

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

2Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

CJ프레시웨이의 1Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,200억원 (-2.3% YoY), 161억원으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적이 예상된다.

식자재유통은 급식유통 대형거래처와 외식 신규수주 및 기존거래처 점포확대 기조가 유지될 것으로 판단한다. 회계기준 변경 및 일부 외식경기 둔화 영향에 따라 외식/급식향 영업실적이 축소될 가능성이 있으나, 전년부터 지속된 지역고객 밀착형 사업구조로의 전환이 수순대로 진행됨에 따른 전 경로에서의 안정적 마진흐름이 지속될 전망이다.

단체급식의 경우 병원 및 레저경로 중심의 신규거래처 확대로 외형확대는 건조한 수준을 보일 것으로 판단하며, 중장기적으로 점당 매출액 개선 및 2016년 이후 높은 수준으로 유지되고 있는 수주잔고에 따른 고성장세가 유지될 것으로 예상된다. 최저임금 상승과 관련된 이슈의 경우 상대적으로 고수익의 신규 및 재계약이 연 내 순차적으로 진행됨에 따른 비용안정화가 예상된다.

프레시원 영업실적의 경우 베이스효과로 성장속도는 다소 둔화될 가능성이 있으나, 신규오픈 및 영업커버리지 확대 등에 힘입어 (+)전환한 수익구조가 지속될 전망이다. 다만 일부법인에 대한 이슈발생 가능성 등은 염두할 필요가 있다. 송림푸드는 3공장 완공에 따른 초기 비용부담으로 2019년 이후 이익기여가 가능할 전망이다.

영업외부문 불확실성에 대한 민감도 축소에 대한 기대

최저임금 이슈에 대한 불확실성에 대해서는 예상대비 영업실적에 대한 민감도가 낮은 상황이다. 다만 자체적인 영업마진 레벨 상승에도 불구하고, 차입금성 비용반영이 지배순이익의 축소로 연결됨에 따른 밸류에이션 악화 우려가 여전히 과제인 상황으로, 과도한 외형 확장 집중으로 인한 재무구조 불안정성 지속 측면의 리스크는 해소될 필요가 있다는 판단이다.

〈표1〉 CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

	2Q18E	2Q17	YoY (% , %p)	2Q18C	diff (% , %p)
매출액	620.0	634.6	(2.3)	708.0	(12.4)
영업이익	16.1	14.0	14.9	16.2	(0.8)
영업이익률 %	2.6	2.2	0.4	2.3	0.3
세전이익	11.1	8.7	28.0	10.8	2.7
세전이익률 %	1.8	1.4	0.4	1.5	0.3

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 07월 03일 기준

〈표2〉 CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	594.8	634.6	662.0	612.9	675.8	620.0	708.7	658.3	2,504.4	2,662.7	2,846.2
식자재유통	488.0	508.7	529.5	486.4	554.3	479.3	562.8	515.0	2,012.6	2,111.3	2,227.7
외식/급식유통	236.6	253.5	245.5	196.8	209.9	207.9	260.2	206.6	932.4	884.6	928.9
중소제휴(JV)	148.4	157.3	172.6	171.5	161.1	170.1	186.7	187.3	649.8	705.2	762.5
1차도매 및 원료	102.9	97.9	111.4	118.1	183.3	101.3	115.9	121.1	430.3	521.5	536.4
단체급식	75.3	90.4	94.1	88.0	84.6	97.6	101.6	95.0	347.8	378.9	409.2
해외 및 adj.	31.6	35.5	38.4	38.5	36.9	43.0	44.2	48.3	144.1	172.5	209.3
YoY %	11.0	6.3	9.2	4.1	13.6	(2.3)	7.0	7.4	7.6	6.3	6.9
식자재유통	8.0	3.1	4.4	0.5	13.6	(5.8)	6.3	5.9	3.9	4.9	5.5
외식/급식유통	9.9	5.4	3.4	(16.5)	(11.3)	(18.0)	6.0	5.0	0.4	(5.1)	5.0
중소제휴(JV)	12.5	7.2	12.2	10.0	8.6	8.1	8.2	9.2	10.4	8.5	8.1
1차도매 및 원료	(1.6)	(7.8)	(3.8)	27.4	78.1	3.5	4.0	2.5	2.6	21.2	2.9
단체급식	11.1	10.0	12.2	6.5	12.4	8.0	8.0	8.0	9.9	8.9	8.0
해외 및 adj.	95.9	65.8	150.2	75.9	16.7	21.1	15.1	25.4	92.6	19.7	21.3
연결 영업이익	4.5	14.0	14.9	10.5	6.0	16.1	16.8	10.9	43.9	49.8	54.5
YoY %	38.5	54.4	79.9	2,181.5	35.1	14.9	13.3	3.1	108.7	13.6	9.4
OPM %	0.8	2.2	2.2	1.7	0.9	2.6	2.4	1.6	1.8	1.9	1.9

자료: CJ프레시웨이, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	507	496	528	560	매출액	2,504	2,663	2,846	3,021
현금 및 현금성자산	55	19	22	25	증가율(%)	7.6	6.3	6.9	6.1
단기금융자산	8	5	3	2	매출원가	2,151	2,316	2,441	2,554
매출채권	277	295	315	335	매출총이익	353	347	405	467
채고자산	154	164	175	186	판매비와관리비	309	297	351	409
비유동자산	396	394	396	399	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	254	252	254	257	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	96	96	96	96	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	903	890	924	959	영업이익	44	50	55	57
유동부채	513	465	483	500	증가율(%)	108.7	13.6	9.4	4.9
매입채무	252	274	289	303	영업이익률(%)	1.8	1.9	1.9	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	-24	-28	-28
장기차입금	5	6	6	6	세전계속사업이익	1	22	25	28
부채총계	667	641	659	675	법인세비용	0	5	6	6
지배주주지분	180	191	205	220	세전계속이익률(%)	0.0	0.8	0.9	0.9
자본금	12	12	12	12	당기순이익	1	17	20	22
자본잉여금	92	92	92	92	순이익률(%)	0.0	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	34	46	61	77	지배주주귀속 순이익	-2	14	17	19
기타자본항목	22	22	22	22	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	55	58	61	64	총포괄이익	0	16	19	21
자본총계	235	249	266	284	지배주주귀속총포괄이익	0	16	19	21

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	23	84	77	79	주당지표(원)				
당기순이익	1	17	20	22	EPS	-129	1,210	1,421	1,597
유형자산감가상각비	-	15	16	16	BPS	15,181	16,098	17,226	18,530
무형자산상각비	12	12	12	12	CFPS	858	3,489	3,729	3,922
지분법관련손실(이익)	0	4	4	4	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-34	-20	-19	-20	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-27	-20	-18	-18	PER		25.7	21.8	19.4
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	2.6	1.9	1.8	1.7
금융상품의 증감	4	3	2	1	PCR	46.4	8.9	8.3	7.9
재무활동 현금흐름	53	-62	-11	-11	EV/EBITDA	12.7	7.7	7.2	6.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	50	20	-	-	ROE	-0.8	7.7	8.5	8.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.2	2.9	2.9	2.8
배당금지급	-5	-2	-2	-2	부채비율	283.3	256.9	248.2	238.0
현금및현금성자산의증감	42	-35	2	3	순부채비율	99.5	88.9	83.2	77.2
기초현금및현금성자산	12	55	19	22	매출채권회전율(x)	9.4	9.3	9.3	9.3
기말현금및현금성자산	55	19	22	25	재고자산회전율(x)	14.8	16.7	16.8	16.7

자료 : CJ프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터