



BUY(Maintain)

목표주가: 56,000원

주가(11/7): 39,450원

시가총액: 4,683억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 김승우

02) 3787-4705 seungwoo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/7)		701.14pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,250원	30,800원
등락률	-16.51%	28.08%
수익률	절대	상대
1M	8.7%	1.3%
6M	13.4%	2.7%
1Y	-2.2%	-13.2%

Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	48천주
외국인 지분율	15.04%
배당수익률(17E)	0.51%
BPS(17E)	14,055원
주요 주주	CJ주식회사 외 국민연금공단
	58.7% 12.8%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	20,724	23,279	25,499	28,688
보고영업이익	315	210	409	526
핵심영업이익	315	210	409	526
EBITDA	494	443	668	786
세전이익	120	-50	33	388
순이익	67	-58	36	294
지배주주지분순이익	109	-47	8	261
EPS(원)	915	-393	66	2,195
증감률(%YoY)	-6.1	N/A	N/A	3,235.6
PER(배)	90.8	-99.1	599.5	18.0
PBR(배)	4.8	2.4	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	16.1	17.9	35.6	9.2
보고영업이익률(%)	1.5	0.9	1.6	1.8
핵심영업이익률(%)	1.5	0.9	1.6	1.8
ROE(%)	3.3	-2.6	1.6	12.5
순부채비율(%)	93.8	87.4	99.5	79.8

Price Trend



실적 Review

CJ프레시웨이 (051500)

실적 개선 흐름은 여전히 유효



CJ프레시웨이의 3Q17 연결기준 영업이익은 149억원으로 시장 컨센서스를 18% 상회하였다. 외형성장 및 매익률 개선, 프레시원 수익성 개선, 송림푸드 인수 효과 등으로 인해 전사 실적이 전년동기 크게 개선되고 있다. 국내의 대규모 투자가 일단락 된 가운데, 4Q17부터 외식경기 회복 모멘텀이 강해지고, 식품 제조 영역으로 사업이 확대되기 때문에, 전사 영업이익률이 점차 상승할 것으로 기대된다.

>>> 3Q17 영업이익 149억원으로 컨센서스 18% 상회

CJ프레시웨이의 3Q17 연결기준 영업이익은 149억원(+80% YoY)으로 시장 컨센서스를 18% 상회하였다. 추석 시차에 따른 영업일 수 증가를 감안하더라도, 양호한 실적으로 판단된다. 영업이익이 전년동기 대비 개선된 이유는 1) 전사 외형 성장 및 매익률 개선, 2) 프레시원 수익성 개선(+14억 YoY), 3) 송림푸드 인수효과(10억) 등에 기인한다. 특히, 체인경로와 1차도매에서 일부 매출 인식이 총액에서 순액 기준으로 변경된 점을 감안한다면, 외식/급식 경로와 전사 매출은 각각 전년동기 대비 +13%, +14% 증가하였고, 전사 매출총 이익률은 전년동기 대비 +1.1%p 개선되었다. 3분기 매출 성장률이 상반기 대비 대폭 개선되었다는 점에서 고무적이라 할 수 있다. 다만, 작년 4분기 이후, 동사의 1차 상품 거래처 중 한 곳이 무리한 사업 확장으로 현금흐름이 악화되면서, 비경상적인 대손상각비가 영업외비용으로 199억원 발생한 점은 다소 아쉬운 부분으로 판단된다.

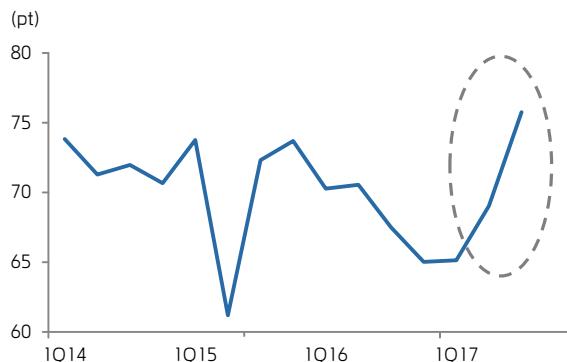
>>> 실적 개선 흐름은 여전히 유효

예상치 못한 3분기 영업외비용은 다소 아쉬운 부분이나, 매출과 영업이익의 개선세가 지속되고 있는 부분이, 중기적으로 좀 더 중요한 변수로 생각된다. 물류 효율성 개선이 지속되는 가운데, 1) 4Q17부터는 지난 해 외식경기 침체에 따른 기저효과가 커지고, 2) 지역 중심 조직이 점차 안정화 될 것으로 기대되며, 3) 수익성이 높은 송림푸드(OPM 13%)의 외형 확대가 기대되기 때문이다. 특히, 송림푸드는 3Q17 매출이 전분기 대비 +16% 증가하였고, 내년에는 기존 사업과의 시너지 효과에 힘입어, 올해 매출 대비 약 2배 수준으로 확대될 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원 유지

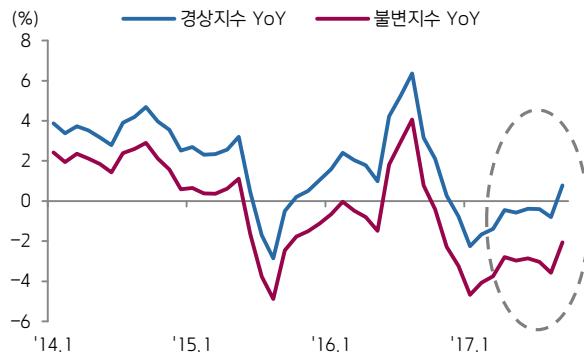
CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원을 유지한다. 동사는 중장기적으로 식자재유통 기업화의 수혜가 예상되는 가운데, 외식경기 회복에 따라 4Q17~2Q18 실적 모멘텀이 높을 것으로 판단된다. 또한, 국내에서는 물류센터 등에 대한 유형자산 투자가 일단락 됨에 따라, 물류 관련 규모의 경제가 본격화 되고, 식품 제조 영역으로 사업을 확대하면서(송림푸드), 전사 영업이익률이 점차 상승할 것으로 기대된다.

외식업 경기전망지수 추이



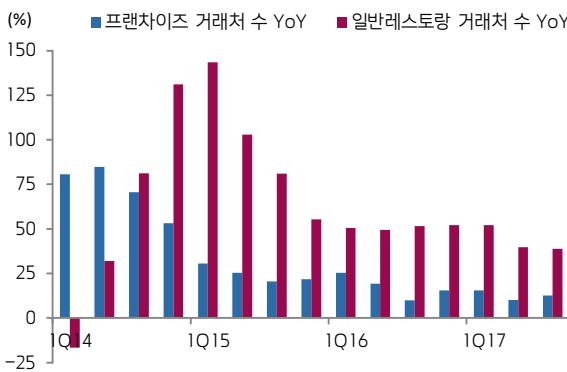
자료: 농림축산식품부

음식점/주점업 소매판매액 지수 YoY 증가율 추이(3MA)



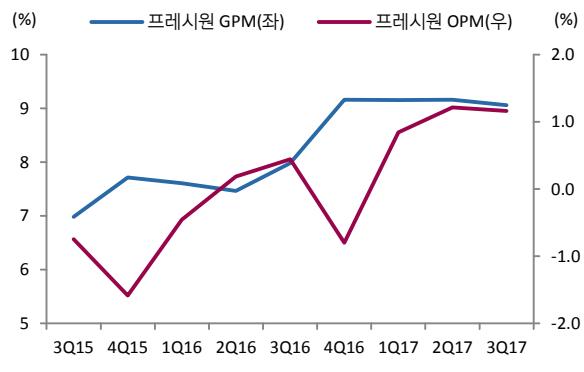
자료: 통계청, 키움증권 리서치

식자재유통 거래처 수 증가율 추이



자료: CJ프레시웨이

프레시원 수익성 추이



자료: CJ프레시웨이

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	535.8	597.0	606.5	588.6	594.8	634.6	662.0	658.4	2,327.9	2,549.9	2,868.8
(YoY)	14.7%	15.3%	12.1%	7.7%	11.0%	6.3%	9.2%	11.9%	12.3%	9.5%	12.5%
식자재 유통	451.9	493.4	507.2	484.1	488.0	508.7	529.5	534.6	1,936.6	2,060.7	2,296.8
(YoY)	13.3%	13.2%	10.6%	5.6%	8.0%	3.1%	4.4%	10.4%	10.6%	6.4%	11.5%
외식/급식 유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	253.5	245.5	248.7	928.8	984.3	1,101.5
(YoY)	9.4%	7.0%	-0.5%	3.8%	9.9%	5.4%	3.4%	5.5%	4.7%	6.0%	11.9%
프레시원 유통	131.9	146.7	153.9	155.9	148.4	157.3	172.6	171.5	588.4	649.8	726.0
(YoY)	17.8%	16.3%	23.4%	19.9%	12.5%	7.2%	12.1%	10.0%	19.4%	10.4%	11.7%
1차상품 도매 및 원료 유통	104.6	106.2	115.8	92.7	102.9	97.9	111.4	114.4	419.3	426.6	469.3
(YoY)	16.4%	25.3%	21.9%	-8.7%	-1.7%	-7.8%	-3.8%	23.5%	13.0%	1.7%	10.0%
단체급식	67.8	82.2	83.9	82.6	75.3	90.4	94.1	86.6	316.5	346.4	396.4
(YoY)	14.9%	17.9%	19.2%	16.2%	11.1%	10.0%	12.2%	4.9%	17.2%	9.5%	14.4%
기타	16.2	21.5	15.4	21.8	31.6	35.5	38.5	37.2	74.8	142.8	175.6
(YoY)	72.1%	73.7%	26.9%	28.3%	95.4%	65.3%	150.0%	70.6%	47.1%	90.8%	23.0%
매출총이익	65.7	79.4	78.1	76.3	77.0	90.6	96.9	90.6	299.5	355.1	406.6
(GPM)	12.3%	13.3%	12.9%	13.0%	12.9%	14.3%	14.6%	13.8%	12.9%	13.9%	14.2%
판관비	62.5	70.3	69.8	75.8	72.5	76.6	82.0	83.0	278.5	314.1	354.0
(판관비율)	11.7%	11.8%	11.5%	12.9%	12.2%	12.1%	12.4%	12.6%	12.0%	12.3%	12.3%
영업이익	3.2	9.1	8.3	0.5	4.5	14.0	14.9	7.6	21.0	40.9	52.6
(OPM)	0.60%	1.52%	1.36%	0.08%	0.75%	2.21%	2.25%	1.15%	0.90%	1.60%	1.83%
세전이익	0.4	4.3	2.4	-12.1	0.7	8.7	-10.1	4.1	-5.0	3.3	38.8
당기순이익	0.4	2.8	1.3	-10.3	0.6	7.0	-7.3	3.3	-5.8	3.6	29.4
지배주주순이익	0.7	3.1	1.3	-9.8	0.0	6.3	-8.2	2.7	-4.7	0.8	26.1
(YoY)	-31.9%	-59.2%	-62.7%	적지	적전	101.4%	적전	흑전	적전	흑전	3235.6%

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

주: 1) 외식/급식 유통 경로의 일부 매출이 총액에서 순액 기준으로 변경된 점을 감안하여(연간 380억원 가정), 매출 성장을 추정치를 조정

해당 효과를 제외한 외식/급식 유통 경로의 4Q17 Organic Growth 전망치는 +14% 수준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,724	23,279	25,499	28,688	31,642
매출원가	18,014	20,284	21,949	24,622	27,065
매출총이익	2,710	2,995	3,551	4,066	4,577
판매비및일반관리비	2,395	2,785	3,141	3,540	3,974
영업이익(보고)	315	210	409	526	603
영업이익(핵심)	315	210	409	526	603
영업외손익	-194	-260	-376	-138	-128
이자수익	7	5	6	7	7
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	24	0	0	0
이자비용	52	57	71	65	56
외환손실	36	41	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-3	-7	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	3	0	0	0
기타	-134	-188	-311	-80	-79
법인세차감전이익	120	-50	33	388	475
법인세비용	54	9	-3	94	115
유효법인세율 (%)	44.8%	-17.4%	-8.1%	24.2%	24.2%
당기순이익	67	-58	36	294	360
지배주주지분순이익(억원)	109	-47	8	261	322
EBITDA	494	443	668	786	865
현금순이익(Cash Earnings)	246	174	295	554	622
수정당기순이익	60	-53	36	294	360
증감율(%), YoY					
매출액	15.4	12.3	9.5	12.5	10.3
영업이익(보고)	15.5	-33.2	94.6	28.6	14.5
영업이익(핵심)	15.5	-33.2	94.6	28.6	14.5
EBITDA	22.0	-10.4	50.9	17.6	10.0
지배주주지분 당기순이익	2.7	N/A	N/A	3,235.6	23.5
EPS	-6.1	N/A	N/A	3,235.6	23.5
수정순이익	-40.0	N/A	N/A	716.0	22.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,185	4,691	5,034	5,670	6,280
현금및현금성자산	110	124	32	42	72
유동금융자산	42	77	84	95	104
매출채권및유동채권	2,317	2,645	2,897	3,260	3,595
재고자산	1,717	1,845	2,021	2,274	2,508
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,403	3,814	3,901	3,921	3,936
장기매출채권및기타비유동채권	148	183	200	225	249
투자자산	204	161	165	170	174
유형자산	2,254	2,419	2,585	2,675	2,764
무형자산	798	1,050	950	851	749
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,588	8,505	8,935	9,591	10,216
유동부채	4,626	4,335	4,665	5,041	5,207
매입채무및기타유동채무	3,205	3,458	3,788	4,261	4,700
단기차입금	1,380	862	862	762	462
유동성장기차입금	0	0	-1	-1	24
기타유동부채	41	15	17	19	21
비유동부채	907	1,750	2,060	2,069	2,192
장기매입채무및비유동채무	10	105	115	129	143
사채및장기차입금	699	1,455	1,455	1,355	1,355
기타비유동부채	198	190	490	585	695
부채총계	5,533	6,085	6,725	7,110	7,399
자본금	119	119	119	119	119
주식발행초과금	906	906	906	906	906
이익잉여금	495	380	369	612	915
기타자본	321	274	274	274	274
지배주주지분자본총계	2,063	1,902	1,669	1,911	2,215
비지배주주지분자본총계	-8	518	542	569	602
자본총계	2,055	2,420	2,210	2,481	2,817
순차입금	1,928	2,116	2,200	1,979	1,664
총차입금	2,079	2,316	2,316	2,116	1,841

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-201	-132	-32	404	483
당기순이익	120	-50	36	294	360
감가상각비	122	133	159	160	161
무형자산상각비	58	100	100	100	101
외환손익	1	24	0	0	0
자산처분순익	8	19	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-541	-484	-104	-150	-139
기타	32	125	-223	0	0
투자활동현금흐름	-374	-502	-336	-265	-264
투자자산의 처분	5	-255	-11	-15	-14
유형자산의 처분	13	15	0	0	0
유형자산의 취득	-189	-141	-325	-250	-250
무형자산의 처분	-205	-123	0	0	0
기타	2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	611	648	275	-129	-189
단기차입금의 증가	-13	-502	0	-100	-300
장기차입금의 증가	698	734	-1	-100	25
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-24	-24	-24	-24
기타	-51	441	300	95	110
현금및현금성자산의순증가	36	15	-92	10	30
기초현금및현금성자산	73	110	124	32	42
기말현금및현금성자산	110	124	32	42	72
Gross Cash Flow	340	351	73	554	622
Op Free Cash Flow	-582	-268	272	259	330

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	915	-393	66	2,195	2,711
BPS	17,380	16,021	14,055	16,099	18,656
주당EBITDA	4,162	3,730	5,630	6,623	7,287
CFPS	2,071	1,466	2,488	4,668	5,242
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	90.8	-99.1	599.5	18.0	14.6
PBR	4.8	2.4	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	16.1	17.9	35.6	9.2	8.0
PCFR	40.1	26.6	15.9	8.5	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.9	1.6	1.8	1.9
영업이익률(핵심)	1.5	0.9	1.6	1.8	1.9
EBITDA margin	2.4	1.9	2.6	2.7	2.7
순이익률	0.3	-0.3	0.1	1.0	1.1
자기자본이익률(ROE)	3.3	-2.6	1.6	12.5	13.6
투하자본이익률(ROIC)	5.2	6.3	10.6	9.2	10.2
안정성(%)					
부채비율	269.2	251.4	304.3	286.6	262.7
순차입금비율	93.8	87.4	99.5	79.8	59.1
이자보상배율(배)	6.1	3.7	5.8	8.2	10.7
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.4	9.2	9.3	9.2
재고자산회전율	14.5	13.1	13.2	13.4	13.2
매입채무회전율	6.6	7.0	7.0	7.1	7.1

Compliance Notice

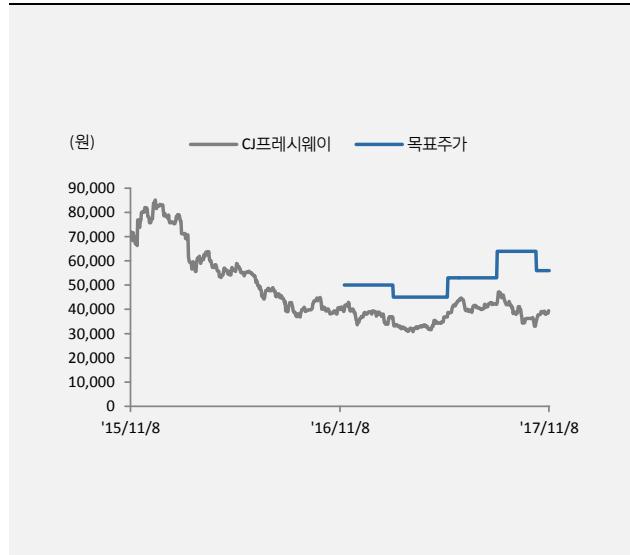
- 당사는 11월 7일 현재 'CJ프레시웨이 (051500)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ프레시웨이 (051500)	2016/11/16	BUY (Initiate)	50,000원	6개월	-22.86	-14.10
	2017/01/17	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-24.15	-14.10
	2017/02/09	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-28.06	-22.89
	2017/03/21	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-26.14	-18.00
	2017/05/15	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-26.64	-24.43
	2017/05/23	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.28	-15.66
	2017/07/03	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.42	-15.66
	2017/07/12	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.09	-15.66
	2017/08/09	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-31.83	-26.17
	2017/09/07	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-33.20	-26.17
	2017/09/13	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-38.05	-26.17
	2017/10/17	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-31.89	-29.91
	2017/11/08	BUY(Maintain)	56,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%