



## ▲ 음식료

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

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>45,000 원</b>
<b>현재주가 (8.9)</b>	<b>30,400 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>48.0%</b>
KOSDAQ	789.48pt
시가총액	3,609억원
발행주식수	1,187만주
유동주식비율	52.29%
외국인비중	16.86%
52주 최고/최저가	47,250원/30,100원
평균거래대금	7.9억원
<b>주요주주(%)</b>	
CJ 외 2 인	47.71
국민연금	13.42
EFG PRIVATE BANK SA	10.95
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월 6개월 12개월</b>
절대주가	-8.4 -17.5 -29.1
상대주가	-6.3 -12.0 -42.2

**주가그래프**

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	2,902.4	46.8	15.2	1,282	1,415.6	15,871	23.7	1.9	7.3	8.3	291.3
2019E	3,173.7	55.3	24.2	2,039	48.6	17,709	14.9	1.7	6.3	12.1	280.2
2020E	3,451.0	63.6	30.5	2,568	23.0	20,077	11.8	1.5	5.6	13.6	265.6

# CJ프레시웨이 051500

## 2Q18 Review: 외식업 부진을 뛰어넘지 못한 실적

- ✓ 부문별 매출 성장에도 불구하고, 최저임금 인상 부담 + 판관비 증가로 감익
- ✓ 외식/급식 유통 +11.8%, 프레시원 유통 +6.1%, 푸드서비스 +16.8%
- ✓ 인건비/물류비 증가 역시 동행. 영업이익 성장 전환에 대한 가시성은 낮음
- ✓ 송림푸드 정상화 지연되며 매출액은 성장한 반면 영업이익은 전년비 축소
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 45,000원으로 하향

**부문별 매출 성장에도 불구하고, 최저임금 인상 부담 + 판관비 증가로 감익**

2Q18 영업이익은 138억원을 기록, 전년비 1.6% 감소했으며 컨센서스를 10.6% 하회했다. 부진한 업황에도 불구하고 부문별로 견조한 매출 성장률을 달성했지만(외식/급식 유통 +11.8%, 프레시원 유통 +6.1%, 푸드서비스 +16.8%), 최저임금 인상 부담에 판관비 증가가 더해지며 수익성 하락을 피하지 못한 점이 아쉽다. 부문별 매출액 성장요인이 수주에 기반했기 때문에 하반기까지 지속성이 있다는 점은 긍정적 이지만 인건비/물류비 증가 역시 동행하므로 영업이익 성장 전환에 대한 가시성은 아직 낮다.

**송림푸드 정상화 지연되며 매출액은 성장한 반면 영업이익은 전년비 축소**

송림푸드는 정상화가 지연되며 2Q18 매출액은 전년비 15.5% 성장했지만, 영업이익은 5억원으로(2Q17 OP 12억원) 축소됐다. 주요 매출처의 신제품 출시가 상반기에서 하반기로 연기되면서 신규공장(3공장)은 매출 없이 고정비만 반영됐기 때문이다. 원가절감 노력을 감안할 때 하반기는 신제품 출시에 따른 신규 공장가동으로 매출액과 영업이익의 동반 성장이 기대된다.

**투자의견 Buy 유지, 적정주가는 45,000 원으로 하향**

하반기 영업환경 중 52시간 근무제 도입은 외식/급식 매출에 미치는 영향이 부정적이다. 2분기 발생한 판관비 증가 흐름은 지속되는 이슈로 하반기 영업이익 성장에 대한 기대감을 낮출 필요가 있다. 투자의견 Buy를 유지하지만, 실적 추정치 변경을 반영해 적정주가를 45,000원으로 하향한다.

표1 CJ프레시웨이 실적 추이

(억원, %)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	23,279	5,948	6,346	6,620	6,129	25,044	6,758	7,286	7,480	7,499	29,025	31,738	34,511
식자재유통	19,366	4,879	5,087	5,295	4,864	20,125	5,543	5,852	5,975	6,051	23,422	25,284	27,223
- 외식/급식유통	9,288	2,366	2,535	2,455	1,465	8,821	2,099	2,322	2,347	2,394	9,162	9,529	9,815
- 중소제휴(JV)	5,885	1,484	1,573	1,726	1,715	6,498	1,611	1,668	1,847	1,844	6,969	7,736	8,587
- 1차도매 및 원료	4,194	1,029	979	1,114	1,684	4,806	1,833	1,863	1,781	1,813	7,290	8,019	8,821
푸드서비스	3,165	753	904	941	880	3,478	846	1,056	1,082	1,003	3,987	4,585	5,182
해외 및 기타	628	271	305	330	335	1,241	315	318	363	385	1,381	1,588	1,827
중국 JV 연결 매출	120	45	50	55	50	200	55	60	60	60	235	280	280
(% YoY)	12.3	11.0	6.3	9.2	4.1	7.6	13.6	14.8	13.0	22.4	15.9	9.3	8.7
식자재유통	10.6	8.0	3.1	4.4	0.5	3.9	13.6	15.0	12.8	24.4	16.4	8.0	7.7
- 외식/급식유통	4.7	9.9	5.4	3.4	-37.8	-5.0	-11.3	-8.4	-4.4	63.4	3.9	4.0	3.0
- 중소제휴(JV)	19.4	12.5	7.2	12.1	10.0	10.4	8.6	6.0	7.0	7.5	7.3	11.0	11.0
- 1차도매 및 원료	13.0	-1.7	-7.8	-3.8	81.7	14.6	78.1	90.3	59.9	7.7	51.7	10.0	10.0
푸드서비스	17.2	11.1	10.0	12.2	6.5	9.9	12.4	16.8	15.0	14.0	14.6	15.0	13.0
해외 및 기타	23.5	84.4	79.4	189.5	70.1	97.6	16.2	4.3	10.0	15.0	11.3	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	0.0	
매출원가	20,284	5,178	5,440	5,651	5,244	21,513	5,992	6,355	6,524	6,526	25,398	27,725	30,113
매출원가율(%)	87.1	87.1	85.7	85.4	85.6	85.9	88.7	87.2	87.2	87.0	87.5	87.4	87.3
매출총이익	2,995	770	906	969	885	3,531	766	931	956	973	3,626	4,012	4,398
(% YoY)	10.5	17.2	14.1	24.1	16.0	17.9	-0.5	2.8	-1.4	10.0	2.7	10.7	9.6
매출총이익률(%)	12.9	12.9	14.3	14.6	14.4	14.1	11.3	12.8	12.8	13.0	12.5	12.6	12.7
판관비	2,784	725	766	820	780	3,091	706	793	796	863	3,158	3,459	3,762
(% YoY)	16.2	16.1	8.9	17.5	2.9	11.0	-2.7	3.5	-3.0	10.7	2.1	9.6	8.7
판관비율(%)	12.0	12.2	12.1	12.4	12.7	12.3	10.4	10.9	10.6	11.5	10.9	10.9	10.9
<b>영업이익</b>	210	45	140	149	105	439	60	138	160	110	468	553	636
식자재유통	101	34	65	77	63	239	61	63	80	60	263	289	337
푸드서비스	110	2	63	71	37	172	-4	70	70	40	177	197	217
기타	0	9	12	1	6	28	3	5	10	10	28	67	82
(% YoY)	-33.2	39.5	54.2	80.3	2,006.2	108.7	35.1	-1.6	7.4	4.5	6.6	18.1	15.0
식자재유통	-35.7	55.5	56.1	107.8	흑전	137.2	77.5	-3.8	3.9	-4.5	10.2	9.8	16.5
푸드서비스	-30.7	-83.7	28.9	54.6	686.0	57.3	적전	10.8	-0.5	9.3	2.7	11.3	10.2
영업이익률(%)	0.9	0.8	2.2	2.3	1.7	1.8	0.9	1.9	2.1	1.5	1.6	1.7	1.8
식자재유통	0.5	0.7	1.2	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0	1.2	0.9	1.1	1.1	1.2
푸드서비스	3.4	0.2	6.8	7.4	4.1	4.8	-0.4	6.5	6.5	4.0	4.3	4.2	4.1
세전이익	-50	7	87	-101	20	12	22	77	110	65	275	360	442
(% YoY)	적전	66.7	99.9	적전	흑전	흑전	226.4	-11.2	흑전	221.6	2,105.0	30.9	23.0
세전이익률(%)	-0.2	0.1	1.4	-1.5	0.3	0.0	0.3	1.1	1.5	0.9	0.9	1.1	1.3
순이익	-58	6	70	-72	9	13	17	33	83	49	184	273	335
(% YoY)	적전	41.7	146.0	적전	흑전	흑전	199.9	-52.9	흑전	448.6	1,349.6	48.5	23.0
순이익률(%)	-0.3	0.1	1.1	-1.1	0.1	0.1	0.3	0.5	1.1	0.7	0.6	0.9	1.0
<b>지배순이익</b>	-47	-0	63	-82	4	-15	10	24	74	44	152	242	305
(% YoY)	적전	적전	101.4	적전	흑전	적지	흑전	-61.5	흑전	995.7	흑전	59.0	25.9
지배순이익률(%)	-0.2	0.0	1.0	-1.2	0.1	-0.1	0.1	0.3	1.0	0.6	0.5	0.8	0.9

자료: CJ프레시웨이, 메리츠종금증권 리서치센터

## CJ 프레시웨이 (051500)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,327.9</b>	<b>2,504.4</b>	<b>2,902.4</b>	<b>3,173.7</b>	<b>3,451.0</b>
매출액증가율 (%)	12.3	7.6	15.9	9.3	8.7
매출원가	2,028.4	2,151.4	2,539.7	2,772.5	3,011.2
매출총이익	299.5	353.0	362.6	401.2	439.7
판매관리비	278.5	309.1	315.8	345.9	376.2
<b>영업이익</b>	<b>21.0</b>	<b>43.9</b>	<b>46.8</b>	<b>55.3</b>	<b>63.6</b>
영업이익률	0.9	1.8	1.6	1.7	1.8
금융손익	-6.6	-6.5	-6.6	-6.6	-6.6
종속/관계기업손익	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	-19.5	-36.1	-12.6	-12.6	-12.6
세전계속사업이익	-5.0	1.2	27.5	36.0	44.2
법인세비용	0.9	0.0	9.2	8.7	10.7
<b>당기순이익</b>	<b>-5.9</b>	<b>1.2</b>	<b>18.3</b>	<b>27.3</b>	<b>33.5</b>
지배주주지분 순이익	-4.7	-1.5	15.2	24.2	30.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-4.8</b>	<b>23.4</b>	<b>42.3</b>	<b>64.3</b>	<b>68.3</b>
당기순이익(순실)	-5.9	1.2	18.3	27.3	33.5
유형자산상각비	13.3	15.2	32.7	36.4	35.5
무형자산상각비	10.0	11.7	11.2	9.9	8.8
운전자본의 증감	-40.0	-41.8	-20.7	-9.2	-9.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-53.7</b>	<b>-33.5</b>	<b>-23.7</b>	<b>-33.9</b>	<b>-34.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-14.1	-26.8	-27.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-3.2	-6.0	-6.1	-3.1	-3.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>60.0</b>	<b>53.3</b>	<b>-54.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.5</b>
차입금의 증감	26.7	63.4	-32.1	0.8	0.8
자본의 증가	-4.6	-5.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.5	42.3	-35.3	28.8	32.8
기초현금	11.0	12.4	54.7	19.4	48.3
기말현금	12.4	54.7	19.4	48.3	81.0

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>469.1</b>	<b>506.6</b>	<b>572.3</b>	<b>652.7</b>	<b>738.3</b>
현금및현금성자산	12.4	54.7	19.4	48.3	81.0
매출채권	250.2	269.2	329.4	360.1	391.6
재고자산	184.5	154.2	188.6	206.2	224.3
<b>비유동자산</b>	<b>381.4</b>	<b>396.0</b>	<b>389.8</b>	<b>376.5</b>	<b>365.4</b>
유형자산	241.9	254.3	246.2	239.8	234.4
무형자산	105.0	95.6	85.8	75.8	67.1
투자자산	20.8	26.7	32.7	35.7	38.8
<b>자산총계</b>	<b>850.5</b>	<b>902.6</b>	<b>962.1</b>	<b>1,029.2</b>	<b>1,103.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>433.5</b>	<b>512.9</b>	<b>612.8</b>	<b>651.7</b>	<b>691.5</b>
매입채무	270.1	252.3	308.7	337.5	367.0
단기차입금	0.0	0.0	126.0	126.0	126.0
유동성장기부채	86.2	172.2	69.9	69.9	69.9
<b>비유동부채</b>	<b>175.0</b>	<b>154.3</b>	<b>103.4</b>	<b>106.8</b>	<b>110.3</b>
사채	139.8	119.8	49.9	49.9	49.9
장기차입금	5.7	4.8	6.7	6.7	6.7
<b>부채총계</b>	<b>608.5</b>	<b>667.2</b>	<b>716.2</b>	<b>758.5</b>	<b>801.8</b>
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	96.9	91.9	91.9	91.9	91.9
기타포괄이익누계액	21.2	20.1	20.3	20.3	20.3
이익잉여금	38.0	34.1	42.1	63.9	92.0
비지배주주지분	51.9	55.3	57.5	60.5	63.6
<b>자본총계</b>	<b>242.1</b>	<b>235.5</b>	<b>245.9</b>	<b>270.7</b>	<b>301.9</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	196,092	210,958	244,480	267,334	290,692
EPS(지배주주)	-393	-129	1,282	2,039	2,568
CFPS	3,451	5,736	6,028	6,927	7,454
EBITDAPS	3,730	5,961	7,643	8,556	9,083
BPS	16,021	15,182	15,871	17,709	20,077
DPS	200	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
(Valuation(Multiple))					
PER	-99.1	-307.7	23.7	14.9	11.8
PCR	11.3	6.9	5.0	4.4	4.1
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	2.4	2.6	1.9	1.7	1.5
EBITDA	44.3	70.8	90.7	101.6	107.8
EV/EBITDA	16.5	10.9	7.3	6.3	5.6
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	-2.4	-0.8	8.3	12.1	13.6
EBITDA 이익률	1.9	2.8	3.1	3.2	3.1
부채비율	251.4	283.3	291.3	280.2	265.6
금융비용부담률	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	3.7	6.0			
매출채권회전율(X)	10.1	9.6	9.7	9.2	9.2
재고자산회전율(X)	13.1	14.8	16.9	16.1	16.0

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**CJ 프레시웨이 (051500) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-24.6	-7.4	
2018.05.15	1년 경과				-34.5	-27.5	
2018.08.10	기업브리프	Buy	45,000	김정욱	-	-	