	6,346	6,585	6,703	25,582	27,882	30,237
식자재유통	17,514	4,519	4,933	5,072	4,841	19,366	4,879	5,087	5,310	5,373	20,649	22,133	23,596
- 외식/급식유통	8,872	2,153	2,404	2,374	2,356	9,288	2,366	2,535	2,517	2,521	9,939	10,287	10,492
- 중소제휴(JV)	4,929	1,319	1,467	1,539	1,559	5,885	1,484	1,573	1,693	1,730	6,481	7,194	7,985
- 1차도매 및 원료	3,711	1,046	1,062	1,158	927	4,194	1,029	979	1,100	1,122	4,230	4,653	5,118
푸드서비스	2,702	678	822	839	826	3,165	753	904	923	950	3,530	3,883	4,271
해외 및 기타	508	147	170	114	197	628	271	305	296	315	1,188	1,366	1,571
중국 JV 연결 매출		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	6.3	8.6	13.9	9.9	9.0	8.4
식자재유통	14.3	13.3	13.2	10.7	5.6	10.6	8.0	3.1	4.7	11.0	6.6	7.2	6.6
- 외식/급식유통	13.0	9.4	7.0	-0.5	3.8	4.7	9.9	5.4	6.0	7.0	7.0	3.5	2.0
- 중소제휴(JV)	24.2	17.8	16.2	23.4	19.9	19.4	12.5	7.2	10.0	11.0	10.1	11.0	11.0
- 1차도매 및 원료	6.2	16.4	25.2	21.9	-8.6	13.0	-1.7	-7.8	-5.0	21.0	0.9	10.0	10.0
푸드서비스	23.8	14.9	17.9	19.2	16.2	17.2	11.1	10.0	10.0	15.0	11.5	10.0	10.0
해외 및 기타	12.5	56.4	37.4	-6.1	16.4	23.5	84.4	79.4	160.0	60.0	89.1	15.0	15.0
중국 JV 연결 매출							221.4	11.1	37.5	209.5	79.2	132.6	60.0
매출원가	18,014	4,701	5,176	5,284	5,123	20,284	5,178	5,440	5,671	5,767	22,056	24,006	26,004
매출원가율(%)	86.9	87.7	86.7	87.1	87.0	87.1	87.1	85.7	86.1	86.0	86.2	86.1	86.0
매출총이익	2,710	657	794	781	763	2,995	770	906	914	936	3,526	3,876	4,233
(% YoY)	29.2	17.4	15.1	8.9	2.7	10.5	17.2	14.1	17.0	22.7	17.7	9.9	9.2
매출총이익률(%)	13.1	12.3	13.3	12.9	13.0	12.9	12.9	14.3	13.9	14.0	13.8	13.9	14.0
판관비	2,396	625	703	698	758	2,784	725	766	789	840	3,120	3,374	3,628
(% YoY)	31.3	18.8	22.9	13.5	10.9	16.2	16.1	8.9	13.0	10.8	12.1	8.1	7.6
판관비율(%)	11.6	11.7	11.8	11.5	12.9	12.0	12.2	12.1	12.0	12.5	12.2	12.1	12.0
영업이익	315	32	91	83	5	210	45	140	125	96	406	502	605
식자재유통	157	22	42	37	-0	101	34	78	66	82	261	268	346
푸드서비스	158	10	49	46	5	110	2	53	50	5	109	194	214
기타				0	0	0	9	9	9	9	36	40	45
(% YoY)	15.5	-4.4	-23.0	-19.3	-91.7	-33.2	39.5	54.2	51.3	1,820.0	92.9	23.7	20.5
식자재유통	-5.7	11.2	-37.6	-36.4	적전	-35.7	55.5	109.2	103.2	흑전	184.9	5.5	25.3
푸드서비스	48.7	-25.4	-4.7	2.9	-90.4	-30.7	-83.7	7.2	8.3	13.1	-0.5	78.1	10.0
영업이익률(%)	1.5	0.6	1.5	1.4	0.1	0.9	0.8	2.2	1.9	1.4	1.6	1.8	2.0
식자재유통	0.9	0.5	0.8	0.7	0.0	0.5	0.7	1.4	1.1	1.3	1.3	1.4	1.6
푸드서비스	5.6	1.4	5.8	5.4	0.6	3.4	0.2	5.8	5.4	0.6	3.0	5.0	5.0
금융손익	-56	-16	-16	-16	-18	-66	-17	-16	-16	-16	-65	-64	-64
기타손익	-139	-12	-32	-43	-107	-194	-22	-37	-33	-20	-112	-77	-77
세전이익	120	4	43	24	-121	-50	7	87	76	60	229	360	463
(% YoY)	12.9	-19.0	-53.8	-48.6	적지	적전	75.0	100.5	219.6	흑전	흑전	57.5	28.5
세전이익률(%)	0.6	0.1	0.7	0.4	-2.1	-0.2	0.1	1.4	1.1	0.9	0.9	1.3	1.5
법인세	38	0	15	11	-17	9	1	17	18	14	51	87	112
법인세율(%)	31.3	0.0	34.4	46.0	14.2	-17.4	14.3	19.5	24.2	24.2	22.2	24.2	24.2
순이익	67	4	28	13	-104	-58	6	70	57	45	179	273	351
(% YoY)	-28.2	51.5	-60.1	-54.0	적지	적전	50.0	146.0	349.0	흑전	흑전	52.8	28.5
순이익률(%)	0.3	0.1	0.5	0.2	-1.8	-0.3	0.1	1.1	0.9	0.7	0.7	1.0	1.2
지배순이익	109	7	31	13	-98	-47	-0	63	58	51	171	265	343
(% YoY)	2.7	-30.8	-59.2	-62.7	적지	적전	적전	101.4	335.3	흑전	흑전	55.2	29.4
지배순이익률(%)	0.5	0.1	0.5	0.2	-1.7	-0.2	0.0	1.0	0.9	0.8	0.7	1.0	1.1

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ프레시웨이 2Q17 Earnings Review									
(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	634.6	597.0	6.3	594.8	6.7	652.2	-2.7	652.6	-2.7
영업이익	14.0	9.1	54.4	4.5	214.0	12.5	12.2	11.4	23.3
지배순이익	6.3	3.1	101.4	0.0	흑전	7.4	-15.6	6.6	-4.8

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권 리서치센터

CJ 프레시웨이(051500)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,072.4	2,327.9	2,558.2	2,788.2	3,023.7
매출액증가율 (%)	15.4	12.3	9.9	9.0	8.4
매출원가	1,801.4	2,028.4	2,205.6	2,400.6	2,600.4
매출총이익	271.0	299.5	352.6	387.6	423.3
판매비와관리비	239.5	278.5	312.0	337.4	362.8
영업이익	31.5	21.0	40.6	50.2	60.5
영업이익률 (%)	1.5	0.9	1.6	1.8	2.0
금융수익	-5.6	-6.6	-6.2	-6.4	-6.4
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-19.5	-9.2	-5.7	-5.7
세전계속사업이익	12.0	-5.0	25.2	38.0	48.3
법인세비용	5.4	0.9	5.5	9.2	11.7
당기순이익	6.7	-5.8	19.7	28.8	36.6
지배주주지분 순이익	10.9	-4.7	17.1	26.5	34.3

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	418.5	469.1	581.5	667.0	758.4
현금및현금성자산	11.0	12.4	61.5	101.3	145.0
매출채권	212.8	250.2	284.9	309.9	336.0
재고자산	171.7	184.5	210.1	228.6	247.8
비유동자산	340.3	381.4	360.3	333.0	309.2
유형자산	225.4	241.9	228.1	208.3	191.1
무형자산	79.8	105.0	94.6	84.9	76.2
투자자산	17.5	20.8	23.6	25.7	27.9
자산총계	758.8	850.5	941.9	1,000.0	1,067.6
유동부채	462.6	433.5	523.3	558.0	594.2
매입채무	250.2	270.1	307.6	334.6	362.8
단기차입금	138.0	86.2	57.8	57.8	57.8
유동성장기부채	0.0	0.0	69.9	69.9	69.9
비유동부채	90.7	175.0	163.3	160.3	157.3
사채	69.9	139.8	113.7	107.7	101.7
장기차입금	0.0	5.7	5.7	5.7	5.7
부채총계	553.3	608.5	686.6	718.3	751.6
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	20.4	20.4	20.4
이익잉여금	49.5	38.0	50.4	74.5	106.5
비지배주주지분	-0.8	51.8	53.6	55.9	58.2
자본총계	205.5	242.0	255.3	281.7	316.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-18.4	-4.8	66.7	60.6	64.6
당기순이익(손실)	6.7	-5.8	19.7	28.8	36.6
유형자산감가상각비	12.2	13.3	27.9	29.8	27.3
무형자산상각비	5.8	10.0	10.7	9.6	8.7
운전자본의 증감	-52.4	-40.0	5.4	-7.7	-8.0
투자활동 현금흐름	-37.7	-53.7	-16.2	-13.3	-13.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-18.9	-14.1	-14.9	-10.0	-10.0
투자자산의 감소(증가)	-4.7	-3.2	-2.8	-2.1	-2.2
재무활동 현금흐름	59.7	60.0	-0.7	-7.5	-7.5
차입금증감	69.9	26.7	27.0	-5.1	-5.1
자본의증가	40.3	-4.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가	3.6	1.5	49.0	39.8	43.7
기초현금	7.3	11.0	12.4	61.5	101.3
기말현금	11.0	12.4	61.5	101.3	145.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	182,534	196,092	215,491	234,861	254,702
EPS(지배주주)	957	-393	1,441	2,236	2,893
CFPS	3,290	3,451	5,678	6,526	7,098
EBITDAPS	4,352	3,730	6,673	7,549	8,121
BPS	10,661	7,174	9,024	11,873	15,296
DPS	200	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	86.8		29.7	19.2	14.8
PCR	25.3	11.3	7.5	6.6	6.0
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	7.8	5.4	4.7	3.6	2.8
EBITDA	49.4	44.3	79.2	89.6	96.4
EV/EBITDA	23.9	16.5	9.5	7.9	6.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	-2.4	8.7	12.4	14.2
EBITDA 이익률	2.4	1.9	3.1	3.2	3.2
부채비율	269.2	251.4	269.0	254.9	237.8
금융비용부담률	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	6.1	3.7			
매출채권회전율(x)	10.1	10.1	9.6	9.4	9.4
재고자산회전율(x)	14.5	13.1	13.0	12.7	12.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 10일 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 하시기를 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	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ프레시웨이(051500) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자
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
2017.06.05	산업분석	Buy	51,000	김정욱
2017.07.19	산업분석	Buy	51,000	김정욱
2017.08.10	기업브리프	Buy	51,000	김정욱

