



2017/11/08

CJ프레시웨이(051500)

수익구조 안정성 가시화로 신뢰회복 필요

■ 일회성비용에 가려진 영업이익 개선

3Q17 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,620억원 (+9.2% YoY), 149억 원 (+79.9% YoY)으로, 영업이익은 시장기대치 (126억원)을 상회했으나, 대손상각관련 비용발생에 따라 당기순손실 73억원의 영업실적을 시현했다.

전 사업부문의 외형성장세는 견조한 수준이 유지되었다. 특히 3분기의 경우 여타 식자재유통업체와 마찬가지로 영업일수 증가효과가 더해지면서 시장기대치를 상회하는 외형 및 이익성장을 견인한 것으로 판단한다.

1) 식자재유통부문은 기존의 시장지배력 확대기조가 유지되었다. 연초부터 지속된 지역고객 밀착형 사업구조로의 전환이 수순대로 진행됨에 따른 전 경로에서의 안정적인 성장은 긍정적이다. 2) 단체급식의 경우에도 병원 및 레저경로 중심 신규거래처 확대되면서 견조한 매출액 증가를 시현했다. 3) 프레시원 법인도 신규오픈, 영업커버리지 확대 등에 따라 12%의 외형성장을 기록했으며, 3Q16 7억원 → 3Q17 21억원의 이익개선을 보였다.

그러나 경상수준의 이익개선에도 불구하고, 대손상각비용 199억원 발생에 따라 3Q17 누계 지배주주순이익은 적자전환했으며, 4분기 비용반영 흐름을 감안할 때 2016년에 이어 2017년 연간 (-) 순이익 구조가 지속될 가능성이 높다. 전년도 미트론 관련 이슈를 고려한다면, 일회성이나 연속적인 비용 발생에 따른 신뢰 하락은 투자판단에 있어 리스크로 작용할 수 밖에 없다.

■ 수익구조 안정성 가시화로 신뢰회복이 필요

외형 고성장이 이끄는 레버리지 효과와 경상수익구조 개선 노력이 맞물린 2017년 전사 영업이익 개선 흐름 및 지속가능성에 대해서는 긍정적으로 판단한다. 그러나 투자가 지속됨에 따른 차입금 증가로 인해 개선된 영업이익이 이자비용으로 희석되는 부분과, 예상치 못한 대규모 일회성비용이 밸류에이션 훼손으로 이어진 점에 대해서는 향후 지속적인 영업실적 안정성 시현을 통해 시장의 신뢰를 재구축 할 필요가 있다는 판단이다.

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원
종가(2017/11/07)	39,450원

Stock Indicator

자본금	12십 억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	455십억원
외국인지분율	15.0%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	-536원
BPS(2017E)	15,286원
ROE(2017E)	-3.4%
52주 주가	30,800~47,250원
60일평균거래량	47,678주
60일평균거래대금	1.9십 억원

Price Trend



<표1> CJ프레시웨이 3Q17 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

	(단위: 십억원)						
	3Q17P	3Q16	YoY %	하이추정치	diff (% ,%p)	Consensus	diff (% ,%p)
매출액	662.0	606.5	9.2	641.5	3.2	660.3	0.3
영업이익	14.9	8.3	79.9	12.9	14.9	12.6	17.9
영업이익률 %	2.2	1.4	0.9	2.0	0.2	1.9	0.3
세전이익	(10.1)	2.4	적전	7.4	n/a	8.3	n/a
세전이익률 %	(1.5)	0.4	n/a	1.2	n/a	1.3	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 11월 07일 기준

<표2> CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)										
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	535.8	597.0	606.5	588.6	594.8	634.6	662.0	653.2	2,327.9	2,544.7	2,755.9
식자재유통	451.9	493.4	507.2	484.1	488.0	508.7	529.5	526.0	1,936.6	2,052.2	2,209.3
외식/급식유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	253.5	245.5	246.7	928.7	982.3	1,073.4
중소제휴(JV)	131.9	146.7	153.9	155.9	148.4	157.3	172.6	174.9	588.4	653.2	706.2
1차도매 및 원료	104.6	106.2	115.8	92.7	102.9	97.9	111.4	104.5	419.3	416.7	429.7
단체급식	67.8	82.2	83.9	82.6	75.3	90.4	94.1	89.6	316.5	349.4	377.4
해외 및 adj.	16.1	21.4	15.4	21.9	31.6	35.5	38.4	37.5	74.8	143.1	169.2
YoY %	14.7	15.3	12.1	7.7	11.0	6.3	9.2	11.0	12.3	9.3	8.3
식자재유통	13.0	13.2	10.6	5.6	8.0	3.1	4.4	8.7	10.5	6.0	7.7
외식/급식유통	9.3	7.0	(0.5)	3.8	9.9	5.4	3.4	4.7	4.7	5.8	9.3
중소제휴(JV)	17.8	16.2	23.4	19.0	12.5	7.2	12.2	12.2	19.1	11.0	8.1
1차도매 및 원료	16.4	25.2	21.9	(8.6)	(1.6)	(7.8)	(3.8)	12.7	13.0	(0.6)	3.1
단체급식	14.9	17.9	19.2	16.2	11.1	10.0	12.2	8.5	17.1	10.4	8.0
해외 및 adj.	92.1	73.5	27.3	29.3	95.9	65.8	150.2	71.4	50.4	91.2	18.2
연결 영업이익	3.2	9.1	8.3	0.5	4.5	14.0	14.9	5.7	21.0	39.0	42.9
YoY %	(3.7)	(23.4)	(19.3)	(92.4)	38.5	54.4	79.9	1,136.6	(33.2)	85.7	9.7
OPM %	0.6	1.5	1.4	0.1	0.8	2.2	2.2	0.9	0.9	1.5	1.6

자료: CJ프레시웨이, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		469	489	527	562
현금 및 현금성자산		12	16	16	15
단기금융자산		12	12	12	12
매출채권		255	254	276	295
재고자산		185	202	218	234
비유동자산		381	396	393	393
유형자산		242	256	252	252
무형자산		105	105	105	105
자산총계		851	886	920	956
유동부채		433	474	496	517
매입채무		270	297	319	339
단기차입금		86	100	100	100
유동성장기부채		-	-	-	-
비유동부채		175	176	176	176
사채		140	140	140	140
장기차입금		6	6	6	6
부채총계		608	649	671	692
지배주주지분		190	181	191	203
자본금		12	12	12	12
자본잉여금		97	97	97	97
이익잉여금		38	29	38	51
기타자본항목		22	22	22	22
비지배주주지분		52	55	58	61
자본총계		242	236	248	264

포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E
매출액		2,328	2,545	2,756	2,955
증가율(%)		12.3	9.3	8.3	7.2
매출원가		2,028	2,191	2,326	2,454
매출총이익		300	354	429	501
판매비와관리비		278	315	387	454
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		21	39	43	47
증가율(%)		-33.2	85.7	9.7	9.3
영업이익률(%)		0.9	1.5	1.6	1.6
이자수익		-	-	-	-
이자비용		-	-	-	-
지분법이익(손실)		0	3	4	4
기타영업외손익		-19	-40	-22	-22
세전계속사업이익		-5	-5	19	23
법인세비용		1	-2	4	5
세전계속이익률(%)		-0.2	-0.2	0.7	0.8
당기순이익		-6	-3	15	18
순이익률(%)		-0.3	-0.1	0.5	0.6
지배주주귀속 순이익		-5	-6	12	15
기타포괄이익		-4	0	0	0
총포괄이익		-10	-3	15	18
지배주주귀속총포괄이익		-10	-3	15	18

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		-5	23	39	42
당기순이익		-6	-3	15	18
유형자산감가상각비		-	14	15	15
무형자산상각비		10	10	10	10
지분법관련손실(이익)		0	3	4	4
투자활동 현금흐름		-54	-37	-37	-37
유형자산의 처분(취득)		-14	-15	-15	-15
무형자산의 처분(취득)		-12	-	-	-
금융상품의 증감		-4	-	-	-
재무활동 현금흐름		60	56	42	41
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		70	0	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-2	-2	-2	-3
현금및현금성자산의증감		1	3	0	0
기초현금및현금성자산		11	12	16	16
기말현금및현금성자산		12	16	16	15

주요투자지표		(단위:원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		-393	-536	1,016	1,300
BPS		16,021	15,286	16,052	17,102
CFPS		446	1,492	3,119	3,402
DPS		200	200	250	250
Valuation(배)					
PER				37.7	29.5
PBR		2.4	2.5	2.4	2.2
PCR		87.4	25.7	12.3	11.3
EV/EBITDA		21.6	10.7	9.9	9.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-2.4	-3.4	6.5	7.8
EBITDA 이익률		1.3	2.5	2.5	2.4
부채비율		251.4	274.8	270.4	262.6
순부채비율		85.7	92.5	88.0	83.0
매출채권회전율(x)		9.8	10.0	10.4	10.3
재고자산회전율(x)		13.1	13.2	13.1	13.1

자료 : CJ 프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ프레시웨이)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-02-22(담당자변경)	Buy	78,000	6개월	-23.5%	-18.1%
2016-04-11	Buy	70,000	6개월	-26.6%	-15.7%
2016-08-05	Buy	55,000	6개월	-28.7%	-18.3%
2017-02-09	Hold	40,000	6개월	-18.7%	-15.6%
2017-04-11	Hold	37,000	6개월	4.5%	20.8%
2017-07-03	Hold	45,000	1년	-8.6%	5.0%
2017-09-28	Hold	40,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자:이경신\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-