

Issue Comment

2017. 11. 8

CJ프레시웨이 3Q17 Review

Comment

음식료

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

외식/급식 유통

외식경기 침체에도 불구하고 14.3%의 고성장 달성, 다만 체인경로 전용상품의 총매출 → 순매출 전환 효과로 명목금액 증가는 4.3% 증가에 그친(260억원 감소 효과, 이익에는 영향 X)

체인경로 전용상품에 대한 재고리스크를 부담하지 않는 조건으로 재계약하므로 동사에게 유리함
삼송뱅크 전년비 점포 +21개점, 스피노백스프 전년비 점포 +31개점으로 기존 수주업체들의 점포 확대 효과가 외형 성장에 기여, 9월달 추석효과로 영업일수가 많았던 점도 긍정적 요인
2Q17 또와식빵, 3Q17 뉴욕핫도그, 명랑핫도그 등 신규 수주 지속

프레시원 유통

전북법인 연결 효과 및 기존 법인들의 분점, 지점 확대로 외형 성장 이어짐
영업이익이 21억원 흑자를 기록하여 분기최대 이익 기록 전체 9개 법인 중 5개 법인 흑자 지속
영업조직이 지역 중심으로 바뀌면서 잠식효과도 제거된 영향. 상품 소성이 중앙집중에서 지역분산으로 변한점이 수익성 개선에도 기여하고 있는 상황

1차 도매 유통

CJ제일제당의 대형 신제품(비비고 왕교자), HMR(햇반 컵반 등) 매출 호조 및 동사의 남풍비 등 확대는 지속되고 있음. 다만 총액매출 인식 항목을 순액으로 변경하는 회계차이로 1Q~3Q17 전년비 감소 흐름 지속

푸드서비스(단체급식)

신규수주효과 지속 3분기에도 업계 최대 수주 기록 달성, 연기준 1000억원 수주 목표에 근접하는 중. 4Q17 강남세브란스, 인천공항 2터미널, 대명리조트 등 신규매출 발생 예상

해외 및 기타(송림푸드)

송림푸드 매출액 67억원, 영업이익 10억원 달성. 해외 현지 유통 사업 확대 및 태광급식 사업 수주효과 이어짐. 해외매출은 전년비 166억원 성장. 중국보다는 베트남 사업이 순항 중

매출이익, 판관비 분석

GP 마진 +1.7%p 차지율 유통 매출 성장에 따른 매출이익 증가. 매입률 개선
총매출 → 순매출 변경에 따른 기술적인 부분도 반영. 단체급식의 외형 성장으로 단체급식의 GP마진도 개선되는 흐름. 식자재유통, 단체급식 모두 10% 중반대 GP기록 중

인건비 48억원, 물류비 23억원, 지급수수료 36억원 증가
송림푸드, 전북법인, 피데스(베트남) 연결 반영으로 비용 증가된 부분이 있으며
본업기준으로 본다면 판관비 통제 흐름은 지속

Q&A

Q: 199억 원 대규모 기타대손상각비 인식 이유와 재발 방지 가능성

거래처 중 중대형 규모의 식자재유통업체에 대한 매출채권 회수 불가 판단 때문
수산물 중심으로 고성장 기록하던 유통업체의 무리한 사업확장이 부도로 이어짐
기존 연체 허용 기간을 90일 유지하던 시스템에서 1일 이후 거래중단 및 상환스케줄 요구로 변경. 외상매출 규모를 결정하는 여신심사를 강화(담보율, 현금창출 능력
보수적으로 평가). 재발 방지를 위해 최선의 노력을 할 것

Q: 외식/급식 매출에서 총매출 → 순매출 변경 이유

체인경로 중 전용상품은 재고리스크가 높은 상품군, 재계약을 진행하면서
재고리스크를 저지 않으면서 GP마진 정도만 매출로 인식하는 순매출 인식으로 변경
매출성장세가 다소 둔화되어 보일 수 있으나 전용상품에 대한 재고부담이 없어져
실질적으로는 긍정적인 효과로 판단

Q: 18년 최저임금 인상 및 비정규직 정규직 전환에 따른 비용 부담은?

급식부문 2,000여명이 최저임금 인상 대상. 16% 인상시 100~130억원 부담 예상
이미 7% 인상을 가정하고 사업계획을 진행중이기 때문에 실제 초과 부담은 50~60억원
으로 전망되어며 가격인상, 비용효율화 등으로 상쇄할 전망. 정규직 전환 부문은
실제 비용 증가 부담은 크지 않은 전망(복지비 증가와 도급업체 수수료 감소가 상쇄)

Q: 단체급식 중 병원급식/레저급식 매출이 고성장 하는 부분 향후 비용문제로 리스크 요인으로 부각될 순 없는지?

병원급식매출은 3분기 270억 원 기록하며 최대치 경신 중. 이미 수익을 내고 있으며
매출규모가 확대되고 불량이 대형화 되면서 과거대비 안정적인 수익이 나는 사업으로
변모. 경쟁업체대비 수주 실적이 양호한 이유는 해썹 인증을 받으며 병원급식 수주하는
업체는 동사가 유일함. 신규수주심의위원회가 있어 매번 수익성을 고려한 수주 이어지는 상황

Q: 13년 발행 한 신종자본증권 700억원 만기도록 계획

13년 700억 원 발행, 440억 원 자본으로 전환, 260억 원 미전환분 18년 5월 만기 도래
현재 상태에선 상환쪽으로 방향성을 잡은 상황

Q: 베트남, 중국 등 해외 사업 현황

베트남쪽은 수입육 유통에 집중하고 있음. 확보된 거래처 골든게이트 중심으로 영업
FS쪽은 호치민 지역내 태광설업 관련 매출이 성장세 물류창고 준공(17년말~18년초)
에 따른 효과도 기대
중국은 사업이 어려움 유통/급식 고전하고 있음. 중국 쪽에는 푸드빌 계열사 캡티브가
있어서 구매통합을 기반으로 노력. 중국은 소싱중심의 활동을 하고 있음

Issue Comment

| (연결기준, 억원, %) | 14 | 15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17P | 4Q17F | 17F | 18F | 19F | 20F |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 17,953 | 20,724 | 5,358 | 5,970 | 6,065 | 5,886 | 23,279 | 5,948 | 6,346 | 6,620 | 6,472 | 25,387 | 27,931 | 30,697 | 33,436 |
| 식자재유통 | 15,319 | 17,514 | 4,519 | 4,933 | 5,072 | 4,841 | 19,366 | 4,879 | 5,087 | 5,295 | 5,224 | 20,485 | 22,110 | 23,779 | 25,490 |
| - 외식/급식유통 | 7,855 | 8,872 | 2,153 | 2,404 | 2,374 | 2,356 | 9,288 | 2,366 | 2,535 | 2,455 | 2,403 | 9,759 | 10,247 | 10,657 | 10,977 |
| - 중소제휴(JV) | 3,968 | 4,929 | 1,319 | 1,467 | 1,539 | 1,559 | 5,885 | 1,484 | 1,573 | 1,726 | 1,699 | 6,482 | 7,195 | 7,987 | 8,865 |
| - 1차도매 및 원료 | 3,495 | 3,711 | 1,046 | 1,062 | 1,158 | 927 | 4,194 | 1,029 | 979 | 1,114 | 1,122 | 4,244 | 4,668 | 5,135 | 5,648 |
| 푸드서비스 | 2,182 | 2,702 | 678 | 822 | 839 | 826 | 3,165 | 753 | 904 | 941 | 867 | 3,465 | 3,916 | 4,503 | 5,089 |
| 해외 및 기타 | 452 | 508 | 147 | 170 | 114 | 197 | 628 | 271 | 305 | 330 | 315 | 1,221 | 1,404 | 1,615 | 1,857 |
| 영수미트 향 매출 | | | 14 | 45 | 40 | 21 | 120 | 45 | 50 | 55 | 65 | 215 | 500 | 800 | 1,000 |
| yoY(%) | -4.4 | 15.4 | 14.7 | 15.3 | 12.1 | 7.7 | 12.3 | 11.0 | 6.3 | 9.2 | 9.9 | 9.1 | 10.0 | 9.9 | 8.9 |
| 식자재유통 | -6.2 | 14.3 | 13.3 | 13.2 | 10.7 | 5.6 | 10.6 | 8.0 | 3.1 | 4.4 | 7.9 | 5.8 | 7.9 | 7.5 | 7.2 |
| - 외식/급식유통 | 12.5 | 13.0 | 9.4 | 7.0 | -0.5 | 3.8 | 4.7 | 9.9 | 5.4 | 3.4 | 2.0 | 5.1 | 5.0 | 4.0 | 3.0 |
| - 중소제휴(JV) | 7.3 | 24.2 | 17.8 | 16.2 | 23.4 | 19.9 | 19.4 | 12.5 | 7.2 | 12.1 | 9.0 | 10.2 | 11.0 | 11.0 | 11.0 |
| - 1차도매 및 원료 | -36.7 | 6.2 | 16.4 | 25.2 | 21.9 | -8.6 | 13.0 | -1.7 | -7.8 | -3.8 | 21.0 | 1.2 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 푸드서비스 | 11.3 | 23.8 | 14.9 | 17.9 | 19.2 | 16.2 | 17.2 | 11.1 | 10.0 | 12.2 | 5.0 | 9.5 | 13.0 | 15.0 | 13.0 |
| 해외 및 기타 | - | 12.5 | 56.4 | 37.4 | -6.1 | 16.4 | 23.5 | 84.4 | 79.4 | 189.5 | 60.0 | 94.5 | 15.0 | 15.0 | 15.0 |
| 중국 JV 연결 매출 | | | | | | | | 221.4 | 11.1 | 37.5 | 209.5 | 79.2 | 132.6 | 60.0 | 25.0 |
| 매출원가 | 15,856 | 18,014 | 4,701 | 5,176 | 5,284 | 5,123 | 20,284 | 5,178 | 5,440 | 5,651 | 5,536 | 21,805 | 23,992 | 26,338 | 28,655 |
| 매출원가율 | 88.3 | 86.9 | 87.7 | 86.7 | 87.1 | 87.0 | 87.1 | 87.1 | 85.7 | 85.4 | 85.5 | 85.9 | 85.9 | 85.8 | 85.7 |
| 매출총이익 | 2,097 | 2,710 | 657 | 794 | 781 | 763 | 2,995 | 770 | 906 | 969 | 936 | 3,582 | 3,938 | 4,359 | 4,781 |
| GPM | 11.7 | 13.1 | 12.3 | 13.3 | 12.9 | 13.0 | 12.9 | 12.9 | 14.3 | 14.6 | 14.5 | 14.1 | 14.1 | 14.2 | 14.3 |
| 판관비 | 46.1 | 29.2 | 17.4 | 15.1 | 8.9 | 2.7 | 10.5 | 17.2 | 14.1 | 24.1 | 22.7 | 19.6 | 9.9 | 10.7 | 9.7 |
| of sales | 1,824 | 2,396 | 625 | 703 | 698 | 758 | 2,784 | 725 | 766 | 820 | 828 | 3,140 | 3,408 | 3,730 | 4,046 |
| yoY(%) | 35.1 | 31.3 | 18.8 | 22.9 | 13.5 | 10.9 | 16.2 | 16.1 | 8.9 | 17.5 | 9.3 | 12.8 | 8.5 | 9.5 | 8.5 |
| 영업이익 | 273 | 315 | 32 | 91 | 83 | 5 | 210 | 45 | 140 | 149 | 108 | 441 | 531 | 629 | 736 |
| 식자재유통 | 166 | 157 | 22 | 42 | 37 | -0 | 101 | 34 | 78 | 90 | 94 | 296 | 423 | 494 | 568 |
| 푸드서비스 | 106 | 158 | 10 | 49 | 46 | 5 | 110 | 2 | 53 | 50 | 5 | 110 | 54 | 69 | 85 |
| 기타(송림푸드, JV 포함) | | | | | 0 | 0 | 0 | 9 | 9 | 9 | 9 | 36 | 53 | 67 | 82 |
| yoY(%) | 221.3 | 15.5 | -4.4 | -23.0 | -19.3 | -91.7 | -33.2 | 39.5 | 54.2 | 80.3 | 2,052.4 | 109.8 | 20.3 | 18.6 | 16.9 |
| 식자재유통 | 454.5 | -5.7 | 11.2 | -37.6 | -36.4 | 적전 | -35.7 | 55.5 | 87.7 | 142.6 | 특전 | 193.9 | 42.9 | 16.7 | 15.1 |
| 푸드서비스 | 93.8 | 48.7 | -25.4 | -4.7 | 2.9 | -90.4 | -30.7 | -83.7 | 7.2 | 10.4 | 3.2 | 0.0 | -50.6 | 26.8 | 24.3 |
| OPM | 1.5 | 1.5 | 0.6 | 1.5 | 0.1 | 0.1 | 0.9 | 0.8 | 2.2 | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.2 |
| 식자재유통 | 1.1 | 0.9 | 0.5 | 0.8 | 0.7 | 0.0 | 0.5 | 0.7 | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 1.9 | 2.1 | 2.2 |
| 푸드서비스 | 4.6 | 5.6 | 1.4 | 5.8 | 5.4 | 0.6 | 3.4 | 0.2 | 5.8 | 5.4 | 0.6 | 3.1 | 1.4 | 1.5 | 1.6 |
| 금융손익 | -51 | -56 | -16 | -16 | -16 | -18 | -66 | -17 | -20 | -15 | -16 | -68 | -70 | -70 | -70 |
| 금융수익 | 74 | 42 | 21 | 4 | 23 | 15 | 63 | 56 | -8 | 23 | 15 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 금융비용 | 124 | 97 | 37 | 19 | 39 | 33 | 129 | 72 | 12 | 38 | 31 | 154 | 156 | 156 | 156 |
| 기타손익 | -115 | -139 | -12 | -32 | -43 | -107 | -194 | -22 | -34 | -235 | -20 | -311 | -95 | -95 | -275 |
| 기타수익 | 47 | 9 | 6 | 0 | 4 | 1 | 11 | 6 | 1 | 4 | 1 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 기타비용 | 153 | 147 | 18 | 32 | 47 | 108 | 206 | 28 | 35 | 239 | 21 | 322 | 287 | 287 | 287 |
| 증속/관계기업 손익 | -9 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 107 | 120 | 4 | 43 | 24 | -121 | -50 | 6 | 87 | -101 | 71 | 63 | 366 | 464 | 391 |
| 세전이익률 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | 0.7 | 0.4 | -2.1 | -0.2 | 0.1 | 1.4 | -1.5 | 1.1 | 0.2 | 1.3 | 1.5 | 1.2 |
| yoY(%) | 12.9 | -19.0 | -53.8 | -48.6 | 적지 | 적전 | 57.4 | 100.5 | 적전 | 적전 | 적전 | 478.2 | 27.0 | -15.9 | |
| 법인세비용 | 44 | 38 | 0 | 15 | 11 | -17 | 9 | 1 | 17 | -29 | 17 | 6 | 89 | 112 | 95 |
| 법인세율 | 41.4 | 31.3 | 0.0 | 34.4 | 46.0 | 14.2 | -17.4 | 15.9 | 19.5 | 28.7 | 24.2 | 10.0 | 24.2 | 24.2 | 24.2 |
| 순이익 | 93 | 67 | 4 | 28 | 13 | -104 | -58 | 5 | 70 | -72 | 54 | 57 | 277 | 352 | 296 |
| 순이익률 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.5 | 0.2 | -1.8 | -0.3 | 0.1 | 1.1 | -1.1 | 0.8 | 0.2 | 1.0 | 1.1 | 0.9 |
| yoY(%) | -28.2 | 51.5 | -60.1 | -54.0 | 적지 | 적전 | 32.4 | 146.0 | 적전 | 적전 | 적전 | 382.4 | 27.0 | -15.9 | |
| 순이익(지배) | 106 | 109 | 7 | 31 | 13 | -98 | -47 | -0 | 63 | -82 | 60 | 40 | 240 | 335 | 279 |
| 순이익률 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | 0.5 | 0.2 | -1.7 | -0.2 | 0.0 | 1.0 | -1.2 | 0.9 | 0.2 | 0.9 | 1.1 | 0.8 |
| yoY(%) | 2.7 | -30.8 | -59.2 | -62.7 | 적지 | 적전 | 101.4 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 493.6 | 39.6 | -16.7 | |

동 자료는 작성일 현재 사정고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권 (DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행권한에 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 8일 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: 김경욱)

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