

2018. 5. 10



▲ 음식료

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

Buy

적정주가 (12개월) **51,000 원**

현재주가 (5.9) **35,750 원**

상승여력 **42.7%**

KOSDAQ 850.85pt

시가총액 4,244억원

발행주식수 1,187만주

유동주식비율 52.29%

외국인비중 15.51%

52주 최고/최저가 47,250원/32,700원

평균거래대금 10.0억원

주요주주(%)

CJ 외 2 인 47.71

국민연금 13.22

EFG PRIVATE BANK SA 10.95

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.3 -7.1 -3.1

상대주가 2.5 -22.5 -26.7

주가그래프



CJ프레시웨이 051500

1Q18 Review: 최저임금 부담 우려에서 안도로

- ✓ 최저임금 인상 영향 상쇄시키며 영업이익 컨센서스 20% 상회
- ✓ 30 억원의 최저임금 인상 영향(제조원가 부문)에도 40~50%의 진행률을 보인 급식단가 인상 효과, 제조원가 절감 노력 더해지며 전년비 영업이익 개선
- ✓ 급식 부문, 송림푸드 수익성 회복은 1Q18 이후 지속
- ✓ 적정주가 51,000 원과 투자이견 Buy 를 유지

최저임금 인상 영향 상쇄시키며 영업이익 컨센서스 20% 상회

1Q18 실적(연결기준)은 매출액 6,758 억원(+13.6% YoY), 영업이익 60 억원(+35.1% YoY)을 기록했다. 최저임금 인상 영향에도 불구하고 영업이익이 전년대비 성장하며 컨센서스를 20.0% 상회하는 양호한 실적을 달성했다. ①외식/급식 식자재 유통은 회계변경 효과 제거 시 9.4% 성장했다. 30% 고성장을 기록한 프랜차이즈 부문이 외형성장을 이끌었으며, ②프레시원은 분점/지점 확대 영업권 인수노력 지속으로 8.6% 성장 ③푸드서비스는 신규 수주건의 매출 발생 효과 및 주요 고객사들의 높은 재계약률로 매출액 +12.4% 성장, ④ 30 억원의 최저임금 인상 영향(제조원가 부문)에도 40~50%의 진행률을 보인 급식단가 인상 효과, 제조원가 절감 노력 더해지며 전년비 영업이익 개선을 이뤄냈다.

급식 부문, 송림푸드 수익성 회복은 1Q18 이후 지속

1Q18 이후 수익성 개선 요인을 확보하고 있다는 점이 긍정적이다. 급식단가 인상은 7~8% 수준으로 진행되고 있으며 1 분기 40~50% 진행률 달성, 2 분기 70~80%로 확대, 3 분기 100% 달성이 예상된다. 비용 절감 노력이 더해져 70~80% 진행률로도 임금 인상 부담을 상쇄시킬 수 있다는 점이 수익성 개선의 기대감을 높인다. 1 분기 일시적으로 부진했던 송림푸드도 3 공장 가동률이 정상궤도에 올라오는 2 분기 이후 전년도 수익성을 회복할 전망이다.

업황 회복은 아직 기다릴 시기, 비용 부담 우려는 안도로 전환

수주 기반 매출 성장과 비용 절감 노력으로 임금 부담을 상쇄시킨 점이 긍정적이다. 단가 인상 진행으로 수익성 개선은 1Q18 이후 가속화될 전망이다. 비용 부담 우려가 안도로 전환되는 시점이며 적정주가 51,000 원과 투자이견 Buy 를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,072.4	31.5	10.9	957	-31.9	17,380	86.8	4.8	23.9	5.5	269.2
2016	2,327.9	21.0	-4.7	-393	-184.1	16,021	-99.1	2.4	16.5	-2.4	251.4
2017	2,504.4	43.9	-1.5	-129	-120.7	15,182	-307.7	2.6	10.9	-0.8	283.3
2018E	2,908.3	51.1	21.8	1,834	1,931.9	16,815	19.5	2.1	11.2	11.5	290.8
2019E	3,179.3	61.8	29.7	2,504	32.7	19,119	14.3	1.9	9.6	13.9	274.8

표1 CJ프레시웨이 실적 추이

(억원, %)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	2020E
매출액	23,279	5,948	6,346	6,620	6,129	25,044	6,758	7,329	7,507	7,489	29,084	31,793	34,623
식자재유통	19,366	4,879	5,087	5,295	4,864	20,125	5,543	5,933	6,051	6,111	23,638	25,521	27,482
- 외식/급식유통	9,288	2,366	2,535	2,455	1,465	8,821	2,099	2,345	2,372	2,394	9,210	9,578	9,865
- 중소제휴(JV)	5,885	1,484	1,573	1,726	1,715	6,498	1,611	1,762	1,899	1,904	7,175	7,964	8,840
- 1차도매 및 원료	4,194	1,029	979	1,114	1,684	4,806	1,833	1,826	1,781	1,813	7,253	7,979	8,776
푸드서비스	3,165	753	904	941	880	3,478	846	985	1,016	933	3,780	4,348	4,913
해외 및 기타	628	271	305	330	335	1,241	315	351	380	385	1,431	1,645	1,892
중국 JV 연결 매출	120	45	50	55	50	200	55	60	60	60	235	280	336
(% YoY)	12.3	11.0	6.3	9.2	4.1	7.6	13.6	15.5	13.4	22.2	16.1	9.3	8.9
식자재유통	10.6	8.0	3.1	4.4	0.5	3.9	13.6	16.6	14.3	25.6	17.5	8.0	7.7
- 외식/급식유통	4.7	9.9	5.4	3.4	-37.8	-5.0	-11.3	-7.5	-3.4	63.4	4.4	4.0	3.0
- 중소제휴(JV)	19.4	12.5	7.2	12.1	10.0	10.4	8.6	12.0	10.0	11.0	10.4	11.0	11.0
- 1차도매 및 원료	13.0	-1.7	-7.8	-3.8	81.7	14.6	78.1	15.0	9.0	-15.0	50.9	10.0	10.0
푸드서비스	17.2	11.1	10.0	12.2	6.5	9.9	12.4	9.0	8.0	6.0	8.7	15.0	13.0
해외 및 기타	23.5	84.4	79.4	189.5	70.1	97.6	16.2	15.0	15.0	15.0	15.3	15.0	15.0
중국 JV 연결 매출		221.4	11.1	37.5	138.1	66.7	22.2	20.0	9.1	20.0	17.5	19.1	20.0
매출원가	20,284	5,178	5,440	5,651	5,244	21,513	5,992	6,388	6,506	6,505	25,391	27,710	30,142
매출원가율(%)	87.1	87.1	85.7	85.4	85.6	85.9	88.7	87.2	86.7	86.9	87.3	87.2	87.1
매출총이익	2,995	770	906	969	885	3,531	766	941	1,001	984	3,691	4,083	4,481
(% YoY)	10.5	17.2	14.1	24.1	16.0	17.9	-0.5	3.8	3.3	11.1	4.5	10.6	9.7
매출총이익률(%)	12.9	12.9	14.3	14.6	14.4	14.1	11.3	12.8	13.3	13.1	12.7	12.8	12.9
판관비	2,784	725	766	820	780	3,091	706	781	836	858	3,180	3,465	3,774
(% YoY)	16.2	16.1	8.9	17.5	2.9	11.0	-2.7	1.9	2.0	10.0	2.9	9.0	8.9
판관비율(%)	12.0	12.2	12.1	12.4	12.7	12.3	10.4	10.7	11.1	11.5	10.9	10.9	10.9
영업이익	210	45	140	149	105	439	60	160	165	126	511	617	707
식자재유통	101	34	65	77	63	239	46	88	91	76	300	353	389
푸드서비스	110	2	63	71	37	172	7	59	61	37	164	197	236
기타	0	9	12	1	6	28	8	13	13	13	47	67	82
(% YoY)	-33.2	39.5	54.2	80.3	2,006.2	108.7	35.1	14.3	10.7	19.6	16.5	20.8	14.5
식자재유통	-35.7	55.5	56.1	107.8	흑전	137.2	32.5	34.7	18.7	20.7	25.6	17.8	9.9
푸드서비스	-30.7	-83.7	28.9	54.6	686.0	57.3	309.5	-6.4	-13.8	1.6	-4.7	20.0	20.0
영업이익률(%)	0.9	0.8	2.2	2.3	1.7	1.8	0.9	2.2	2.2	1.7	1.8	1.9	2.0
식자재유통	0.5	0.7	1.2	1.4	1.2	1.1	0.8	1.4	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4
푸드서비스	3.4	0.2	6.8	7.4	3.5	4.8	0.8	6.0	6.0	4.0	4.2	4.4	4.7
세전이익	-50	7	87	-101	20	12	22	106	115	82	324	431	520
(% YoY)	적전	66.7	99.9	적전	흑전	흑전	226.4	21.9	흑전	306.8	2,564.4	32.7	20.8
세전이익률(%)	-0.2	0.1	1.4	-1.5	0.3	0.0	0.3	1.4	1.5	1.1	1.1	1.4	1.5
순이익	-58	6	70	-72	9	13	17	80	87	62	246	326	394
(% YoY)	적전	41.7	146.0	적전	흑전	흑전	199.9	14.5	흑전	593.8	1,845.5	32.5	20.8
순이익률(%)	-0.3	0.1	1.1	-1.1	0.1	0.1	0.3	1.1	1.2	0.8	0.8	1.0	1.1
지배순이익	-47	-0	63	-82	4	-15	10	73	78	57	218	297	365
(% YoY)	적전	적전	101.4	적전	흑전	적지	흑전	16.2	흑전	1,318.1	흑전	36.6	22.8
지배순이익률(%)	-0.2	0.0	1.0	-1.2	0.1	-0.1	0.1	1.0	1.0	0.8	0.7	0.9	1.1

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권증권 리서치센터

CJ 프레시웨이 (051500)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,072.4	2,327.9	2,504.4	2,908.3	3,179.3
매출액증가율 (%)	15.4	12.3	7.6	16.1	9.3
매출원가	1,801.4	2,028.4	2,151.4	2,539.1	2,771.0
매출총이익	271.0	299.5	353.0	369.1	408.3
판매비와관리비	239.5	278.5	309.1	318.0	346.6
영업이익	31.5	21.0	43.9	51.1	61.8
영업이익률 (%)	1.5	0.9	1.8	1.8	1.9
금융수익	-5.6	-6.6	-6.5	-6.7	-6.7
종속/관계기업관련손익	-0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.8	-19.5	-36.1	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	12.1	-5.0	1.2	32.4	43.1
법인세비용	5.4	0.9	0.0	7.9	10.4
당기순이익	6.7	-5.9	1.2	24.6	32.6
지배주주지분 순이익	10.9	-4.7	-1.5	21.8	29.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-18.4	-4.8	23.4	46.8	63.3
당기순이익(손실)	6.7	-5.9	1.2	24.6	32.6
유형자산감가상각비	12.2	13.3	15.2	7.2	8.2
무형자산상각비	5.8	10.0	11.7	6.6	5.9
운전자본의 증감	-52.4	-40.0	-41.8	-18.0	-9.2
투자활동 현금흐름	-37.7	-53.7	-33.5	-17.6	-28.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-18.9	-14.1	-26.8	-15.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	-4.8	-3.2	-6.0	-5.9	-3.0
재무활동 현금흐름	59.7	60.0	53.3	-32.2	-33.2
차입금증감	69.9	26.7	63.4	1.6	0.8
자본의증가	40.3	-4.6	-5.0	0.0	0.0
현금의증가	3.7	1.5	42.3	-2.9	2.0
기초현금	7.3	11.0	12.4	54.7	51.8
기말현금	11.0	12.4	54.7	51.8	53.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	418.5	469.1	506.6	604.0	657.2
현금및현금성자산	11.0	12.4	54.7	51.8	53.9
매출채권	212.8	250.2	269.2	328.9	359.4
재고자산	171.7	184.5	154.2	188.4	205.9
비유동자산	340.3	381.4	396.0	403.1	422.1
유형자산	225.4	241.9	254.3	262.1	283.9
무형자산	79.8	105.0	95.6	89.0	83.2
투자자산	17.5	20.8	26.7	32.6	35.7
자산총계	758.8	850.5	902.6	1,007.0	1,079.3
유동부채	462.6	433.5	512.9	588.4	627.0
매입채무	250.2	270.1	252.3	308.3	336.8
단기차입금	138.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	86.2	172.2	172.2	172.2
비유동부채	90.7	175.0	154.3	160.9	164.3
사채	69.9	139.8	119.8	119.8	119.8
장기차입금	0.0	5.7	4.8	4.8	4.8
부채총계	553.3	608.5	667.2	749.3	791.3
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	101.5	96.9	91.9	91.9	91.9
기타포괄이익누계액	21.3	21.2	20.1	20.1	20.1
이익잉여금	49.5	38.0	34.1	53.5	80.9
비지배주주지분	-0.8	51.9	55.3	58.1	61.0
자본총계	205.5	242.1	235.5	257.7	288.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	182,534	196,092	210,958	244,977	267,811
EPS(지배주주)	957	-393	-129	1,834	2,504
CFPS	3,290	3,451	5,736	6,117	6,984
EBITDAPS	4,352	3,730	5,961	5,476	6,384
BPS	17,380	16,021	15,182	16,815	19,119
DPS	200	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.2	0.5	0.5	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	86.8	-99.1	-307.7	19.5	14.3
PCR	25.3	11.3	6.9	5.8	5.1
PSR	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1
PBR	4.8	2.4	2.6	2.1	1.9
EBITDA	49.4	44.3	70.8	65.0	75.8
EV/EBITDA	23.9	16.5	10.9	11.2	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	-2.4	-0.8	11.5	13.9
EBITDA 이익률	2.4	1.9	2.8	2.2	2.4
부채비율	269.2	251.4	283.3	290.8	274.8
금융비용부담률	0.2	0.2	0.3	1.1	1.0
이자보상배율(x)	6.1	3.7	6.0	1.6	2.0
매출채권회전율(x)	10.1	10.1	9.6	9.7	9.2
재고자산회전율(x)	14.5	13.1	14.8	17.0	16.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김정욱)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ프레시웨이 (051500) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.05	기업브리프	Buy	60,000	김정욱	-34.3	-28.7	
2016.09.21	기업브리프	Buy	60,000	김정욱	-33.0	-25.1	
2016.11.04	기업브리프	Buy	60,000	김정욱	-32.8	-25.1	
2016.11.30	산업분석	Buy	60,000	김정욱	-34.7	-25.1	
2017.02.09	기업브리프	Buy	47,000	김정욱	-30.8	-26.2	
2017.04.18	산업분석	Buy	47,000	김정욱	-29.6	-21.5	
2017.05.15	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-19.7	-14.4	
2017.06.05	산업분석	Buy	51,000	김정욱	-19.7	-12.4	
2017.07.19	산업분석	Buy	51,000	김정욱	-19.1	-12.4	
2017.08.10	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-20.3	-7.4	
2017.10.18	산업분석	Buy	51,000	김정욱	-20.8	-7.4	
2017.11.08	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-23.1	-7.4	
2018.02.08	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-24.5	-7.4	
2018.05.10	기업브리프	Buy	51,000	김정욱	-	-	