

15. CJ프레시웨이 (051500) / HOLD (유지) / TP 40,000원 (유지)

1Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

CJ프레시웨이의 1Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,761억원 (-3.1% YoY), 58억원으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적이 예상된다.

식자재유통은 급식유통 대형거래처와 외식 신규수주 및 기존거래처 점포확대 기조가 유지될 전망이다. 일부 외식/급식향 매출인식 방법 변경 및 영업일수 감소효과로 전분기대비 영업실적은 축소되나, 전년부터 지속된 지역고객 밀착형 사업구조로의 전환이 수순대로 진행됨에 따른 전 경로에서의 안정적 성장이 지속될 가능성이 높다.

단체급식의 경우 1분기 계절적 비수기이나, 병원 및 레저경로 중심의 신규거래처 확대에 외형확대는 건조한 수준을 보일 전망이다. 중장기적으로 점당 매출액 개선 및 2016년 이후 높은 수준으로 유지되고 있는 수주잔고에 따른 고성장세가 유지될 것으로 판단한다. 다만 1월 1일부터 반영되는 최저임금 상승과 달리 신규 및 재계약이 연 내 순차적으로 진행됨을 감안할 때 관련된 비용안정화는 2H18부터로 예상한다.

프레시원 영업실적의 경우 베이스효과로 성장속도는 다소 둔화될 가능성이 있으나, 신규오픈 및 영업커버리지 확대 등에 힘입어 (+)전환한 수익구조가 지속될 전망이다. 추가적으로 송림푸드의 이익기여가 지속될 것으로 예상한다.

최저임금 관련 대외변수 악화, 차입규모 확대에 따른 리스크는 해소될 필요

외형 고성장인 이끄는 레버리지 효과와 경상수익구조 개선 노력이 맞물린 2017년 전사 영업이익 개선 흐름 및 지속가능성에 대해 긍정적으로 판단한다. 다만 1) 2018년 1월1일 이후 인상된 최저임금 이슈에 대한 불확실성 및 2) 영업이익 레벨 상승에도 불구하고, 차입금성 비용반영이 지배순이익의 축소로 연결됨에 따른 밸류에이션 악화 우려, 3) 과도한 외형 확장 집중으로 인한 재무구조 불안정성 지속 측면의 리스크는 해소될 필요가 있다는 판단이다.

〈표1〉 CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)				
	1Q18E	1Q17	YoY (% , %p)	1Q18C diff (% , %p)
매출액	576.1	594.8	(3.1)	635.1 (9.3)
영업이익	5.8	4.5	30.9	6.5 (9.5)
영업이익률 %	1.0	0.8	0.3	1.0 (0.0)
세전이익	0.3	0.7	(48.6)	2.8 (87.8)
세전이익률 %	0.1	0.1	(0.1)	0.4 (0.4)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 03월 30일 기준

〈표2〉 CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	594.8	634.6	662.0	612.9	576.1	620.9	709.0	660.5	2,504.4	2,566.6	2,739.8
식자재유통	488.0	508.7	529.5	486.4	456.1	480.2	563.2	517.2	2,012.6	2,016.7	2,125.0
외식/급식유통	236.6	253.5	245.5	196.8	189.3	207.9	260.2	206.6	932.4	864.0	907.2
중소제휴(IV)	148.4	157.3	172.6	171.5	161.9	171.0	187.7	188.3	649.8	708.8	758.5
1차도매 및 원료	102.9	97.9	111.4	118.1	105.0	101.3	115.3	122.2	430.3	443.8	459.4
단체급식	75.3	90.4	94.1	88.0	81.3	97.6	101.6	95.0	347.8	375.6	405.7
해외 및 adj.	31.6	35.5	38.4	38.5	38.7	43.0	44.2	48.3	144.1	174.2	209.1
YoY %	11.0	6.3	9.2	4.1	(3.1)	(2.2)	7.1	7.8	7.6	2.5	6.8
식자재유통	8.0	3.1	4.4	0.5	(6.5)	(5.6)	6.4	6.3	3.9	0.2	5.4
외식/급식유통	9.9	5.4	3.4	(16.5)	(20.0)	(18.0)	6.0	5.0	0.4	(7.3)	5.0
중소제휴(IV)	12.5	7.2	12.2	10.0	9.1	8.7	8.7	9.8	10.4	9.1	7.0
1차도매 및 원료	(1.6)	(7.8)	(3.8)	27.4	2.0	3.5	3.5	3.5	2.6	3.1	3.5
단체급식	11.1	10.0	12.2	6.5	8.0	8.0	8.0	8.0	9.9	8.0	8.0
해외 및 adj.	95.9	65.8	150.2	75.9	22.4	21.1	15.1	25.4	92.6	20.9	20.0
연결 영업이익	4.5	14.0	14.9	10.5	5.8	16.1	16.8	10.9	43.9	49.7	53.5
YoY %	38.5	54.4	79.9	2,181.5	30.9	15.0	13.3	3.4	108.7	13.3	7.7
OPM %	0.8	2.2	2.2	1.7	1.0	2.6	2.4	1.6	1.8	1.9	2.0

자료: CJ프레시웨이, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	507	532	566	600	매출액	2,504	2,567	2,740	2,913
현금 및 현금성자산	55	54	59	63	증가율(%)	7.6	2.5	6.8	6.3
단기금융자산	8	5	3	2	매출원가	2,151	2,254	2,401	2,515
매출채권	277	257	274	291	매출총이익	353	312	338	398
재고자산	154	203	217	231	판매비와관리비	309	263	285	342
비유동자산	396	384	389	390	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	254	242	247	248	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	96	96	96	96	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	903	916	955	990	영업이익	44	50	54	56
유동부채	513	493	517	535	증가율(%)	108.7	13.3	7.7	5.0
매입채무	252	301	323	338	영업이익률(%)	1.8	1.9	2.0	1.9
단기차입금	-	100	100	100	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	172	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	154	176	176	176	지분법이익(손실)	0	4	4	4
사채	120	140	140	140	기타영업외손익	-36	-28	-28	-28
장기차입금	5	6	6	6	세전계속사업이익	1	20	24	27
부채총계	667	668	692	711	법인세비용	0	4	5	6
지배주주지분	180	189	201	215	세전계속이익률(%)	0.0	0.8	0.9	0.9
자본금	12	12	12	12	당기순이익	1	16	19	21
자본잉여금	92	92	92	92	순이익률(%)	0.0	0.6	0.7	0.7
이익잉여금	34	44	57	72	지배주주귀속 순이익	-2	13	16	18
기타자본항목	22	22	22	22	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	55	58	61	64	총포괄이익	0	15	18	20
자본총계	235	247	262	279	지배주주귀속총포괄이익	0	15	18	20

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	23	30	75	73	주당지표(원)				
당기순이익	1	16	19	21	EPS	-129	1,091	1,356	1,531
유형자산감가상각비	-	15	14	14	BPS	15,181	15,930	16,942	18,130
무형자산상각비	12	12	12	12	CFPS	858	3,310	3,531	3,717
지분법관련손실(이익)	0	4	4	4	DPS	200	250	250	250
투자활동 현금흐름	-34	-15	-16	-17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-27	-15	-15	-15	PER		32.4	26.1	23.1
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	2.6	2.2	2.1	1.9
금융상품의 증감	4	3	2	1	PCR	46.4	10.7	10.0	9.5
재무활동 현금흐름	53	-62	-11	-11	EV/EBITDA	12.7	8.0	7.6	7.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	50	20	-	-	ROE	-0.8	7.0	8.2	8.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.2	3.0	2.9	2.8
배당금지급	-5	-2	-3	-3	부채비율	283.3	270.3	264.1	254.8
현금및현금성자산의증감	42	0	4	5	순부채비율	99.5	75.5	70.2	64.7
기초현금및현금성자산	12	55	54	59	매출채권회전율(x)	9.4	9.6	10.3	10.3
기말현금및현금성자산	55	54	59	63	재고자산회전율(x)	14.8	14.4	13.0	13.0

자료 : CJ프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터