



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원

주가(5/9): 35,750원

시가총액: 4,244억원



음식료
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/9)		
52주 주가동향	최고가	850.85pt
최고/최저가 대비	47,250원	32,700원
등락률	-24.34%	9.33%
수익률	절대	상대
1M	-0.3%	2.5%
6M	-7.1%	-22.5%
1Y	-3.1%	-26.7%

Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	27천주
외국인 지분율	15.51%
배당수익률(18E)	0.56%
BPS(18E)	14,929원
주요 주주	CJ주식회사 외 국민연금공단
	58.7% 12.8%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	23,279	25,044	28,753	31,033
보고영업이익	210	439	515	639
핵심영업이익	210	439	515	639
EBITDA	443	708	797	925
세전이익	-50	12	319	425
순이익	-58	12	243	322
지배주주지분순이익	-47	-15	211	286
EPS(원)	-393	-129	1,775	2,407
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	35.6
PER(배)	-99.1	-307.7	20.1	14.9
PBR(배)	2.4	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	17.9	-1.9	9.3	7.7
보고영업이익률(%)	0.9	1.8	1.8	2.1
핵심영업이익률(%)	0.9	1.8	1.8	2.1
ROE(%)	-2.6	0.5	10.3	12.9
순부채비율(%)	87.4	101.7	107.7	87.9

Price Trend



실적 Review

CJ프레시웨이 (051500)

허들을 넘다



CJ프레시웨이의 1Q18 연결기준 영업이익은 60억원으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 동사는 최저임금 상승에 따른 비용 상승에도 불구하고, 단체급식 판가 인상과 인당 생산성 개선, 식자재유통의 외형 성장과 재고 관리를 통해, 이익의 질적 성장이 전개되고 있다. 시장의 우려가 해소되고, 이익의 질적 성장이 주목 받으면서, 향후 긍정적인 주가 흐름이 기대된다.

>>> 1Q18 연결기준 영업이익 60억원으로 컨센서스 소폭 상회
 CJ프레시웨이의 1Q18 연결기준 영업이익은 60억원(+15억원 YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 영업이익이 전년동기 대비 개선된 이유는 1) 외식경로 거래처 수 증가, 2) 단체급식 신규수주 효과, 3) 재고자산 회전율 개선 등에 기인한다. 본래 최저임금의 가파른 상승으로 수익성에 대한 우려가 있었으나, 단체급식 판가 인상과 인력 효율화 및 재배치 등을 통해, 임금 상승에 따른 부정적 영향을 상당 부분 해소한 것으로 추산된다.

>>> 최저임금 상승 우려 해소, 이익의 질적 성장 주목

1분기는 동사의 단체급식 사업부에서 계절적으로 가장 비수기이다. 골프장과 같은 경로에서 활동성이 가장 떨어지는 시즌이기 때문이다. 이러한 비수기에 수익성이 개선된 점은 최저임금 상승 우려를 해소하는 데 충분할 것으로 판단된다.

더불어, 영업이익의 질적 성장에 주목해야 한다. 동사는 외형 성장과 재고 관리가 조화를 이루며, 매출과 수익성이 모두 개선되고 있고, 물류 운영의 효율성 개선이 지속되고 있다. 특히, 외식/급식 유통 경로의 취급고는 외식 FC와 일반 레스토랑 거래처 수 증가에 힘입어 9% 정도 성장하였는데, 외식 FC 고객 수는 적극적인 수익성 관리 활동으로 인해 오히려 감소하고 있는 흐름이다. 반면에, 기존 외식 FC 고객의 영업활동이 호조를 보이며, 출점이 증가하고 있고, 이에 따라 동사의 전체 거래처 수가 증가하고 있다. 이와 같은 거래처 수의 증가는 거래처의 Quality Mix를 개선시키고, 동사의 Credit Risk를 낮추는 데 기여할 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 5.3만원 유지

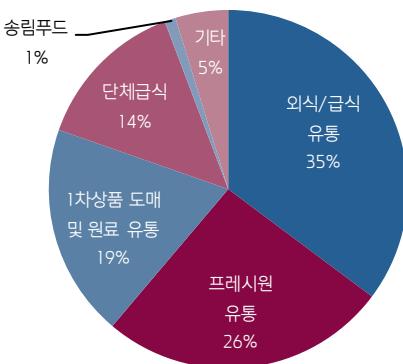
CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 5.3만원을 유지한다. 동사는 중장기적으로 식자재유통의 기업화에 따른 수혜가 전망되는 가운데, 최저임금 상승 우려가 해소되고, 이익의 질적 성장이 점차 주목 받을 것으로 기대된다.

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식자재유통	<ul style="list-style-type: none"> - 취급고 기준 매출 성장을 외식/급식 +9%, 프레시원 +9%, 1차상품 도매 및 원료 -7% - 외식경로 거래처 수는 프랜차이즈 YoY +20%(기준 고객 출점 효과), 일반레스토랑 YoY +27% 증가 - 프레시원의 매출이익과 영업이익은 각각 168 억(+27 억 YoY), 18 억원(+5 억 YoY) 기록 - 외식경로 거래처 수 확대와 재고관리가 조화를 이루며 이익의 질적 성장 시현
단체급식	<ul style="list-style-type: none"> - 신규주주설적, 높은 재계약율 유지, 판가 인상 등에 힘입어 매출 +12% 성장 - 최저임금 상승에 따른 비용 증가를 판가 인상으로 일부 상쇄. 3분기에 단가 인상 계획 100% 달성 전망
해외 및 기타	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 수산물, 베트남 수입육 중심으로 내수 유통 매출 확대 - 송림푸드 매출 68 억, OP 5 억 기록. 제3 공장 오픈에 따른 고정비 부담 있었으나, 2분기부터 외형 성장을 통해 고정비 부담 상쇄할 전망 - CB 260 억 발행 건: 기존에 남아있던 CB 260 억 상환하고, 더 양호한 전환가격의 조건으로 새로 260 억 발행한 것 이로 인해, 회석감안발행주식수는 오히려 소폭 감소(주당 전환가액 43,660 원)
주요 이슈	<ul style="list-style-type: none"> - 판관비는 지급수수료 일부 순액매출 조정으로 전년동기 대비 -19 억 감소하였으나, 회계조정 효과를 제거해도 전년동기 대비 증가 폭은 50 억 중반 정도에 불과. 특히 물류비 증가폭 둔화가 인상적

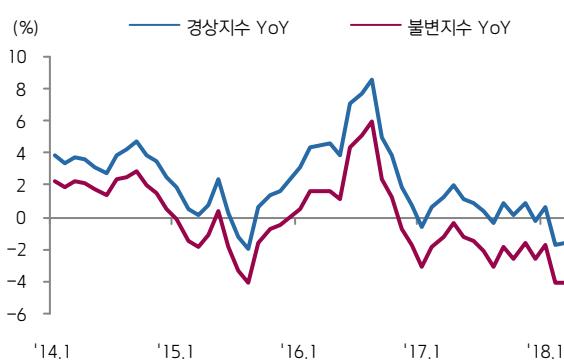
자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

2017년 기준 매출 Mix



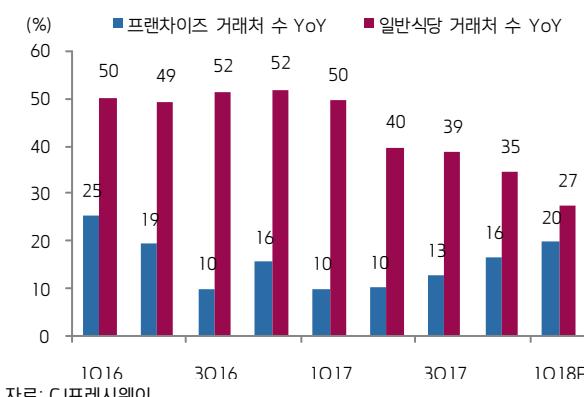
자료: CJ프레시웨이

음식점/주점업 소매판매액 지수 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 통계청, 키움증권 리서치

식자재유통 거래처 수 증가율 추이



자료: CJ프레시웨이

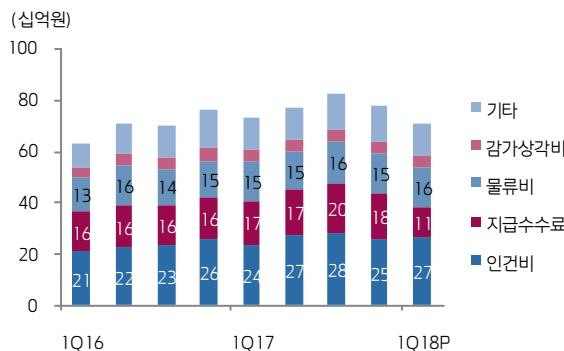
재고자산 회전율 추이



자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

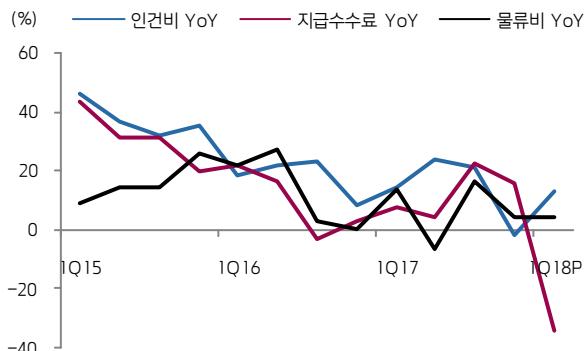
주: 재고자산 회전율=(당분기 매출액)/(전분기말과 당분기말 재고자산의 평균)*4

연결기준 판관비 항목별 추이



자료: CJ프레시웨이

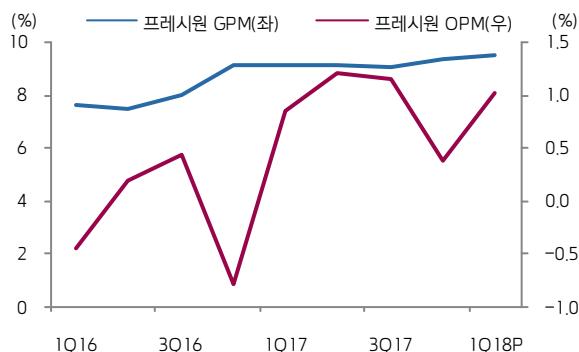
주요 판관비 항목별 YoY 증가율 추이



자료: CJ프레시웨이

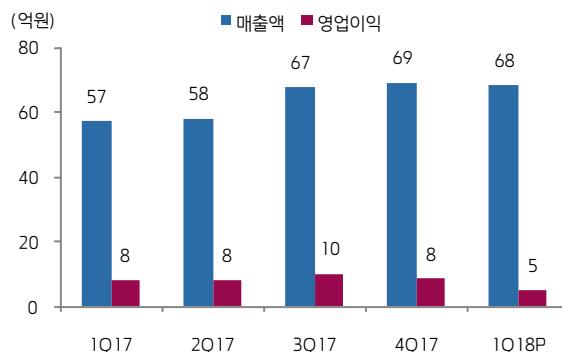
주: 1Q18 지급수수료의 감소는 회계기준 변경 영향임. 실질증가율은 13% 수준

프레시원 수익성 추이



자료: CJ프레시웨이

송림푸드 매출액 및 영업이익 추이



자료: CJ프레시웨이

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	594.8	634.6	662.0	612.9	675.8	714.0	751.1	734.4	2,504.4	2,875.3	3,103.3
(YoY)	11.0%	6.3%	9.2%	4.1%	13.6%	12.5%	13.5%	19.8%	7.6%	14.8%	7.9%
식자재 유통	488.0	508.7	529.5	486.4	554.3	572.3	605.3	578.6	2,012.5	2,310.5	2,449.4
(YoY)	8.0%	3.1%	4.4%	0.5%	13.6%	12.5%	14.3%	18.9%	3.9%	14.8%	6.0%
외식/급식 유통	236.6	253.5	245.5	146.5	209.9	220.8	217.4	211.8	882.1	860.0	920.2
(YoY)	9.9%	5.4%	3.4%	-37.8%	-11.3%	-12.9%	-11.4%	44.6%	-5.0%	-2.5%	7.0%
프레시원 유통	148.4	157.3	172.6	171.5	161.1	173.0	188.1	186.9	649.8	709.2	773.0
(YoY)	12.5%	7.2%	12.1%	10.0%	8.6%	10.0%	9.0%	9.0%	10.4%	9.1%	9.0%
1차상품 도매 및 원료 유통	102.9	97.9	111.4	168.4	183.3	178.5	199.8	179.8	480.6	741.3	756.1
(YoY)	-1.7%	-7.8%	-3.8%	81.7%	78.1%	82.3%	79.3%	6.8%	14.6%	54.2%	2.0%
단체급식	75.3	90.4	94.1	88.0	84.6	100.6	100.1	104.7	347.8	390.0	426.1
(YoY)	11.1%	10.0%	12.2%	6.5%	12.4%	11.3%	6.4%	19.0%	9.9%	12.1%	9.3%
기타	31.6	35.5	38.5	38.5	37.0	41.0	45.7	51.1	144.1	174.9	227.8
(YoY)	95.4%	65.3%	150.0%	76.6%	17.1%	15.6%	18.7%	32.8%	92.5%	21.4%	30.3%
매출총이익	77.0	90.6	96.9	88.5	76.6	96.2	100.7	94.9	353.0	368.5	403.3
(GPM)	12.9%	14.3%	14.6%	14.4%	11.3%	13.5%	13.4%	12.9%	14.1%	12.8%	13.0%
판관비	72.5	76.6	82.0	78.0	70.6	79.3	84.8	82.4	309.1	317.0	339.4
(판관비율)	12.2%	12.1%	12.4%	12.7%	10.4%	11.1%	11.3%	11.2%	12.3%	11.0%	10.9%
영업이익	4.5	14.0	14.9	10.5	6.0	16.9	15.9	12.6	43.9	51.5	63.9
(OPM)	0.75%	2.21%	2.25%	1.72%	0.89%	2.37%	2.12%	1.71%	1.75%	1.79%	2.06%
세전이익	0.7	8.7	-10.1	2.0	2.2	11.8	10.7	7.3	1.2	31.9	42.5
당기순이익	0.6	7.0	-7.3	0.9	1.7	8.9	8.1	5.5	1.2	24.3	32.2
지배주주순이익	0.0	6.3	-8.2	0.4	1.0	8.2	7.2	4.7	-1.5	21.1	28.6
(YoY)	적전	101.4%	적전	흑전	흑전	30.5%	흑전	1072.2%	적지	흑전	35.6%

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	23,279	25,044	28,753	31,033	33,329
매출원가	20,284	21,514	25,068	26,999	28,959
매출총이익	2,995	3,530	3,685	4,033	4,369
판매비및일반관리비	2,785	3,091	3,170	3,394	3,640
영업이익(보고)	210	439	515	639	730
영업이익(핵심)	210	439	515	639	730
영업외손익	-260	-426	-195	-215	-211
이자수익	5	11	11	11	12
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	24	75	0	0	0
이자비용	57	73	80	80	80
외환손실	41	16	0	0	0
관계기업지분법손익	0	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-7	-4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	3	-266	0	0	0
기타	-188	-153	-127	-146	-144
법인세차감전이익	-50	12	319	425	518
법인세비용	9	0	76	103	125
유효법인세율 (%)	-17.4%	2.0%	24.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	-58	12	243	322	393
지배주주지분순이익(억원)	-47	-15	211	286	346
EBITDA	443	708	797	925	1,024
현금순이익(Cash Earnings)	174	281	525	607	687
수정당기순이익	-53	277	243	322	393
증감율(%), YoY					
매출액	12.3	7.6	14.8	7.9	7.4
영업이익(보고)	-33.2	108.7	17.3	24.2	14.2
영업이익(핵심)	-33.2	108.7	17.3	24.2	14.2
EBITDA	-10.4	59.8	12.6	16.1	10.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	35.6	21.3
EPS	N/A	N/A	N/A	35.6	21.3
수정순이익	N/A	N/A	-12.2	32.6	22.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,691	5,066	5,244	5,599	5,972
현금및현금성자산	124	547	135	137	158
유동금융자산	77	24	28	30	32
매출채권및유동채권	2,645	2,953	3,390	3,659	3,930
재고자산	1,845	1,542	1,691	1,773	1,852
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,814	3,960	4,019	4,074	4,135
장기매출채권및기타비유동채권	183	239	274	296	318
투자자산	161	166	171	175	178
유형자산	2,419	2,543	2,686	2,839	2,999
무형자산	1,050	956	832	708	585
기타비유동자산	0	56	56	56	56
자산총계	8,505	9,026	9,263	9,673	10,107
유동부채	4,335	5,128	5,361	5,471	5,533
매입채무및기타유동채무	3,458	3,250	3,731	4,027	4,325
단기차입금	0	0	1,150	950	700
유동성장기차입금	862	1,722	299	299	299
기타유동부채	15	157	180	195	209
비유동부채	1,750	1,543	1,551	1,553	1,555
장기매입채무및비유동채무	105	104	120	129	139
사채및장기차입금	1,455	1,246	1,246	1,246	1,246
기타비유동부채	190	193	186	178	171
부채총계	6,085	6,672	6,912	7,024	7,088
자본금	119	119	119	119	119
주식발행초과금	906	906	906	906	906
이익잉여금	380	341	534	801	1,130
기타자본	274	214	214	214	214
지배주주지분자본총계	1,902	1,802	1,772	2,040	2,368
비지배주주지분자본총계	518	552	579	609	650
자본총계	2,420	2,355	2,351	2,649	3,019
순차입금	2,116	2,396	2,533	2,328	2,055
총차입금	2,316	2,967	2,695	2,495	2,245

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-132	360	200	555	638
당기순이익	-50	12	243	322	393
감가상각비	133	152	158	162	171
무형자산상각비	100	117	124	124	124
외환손익	24	-20	0	0	0
자산처분손익	19	11	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-484	-293	-102	-53	-49
기타	125	380	-223	0	0
투자활동현금흐름	-502	-354	-309	-321	-336
투자자산의 처분	-255	-73	-9	-6	-6
유형자산의 처분	15	14	0	0	0
유형자산의 취득	-141	-268	-300	-315	-331
무형자산의 처분	-123	-35	0	0	0
기타	2	8	0	0	0
재무활동현금흐름	648	426	-303	-232	-281
단기차입금의 증가	-502	60	1,150	-200	-250
장기차입금의 증가	734	498	-1,422	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-47	-24	-24	-24
기타	441	-85	-7	-8	-7
현금및현금성자산의순증가	15	423	-412	2	21
기초현금및현금성자산	110	124	547	135	137
기말현금및현금성자산	124	547	135	137	158
Gross Cash Flow	351	652	302	607	687
Op Free Cash Flow	-268	103	271	402	468

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-393	-129	1,775	2,407	2,919
BPS	16,021	15,181	14,929	17,185	19,949
주당EBITDA	3,730	5,961	6,711	7,790	8,628
CFPS	1,466	2,367	4,420	5,117	5,791
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-99.1	-307.7	20.1	14.9	12.2
PBR	2.4	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.9	-1.9	9.3	7.7	6.7
PCFR	26.6	16.8	8.1	7.0	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.9	1.8	1.8	2.1	2.2
영업이익률(핵심)	0.9	1.8	1.8	2.1	2.2
EBITDA margin	1.9	2.8	2.8	3.0	3.1
순이익률	-0.3	0.0	0.8	1.0	1.2
자기자본이익률(ROE)	-2.6	0.5	10.3	12.9	13.9
투하자본이익률(ROIC)	6.3	10.2	8.9	10.8	12.1
안정성(%)					
부채비율	251.4	283.3	294.0	265.1	234.8
순차입금비율	87.4	101.7	107.7	87.9	68.1
이자보상배율(배)	3.7	6.0	6.5	8.0	9.2
활동성(배)					
매출채권회전율	9.4	8.9	9.1	8.8	8.8
재고자산회전율	13.1	14.8	17.8	17.9	18.4
매입채무회전율	7.0	7.5	8.2	8.0	8.0

Compliance Notice

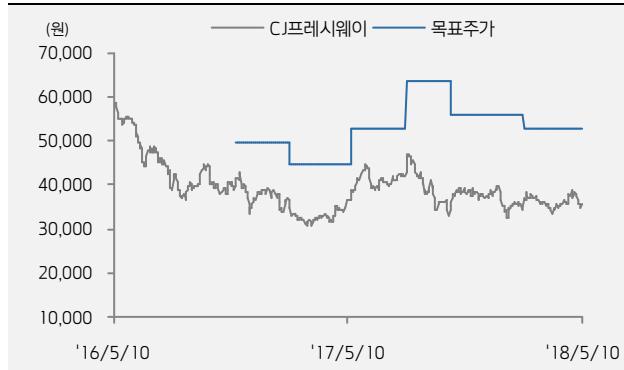
- 당사는 5월 9일 현재 'CJ프레시웨이 (051500)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-31.79	-29.55
	2017/11/08	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-31.68	-29.55
	2017/11/20	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-33.39	-28.93
	2018/02/08	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-31.27	-26.70
	2018/05/10	BUY(Maintain)	53,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%