

# CJ프레시웨이 (051500)

## 4Q18 Re: 시장 기대치 상회

### 4Q18 Re: 기저 및 수익성 위주 경영으로 시장 기대치 상회

연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,193억원(YoY +17.4%), 176억원(YoY +67.1%)을 기록했다. 시장 기대치를 큰 폭 상회한 수치이다.

영업이익 개선은, Cash Cow인 급식 부문에서의 단가 인상 및 식자재 부문의 저수익 거래처 구조조정 효과로 판단된다. ① 급식 매출은 YoY 15.0% 증가했다. YoY 영업일수 증가도 긍정적이었지만 단가 인상 효과가 본격화되면서 매출과 이익 모두 전년대비 개선되었다. ② 식자재 매출은 YoY 19.0% 증가했다. 전년 회계변경기준 변경(총액→순액)에 따른 기저 감안시 매출액은 전년수준으로 추산된다. 기업형 외식/급식 채널매출 성장은 외식 경기 둔화 기인해 부진했다. 프레시원 채널 매출도 YoY -7.4% 감소했다. 그러나, 도매/원료 유통 채널 매출이 CJ제일제당 향 수주 확대 기인해 YoY 10.0% 증가했다. ③ 해외 및 기타 매출은 YoY 16.1% 감소했다. 송림푸드 YoY 6.5% 매출 성장을 시현했으나 해외 법인 매출이 YoY 10.9% 감소한 까닭이다.

### 올해도 사업 환경은 녹록치 않지만...

2018년 최저임금 인상에 기인한 원가 부담은 약 120억원으로 추정된다. 올해도 최저임금이 전년대비 10.9% 인상된다. 사업 환경은 녹록치 않다. 인력 효율화 및 판가 인상을 통해 비용 부담을 얼마나 방어하느냐가 실적 개선의 Key가 될 것이다. 식자재 부문은 계열사인 CJ제일제당 HMR 매출 고성장 기인한 수주 증가가 지속될 것으로 판단되어 긍정적이다. 올해 영업마진은 작년과 유사한 1.9%(YoY 10bp up)로 예상된다. 탑라인 증가 기인해 영업이익은 YoY 9.5% 증가할 것으로 추정한다.

### 밸류에이션 상승 여력 제한적 판단

실적 추정치 조정으로 목표주가는 기존 2.5만원에서 3.3만원으로 상향한다. 3.3만원은 올해 예상 EPS에 Target PER 20 배를 적용했다. 현 주가는 올해 예상 PER 17배에 거래 중이다. 과거 대비 식자재 매출 성장이 둔화되고 있어 추가 밸류에이션 상승 여력은 제한적으로 판단한다.

### Earnings Review

**Neutral**

| TP(12M): 33,000원(상향) | CP(2월 11일): 29,600원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	733.47
52주 최고/최저(원)	38,850/21,450
시가총액(십억원)	351.4
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	11,871.6
60일 평균 거래량(천주)	55.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
18년 배당금(예상, 원)	200
18년 배당수익률(예상, %)	0.75
외국인지분율(%)	18.29
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 2인	47.71
EFG PRIVATE BANK SA	10.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.7 (5.0) (19.7)
상대	(3.0) 1.7 (7.7)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,794.5	3,007.5
영업이익(십억원)	44.8	51.1
순이익(십억원)	13.9	23.1
EPS(원)	974	1,704
BPS(원)	15,599	17,007

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,327.9	2,504.4	2,828.0	3,067.0	3,251.0
영업이익	십억원	21.0	43.9	50.6	55.5	62.1
세전이익	십억원	(5.0)	1.2	26.8	31.5	37.9
순이익	십억원	(4.7)	(1.5)	13.7	19.9	23.9
EPS	원	(393)	(129)	1,154	1,674	2,011
증감률	%	적전	적지	흑전	45.1	20.1
PER	배	N/A	N/A	22.96	17.68	14.72
PBR	배	2.43	2.62	1.64	1.68	1.52
EV/EBITDA	배	16.51	10.87	8.00	7.94	7.24
ROE	%	(2.36)	(0.83)	7.37	9.92	10.86
BPS	원	16,021	15,181	16,136	17,610	19,421
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

RA 장대익  
02-3771-8009  
daeik@hanafn.com

표 1. CJ프레시웨이 4Q18 Review

(단위:십억원)

	4Q18P	4Q17	YoY	Consen	%Diff
매출액	719.3	612.9	17.4	682.9	5.3
영업이익	17.6	10.5	67.1	12.0	46.7
세전이익	10.0	2.0	395.0	5.8	71.8
(지배)순이익	6.7	0.4	1424.7	5.0	35.4
OPM %	2.4	1.7		1.8	
NPM %	0.9	0.1		0.7	

자료: 하나금융투자

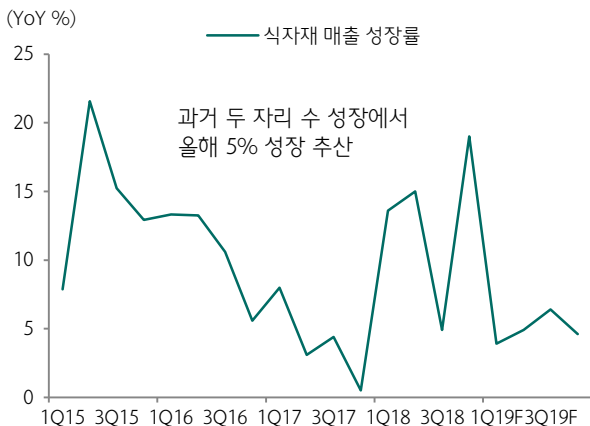
표 2. CJ프레시웨이 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18P	19F
<b>매출액</b>	<b>675.8</b>	<b>728.6</b>	<b>704.3</b>	<b>719.3</b>	<b>710.9</b>	<b>771.8</b>	<b>757.4</b>	<b>758.2</b>	<b>2,504.4</b>	<b>2,828.0</b>	<b>2,998.3</b>
급식	84.6	105.6	113.3	108.1	95.0	116.2	124.6	114.6	347.8	411.6	450.4
식자재	554.3	585.2	555.2	579.0	575.9	613.6	590.7	605.6	2,012.6	2,273.7	2,385.9
-기업형 외식	209.9	232.2	229.0	234.6	226.7	255.4	251.9	244.0	882.1	905.7	978.0
-도매/원료	183.3	186.4	153.7	185.6	183.3	186.4	161.4	194.9	480.6	709.0	726.0
-프레시원	161.1	166.8	169.0	158.8	165.9	171.8	177.5	166.7	649.8	655.7	681.9
해외 연결조정	37.0	37.8	39.3	32.3	40.0	42.0	42.0	38.0	144.1	146.4	162.0
<b>YoY</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.8%</b>	<b>6.4%</b>	<b>17.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.9%</b>	<b>7.5%</b>	<b>5.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>12.9%</b>	<b>6.0%</b>
급식	12.4%	16.8%	20.4%	22.8%	12.3%	10.0%	10.0%	6.0%	9.9%	18.3%	9.4%
식자재	13.6%	15.0%	4.9%	19.0%	3.9%	4.9%	6.4%	4.6%	3.9%	13.0%	4.9%
-기업형 외식	-11.3%	-8.4%	-6.7%	60.1%	8.0%	10.0%	10.0%	4.0%	-5.0%	2.7%	8.0%
-도매/원료	78.1%	90.4%	38.0%	10.2%	0.0%	0.0%	5.0%	5.0%	14.6%	47.5%	2.4%
-프레시원	8.6%	6.0%	-2.1%	-7.4%	3.0%	3.0%	5.0%	5.0%	10.4%	0.9%	4.0%
해외 연결조정	17.1%	6.5%	2.1%	-16.1%	8.1%	11.1%	6.9%	17.6%	92.4%	1.6%	10.7%
<b>영업이익</b>	<b>6.0</b>	<b>13.8</b>	<b>13.3</b>	<b>17.6</b>	<b>7.0</b>	<b>15.5</b>	<b>16.0</b>	<b>17.0</b>	<b>43.9</b>	<b>50.7</b>	<b>55.5</b>
YoY	35.1%	-1.6%	-10.8%	67.1%	16.1%	12.3%	20.7%	-3.4%	109.0%	15.5%	9.5%
OPM	0.8%	2.2%	1.9%	2.4%	0.8%	2.2%	2.1%	2.2%	1.8%	1.8%	1.9%
<b>세전이익</b>	<b>2.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.9</b>	<b>10.0</b>	<b>2.0</b>	<b>9.5</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>1.2</b>	<b>26.8</b>	<b>31.5</b>
(YoY)	226.4%	-11.2%	-168.1%	395.0%	-6.1%	23.4%	44.9%	0.0%	-124.7%	2068.2%	17.8%
<b>(지배)순이익</b>	<b>1.0</b>	<b>2.4</b>	<b>4.1</b>	<b>6.2</b>	<b>1.4</b>	<b>6.2</b>	<b>6.5</b>	<b>5.9</b>	<b>1.2</b>	<b>13.7</b>	<b>19.9</b>
YoY	-2234.8%	-61.5%	-150.8%	1424.7%	46.1%	155.5%	56.6%	-5.3%	-125.7%	1042.1%	45.4%
NPM	0.1%	0.3%	0.6%	0.9%	0.2%	0.8%	0.9%	0.8%	0.0%	0.5%	0.7%

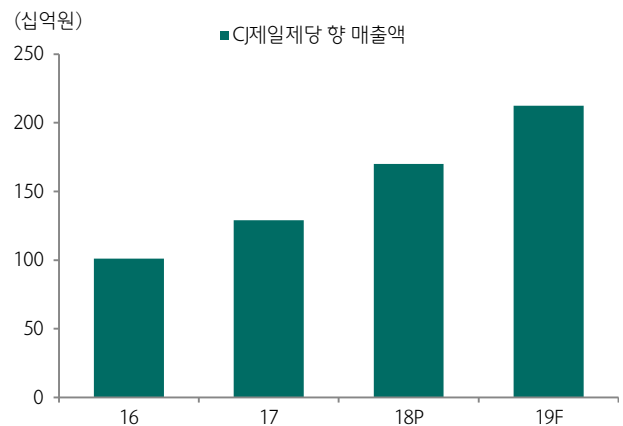
자료: 하나금융투자

그림 1. 과거 대비 식자재 매출 성장 둔화



자료: CJ프레시웨이, 하나금융투자

그림 2. CJ제일제당 향 수주 확대 긍정적



자료: CJ프레시웨이, 하나금융투자

추정 재무제표

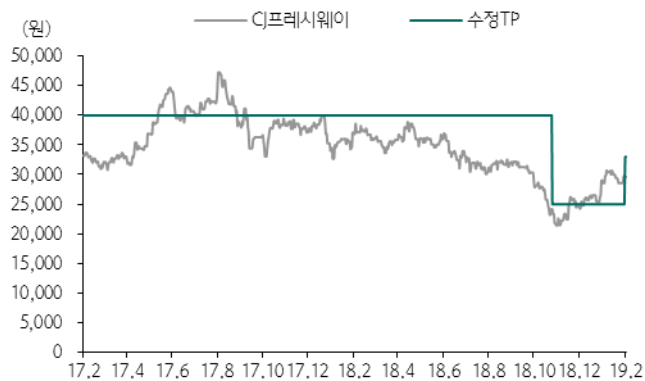
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,327.9	2,504.4	2,828.0	3,067.0	3,251.0
매출원가	2,028.4	2,151.4	2,469.4	2,674.4	2,831.6
매출총이익	299.5	353.0	358.6	392.6	419.4
판매비	278.5	309.1	308.0	337.1	357.3
영업이익	21.0	43.9	50.6	55.5	62.1
금융손익	(6.6)	(6.5)	(6.5)	(6.4)	(6.2)
중속/관계기업손익	0.0	(0.1)	(17.3)	(17.6)	(18.0)
기타영업외손익	(19.5)	(36.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(5.0)	1.2	26.8	31.5	37.9
법인세	0.9	0.0	10.1	9.4	11.4
계속사업이익	(5.8)	1.2	16.7	22.1	26.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5.8)	1.2	16.7	22.1	26.5
비지배주주지분 순이익	(1.2)	2.7	3.0	2.2	2.7
지배주주순이익	(4.7)	(1.5)	13.7	19.9	23.9
지배주주지분포괄이익	(9.2)	(2.6)	(421.7)	(557.2)	(669.3)
NOPAT	24.7	43.0	31.6	39.0	43.5
EBITDA	44.3	70.8	76.9	81.5	88.0
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	7.6	12.9	8.5	6.0
NOPAT증가율	42.0	74.1	(26.5)	23.4	11.5
EBITDA증가율	(10.3)	59.8	8.6	6.0	8.0
영업이익증가율	(33.3)	109.0	15.3	9.7	11.9
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	45.3	20.1
EPS증가율	적전	적지	흑전	45.1	20.1
수익성(%)					
매출총이익률	12.9	14.1	12.7	12.8	12.9
EBITDA이익률	1.9	2.8	2.7	2.7	2.7
영업이익률	0.9	1.8	1.8	1.8	1.9
계속사업이익률	(0.2)	0.0	0.6	0.7	0.8
투자지표					
주당지표(원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	(393)	(129)	1,154	1,674	2,011
BPS	16,021	15,181	16,136	17,610	19,421
CFPS	3,451	5,736	5,023	5,384	5,895
EBITDAPS	3,730	5,961	6,481	6,867	7,411
SPS	196,092	210,958	238,215	258,349	273,850
DPS	200	200	200	200	200
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	23.0	17.7	14.7
PBR	2.4	2.6	1.6	1.7	1.5
PCFR	11.3	6.9	5.3	5.5	5.0
EV/EBITDA	16.5	10.9	8.0	7.9	7.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(2.4)	(0.8)	7.4	9.9	10.9
ROA	(0.6)	(0.2)	1.5	2.0	2.3
ROIC	5.8	9.3	6.6	8.0	8.7
부채비율	251.4	283.3	286.2	278.4	264.8
순부채비율	89.3	102.6	97.4	87.7	76.1
이자보상배율(배)	3.7	6.0	6.2	6.8	7.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	469.1	506.6	563.5	613.5	659.8
금융자산	24.3	62.3	61.8	69.4	83.1
현금성자산	12.4	54.7	53.2	60.1	73.2
매출채권 등	254.8	277.5	313.3	339.8	360.2
재고자산	184.5	154.2	174.1	188.8	200.1
기타유동자산	5.5	12.6	14.3	15.5	16.4
비유동자산	381.4	396.0	400.5	404.9	409.4
투자자산	20.8	26.7	30.2	32.7	34.7
금융자산	20.3	25.6	29.0	31.4	33.3
유형자산	241.9	254.3	265.1	275.0	284.2
무형자산	105.0	95.6	85.9	77.9	71.2
기타비유동자산	13.7	19.4	19.3	19.3	19.3
자산총계	850.5	902.6	964.0	1,018.4	1,069.2
유동부채	433.5	512.8	556.2	588.3	613.0
금융부채	95.0	179.3	180.2	180.9	181.4
매입채무 등	330.6	315.4	356.2	386.3	409.5
기타유동부채	7.9	18.1	19.8	21.1	22.1
비유동부채	175.0	154.3	158.2	161.0	163.2
금융부채	145.5	124.6	124.6	124.6	124.6
기타비유동부채	29.5	29.7	33.6	36.4	38.6
부채총계	608.5	667.2	714.4	749.3	776.2
지배주주지분	190.2	180.3	191.5	209.0	230.6
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	96.9	91.9	91.9	91.9	91.9
자본조정	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3
기타포괄이익누계액	21.2	20.1	20.1	20.1	20.1
이익잉여금	38.0	34.1	45.4	62.9	84.4
비지배주주지분	51.8	55.2	58.1	60.1	62.5
자본총계	242.0	235.5	249.6	269.1	293.1
순금융부채	216.2	241.6	243.0	236.1	223.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
영업활동 현금흐름	(4.8)	23.4	38.5	46.4	52.3
당기순이익	(5.8)	1.2	16.7	22.1	26.5
조정	41.0	64.0	32.9	32.5	32.1
감가상각비	23.3	26.9	26.3	26.0	25.9
외환거래손익	2.4	(2.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	15.3	39.0	6.6	6.5	6.2
영업활동 자산부채 변동	(40.0)	(41.8)	(11.1)	(8.2)	(6.3)
투자활동 현금흐름	(53.7)	(33.5)	(30.4)	(29.7)	(29.2)
투자자산감소(증가)	(3.2)	(5.9)	(3.7)	(2.8)	(2.2)
유형자산감소(증가)	(12.6)	(25.4)	(27.3)	(27.9)	(28.5)
기타	(37.9)	(2.2)	0.6	1.0	1.5
재무활동 현금흐름	60.0	53.3	(9.6)	(9.8)	(10.0)
금융부채증가(감소)	26.7	63.4	0.9	0.7	0.5
자본증가(감소)	(4.6)	(5.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	40.3	(0.4)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
배당지급	(2.4)	(4.7)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
현금의 증감	1.5	42.3	(1.5)	6.8	13.1
Unlevered CFO	41.0	68.1	59.6	63.9	70.0
Free Cash Flow	(19.0)	(3.4)	11.1	18.5	23.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ프레시웨이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.11	Neutral	33,000		
18.11.5	Neutral	25,000	4.48%	22.80%
17.4.12	Neutral	40,000	-9.42%	18.13%
17.1.31	BUY	55,000	-39.72%	-32.82%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.2%	5.0%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2019년 2월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 02월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.