기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권

2020. 5. 14

CJ프레시웨이 (051500)

코로나19 직격탄 이후, 회복 단계 진입 예상

BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원

주가(5/13): 20,800원

시가총액: 2,469억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

CJ프레시웨이의 1Q20 연결기준 영업이익은 -126억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 확산에 따른 외식/급식 수요 부진으로 인해, 어느 정도 예견된 실적 부진이었다. 단기적으로 이태원 클럽 관련 확진자 증가 우려가 있으나, 3월을 저점으로 외식/급식 수요가 점차 개선될 것으로 기대된다.

>>> 1분기 영업이익 -126억원으로 시장 컨센서스 하회

CJ프레시웨이의 1Q20 연결기준 영업이익은 -126억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 확산으로 인해 사람들의 외부활동이 줄어들고, 학교 개학이 연기되면서, 외식과 급식 수요가 모두 부진하였다. 이에 따라, 매출이 전년동기 대비 -19% 감소하고(1차상품 도매 및 원료유통 매출의 순액조정 효과 제외 시 -12% 감소), 전반적으로 고정비 부담이 증가하면서, 전사 영업이익이 적자전환 하였다.

식자재유통은 신규 수주 증가와 HMR 수요 호조로 급식유통과 CJ제일제당向 경로 매출은 증가하였으나, 외식FC/일반RS/푸드빌 경로는 외식 수요 급감으로 매출이 부진하였다. **단체급식**은 재택근무에도 불구하고 산업체/오피스 경로는 비교적 양호하였고, 따뜻한 날씨 영향으로 골프장 경로 매출도 증가하였으나, 집객시설인 컨세션과 병원 경로의 매출은 비교적 크게 감소하였다.

>>> 코로나19 직격탄 이후, 회복 단계 진입 예상

코로나19 영향 완화로 인해, 4월부터 소비심리가 개선되고 외부활동이 일부 정상화되면서, 외식/급식 수요가 전반적으로 개선되고 있는 상황이다. **단기적으로 이태원 클럽 관련 코로나19 확진자 증가 우려가 있기 때문에, 2분기 실적을 보수적인 입장으로 지켜볼 필요는 있으나, 공포심리가 극심했던 3월에 수요의 저점이 확인된 것으로 판단**된다. 현재까지 주요 거래처 폐업 영향이 없고, 단체급식 신규 수주도 견조한 편이며, 영세한 식자재 유통업체들이 더 큰 어려움을 겪고 있기 때문에, 향후 코로나19 영향이 완화된다면 실적 회복 흐름이 가능할 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지

CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원을 유지한다. 동사는 코로나19 영향으로 외식/급식 수요가 급감하면서, 단기적으로 실적 가시성이 낮은 편이다. 다만, 향후 코로나19 영향이 완화된다면, 전사 실적 회복 흐름이 점차 개선될 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSDAQ (5/13)		691.53pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,000원	11,700원
등락률	-35.0%	77.8%
수익률	절대	상대
1M	19.2%	2.9%
6M	-23.2%	-26.5%
1Y	-31.9%	-30.2%

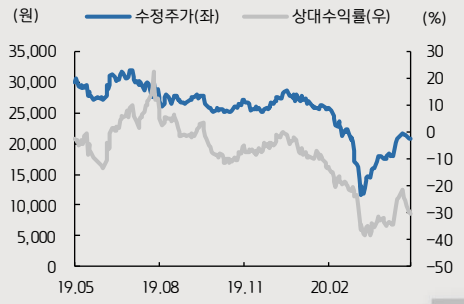
Company Data

발행주식수		11,872 천주
일평균 거래량(3M)		91천주
외국인 지분율		19.6%
배당수익률(20E)		1.2%
BPS(20E)		15,572원
주요 주주	CJ 외 2 인	47.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,828.1	3,055.1	2,744.0	3,153.1
영업이익	50.7	58.1	22.1	64.1
EBITDA	80.1	83.6	51.5	95.7
세전이익	26.8	16.3	-12.0	30.3
순이익	16.7	9.6	-10.8	22.9
지배주주지분순이익	13.7	5.1	-13.6	18.5
EPS(원)	1,154	434	-1,146	1,561
증감률(%,YoY)	흑전	-62.4	적전	흑전
PER(배)	23.0	66.1	-18.2	13.3
PBR(배)	1.61	1.69	1.34	1.23
EV/EBITDA(배)	7.7	8.1	11.0	5.9
영업이익률(%)	1.8	1.9	0.8	2.0
ROE(%)	7.3	2.6	-7.0	9.6
순차입금비율(%)	97.4	87.4	82.8	74.7

Price Trend



CJ프레시웨이 1Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q20P	1Q19	(YoY)	4Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	602.5	747.7	-19.4%	780.8	-22.8%	700.8	-98.3	692.2	-89.7
영업이익	-12.6	6.6	적전	14.5	적전	-5.4	-7.2	-6.2	-6.4
(OPM)	-2.1%	0.9%	-3.0%p	1.9%	-4.0%p	-0.8%	-1.3%p	-0.9%	-1.2%p
지배주주순이익	-19.5	-2.0	적지	-1.3	적지	-11.4	-8.1	-12.4	-7.1

자료: CJ프레시웨이, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	721.1	3,011.4	3,282.6	672.2	2,744.0	3,153.1	-6.8%	-8.9%	-3.9%
영업이익	9.8	34.4	64.5	5.9	22.1	64.1	-40.1%	-35.7%	-0.6%
(OPM)	1.4%	1.1%	2.0%	0.9%	0.8%	2.0%	-0.5%p	-0.3%p	0.1%p
지배주주순이익	-0.2	-4.6	18.4	-2.5	-13.6	18.5	N/A	N/A	0.7%

자료: 키움증권 리서치

주요 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식자재유통	- 1 차상품 도매 및 원료 유통에서 CJ 제일제당向 매출의 순액조정효과(550 억원)를 감안하면, 매출 YoY -12% 역신장 - 코로나 19 영향에 따른 외식 수요 감소, 개학 연기와 축육 사업 구조조정 영향으로 매출 부진 - 외식 경로 거래처 수: 외식 FC +10% YoY, 일반 레스토랑 -5.7% YoY
단체급식	- 견조한 신규 수주에도 불구하고, 코로나 19 영향으로 식수 감소하면서 매출 부진 - 특히, 집객시설인 컨세션과 병원 경로의 매출 부진이 컸음
해외 및 기타	- 해외법인: 코로나 19 영향과 푸드빌 해외 점포 부진 영향 등으로 YoY -37.6% 급감 - 송림푸드: 외식 경로 매출이 감소에도 불구, HMR 관련 제조 매출 증가로 매출액 YoY +17.3% 성장 - 제이팜스: 매출은 감소하였으나, 마진이 높은 신규업체 증가로 영업이익 YoY 흑자전환
수익성	- 판관비 YoY +111 억원 증가 (임금인상/인원 효율화 관련 일회성 인건비 +38 억원 등) - 리스 관련 비용 증감: 임차료 감소 -68.2 억원(원가율 하락), 감가상각비 +63.9 억원 YoY(영업이익) / 이자비용 +19.5 억원 YoY(영업외)

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**747.7**	**756.5**	**770.0**	**780.8**	**602.5**	**672.2**	**710.8**	**758.5**	**3,055.1**	**2,744.0**	**3,153.1**
(YoY)	10.6%	3.8%	9.3%	8.6%	-19.4%	-11.1%	-7.7%	-2.9%	8.0%	-10.2%	14.9%
식자재 유통	610.1	611.6	619.7	614.8	479.6	519.4	549.3	581.1	2,456.2	2,129.4	2,444.1
(YoY)	10.1%	4.5%	11.6%	6.2%	-21.4%	-15.1%	-11.4%	-5.5%	8.2%	-13.3%	14.8%
외식/급식 유통	218.5	242.6	244.0	254.9	202.3	233.3	242.9	264.8	960.0	943.4	1,046.3
(YoY)	4.1%	4.5%	6.6%	8.7%	-7.4%	-3.8%	-0.4%	3.9%	6.0%	-1.7%	10.9%
프레시원 유통	175.7	187.4	178.1	154.3	139.9	160.3	160.5	154.3	695.5	615.0	679.6
(YoY)	9.1%	12.4%	5.4%	-2.8%	-20.4%	-14.5%	-9.9%	0.0%	6.1%	-11.6%	10.5%
1차상품 도매 및 원료 유통	215.8	181.7	197.6	205.6	137.4	125.9	145.8	161.9	800.7	571.0	718.1
(YoY)	17.7%	-2.5%	28.6%	10.8%	-36.3%	-30.7%	-26.2%	-21.2%	12.9%	-28.7%	25.8%
단체급식	103.0	119.9	124.6	120.3	101.3	116.7	133.7	129.3	467.8	481.0	566.8
(YoY)	21.7%	13.5%	10.0%	11.3%	-1.7%	-2.7%	7.3%	7.4%	13.7%	2.8%	17.8%
기타	34.6	25.0	25.8	45.3	21.6	36.1	27.7	48.2	130.7	133.6	142.3
(YoY)	-6.5%	-33.9%	-34.4%	40.2%	-37.6%	44.4%	7.5%	6.4%	-10.7%	2.2%	6.5%
매출총이익	**83.5**	**102.3**	**100.3**	**110.4**	**75.4**	**94.2**	**100.8**	**107.8**	**396.5**	**378.1**	**443.8**
(GPM)	11.2%	13.5%	13.0%	14.1%	12.5%	14.0%	14.2%	14.2%	13.0%	13.8%	14.1%
판관비	**76.9**	**82.9**	**82.7**	**95.9**	**88.0**	**88.3**	**88.1**	**91.6**	**338.4**	**356.0**	**379.7**
(판관비율)	10.3%	11.0%	10.7%	12.3%	14.6%	13.1%	12.4%	12.1%	11.1%	13.0%	12.0%
영업이익	**6.6**	**19.3**	**17.6**	**14.5**	**-12.6**	**5.9**	**12.7**	**16.1**	**58.1**	**22.1**	**64.1**
(YoY)	9.2%	40.5%	32.8%	-17.4%	적전	-69.7%	-27.8%	11.1%	14.6%	-61.9%	189.9%
(OPM)	0.9%	2.6%	2.3%	1.9%	-2.1%	0.9%	1.8%	2.1%	1.9%	0.8%	2.0%
세전이익	-1.3	10.7	2.4	4.6	-23.4	-1.9	4.9	8.3	16.3	-12.0	30.3
당기순이익	-1.5	7.7	1.3	2.2	-20.0	-1.4	3.7	6.9	9.6	-10.8	22.9
지배주주순이익	**-2.0**	**7.0**	**1.4**	**-1.3**	**-19.5**	**-2.5**	**2.6**	**5.8**	**5.1**	**-13.6**	**18.5**
(YoY)	적전	190.7%	-65.5%	적전	적지	적전	85.5%	흑전	-62.4%	적전	흑전

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,828.1	3,055.1	2,744.0	3,153.1	3,396.0
매출원가	2,469.5	2,658.6	2,365.9	2,709.3	2,919.6
매출총이익	358.6	396.5	378.1	443.8	476.4
판관비	308.0	338.4	356.0	379.7	404.4
영업이익	50.7	58.1	22.1	64.1	72.1
EBITDA	80.1	83.6	51.5	95.7	105.7
영업외손익	-23.8	-41.8	-34.1	-33.9	-32.8
이자수익	1.1	1.3	2.3	2.0	2.7
이자비용	8.7	17.4	17.4	16.9	16.5
외환관련이익	1.6	4.9	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	4.9	10.7	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-12.8	-19.9	-19.0	-19.0	-19.0
법인세차감전이익	26.8	16.3	-12.0	30.3	39.3
법인세비용	10.1	6.7	-1.1	7.3	9.5
계속사업순손익	16.7	9.6	-10.8	22.9	29.8
당기순이익	16.7	9.6	-10.8	22.9	29.8
지배주주순이익	13.7	5.1	-13.6	18.5	25.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.9	8.0	-10.2	14.9	7.7
영업이익 증감율	15.5	14.6	-62.0	190.0	12.5
EBITDA 증감율	13.2	4.4	-38.4	85.8	10.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-62.8	-366.7	-236.0	37.3
EPS 증감율	흑전	-62.4	적전	흑전	37.1
매출총이익율(%)	12.7	13.0	13.8	14.1	14.0
영업이익률(%)	1.8	1.9	0.8	2.0	2.1
EBITDA Margin(%)	2.8	2.7	1.9	3.0	3.1
지배주주순이익률(%)	0.5	0.2	-0.5	0.6	0.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	467.9	495.8	446.7	481.1	515.3
현금 및 현금성자산	26.0	21.3	44.7	37.1	53.6
단기금융자산	7.8	8.6	8.6	8.6	8.6
매출채권 및 기타채권	213.2	263.8	211.1	233.6	242.6
재고자산	210.4	191.4	171.5	191.1	199.8
기타유동자산	10.5	10.7	10.8	10.7	10.7
비유동자산	449.4	685.8	693.5	698.9	702.3
투자자산	40.1	25.8	25.8	25.8	25.8
유형자산	301.1	346.0	361.9	375.5	387.2
무형자산	93.1	108.7	100.4	92.2	84.0
기타비유동자산	15.1	205.3	205.4	205.4	205.3
자산총계	917.3	1,181.7	1,140.2	1,180.0	1,217.6
유동부채	567.3	580.4	552.7	572.6	583.3
매입채무 및 기타채무	313.2	343.7	317.1	352.1	372.8
단기금융부채	227.4	202.8	201.7	186.7	176.7
기타유동부채	26.7	33.9	33.9	33.8	33.8
비유동부채	97.2	312.2	312.2	312.2	312.2
장기금융부채	52.6	268.6	268.6	268.6	268.6
기타비유동부채	44.6	43.6	43.6	43.6	43.6
부채총계	664.5	892.5	864.8	884.7	895.5
지배지분	195.8	201.4	184.9	200.4	222.9
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	89.4	87.0	87.0	87.0	87.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	34.1	43.4	43.4	43.4	43.4
이익잉여금	38.5	37.1	20.6	36.1	58.6
비지배지분	57.0	87.7	90.5	94.9	99.3
자본총계	252.9	289.1	275.3	295.3	322.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	78.6	79.5	54.1	72.1
당기순이익	0.0	0.0	-10.8	22.9	29.8
비현금항목의 가감	37.2	75.1	58.2	60.5	62.5
유형자산감가상각비	17.8	20.9	24.1	26.4	28.4
무형자산감가상각비	11.6	11.5	12.3	12.2	12.2
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.9	42.7	21.8	21.9	21.9
영업활동자산부채증감	6.0	-3.9	46.1	-7.2	3.1
매출채권및기타채권의감소	60.7	-48.9	52.7	-22.5	-9.0
재고자산의감소	-56.1	24.5	19.9	-19.6	-8.7
매입채무및기타채무의증가	-14.0	20.6	-26.5	34.9	20.7
기타	15.4	-0.1	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	14.5	7.4	-14.0	-22.1	-23.3
투자활동 현금흐름	-51.9	-51.7	-44.0	-44.0	-44.0
유형자산의 취득	-36.6	-37.3	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	2.6	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-14.1	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-13.5	14.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	-15.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-34.6	-31.8	-20.9	-34.8	-29.8
차입금의 증가(감소)	-20.8	-21.2	-1.1	-15.0	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.2	-5.6	-3.0	-3.0	-3.0
기타	-8.6	-5.0	-16.8	-16.8	-16.8
기타현금흐름	0.1	0.1	8.9	17.1	18.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-28.8	-4.7	23.5	-7.6	16.5
기초현금 및 현금성자산	54.7	26.0	21.3	44.7	37.1
기말현금 및 현금성자산	26.0	21.3	44.7	37.1	53.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,154	434	-1,146	1,561	2,140
BPS	16,496	16,967	15,572	16,883	18,772
CFPS	4,544	7,135	3,993	7,027	7,777
DPS	200	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	23.0	66.1	-18.2	13.3	9.7
PER(최고)	34.6	82.7	-25.1		
PER(최저)	18.3	56.0	-9.9		
PBR	1.61	1.69	1.34	1.23	1.11
PBR(최고)	2.42	2.11	1.85		
PBR(최저)	1.28	1.43	0.73		
PSR	0.11	0.11	0.09	0.08	0.07
PCFR	5.8	4.0	5.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	7.7	8.1	11.0	5.9	5.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	14.2	31.0	-27.4	12.9	10.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2
ROA	1.8	0.9	-0.9	2.0	2.5
ROE	7.3	2.6	-7.0	9.6	12.0
ROIC	6.5	4.9	2.2	7.1	8.0
매출채권회전율	11.5	12.8	11.6	14.2	14.3
재고자산회전율	15.5	15.2	15.1	17.4	17.4
부채비율	262.8	308.7	314.1	299.6	278.0
순차입금비율	97.4	87.4	82.8	74.7	60.3
이자보상배율	5.8	3.3	1.3	3.8	4.4
총차입금	280.0	282.5	281.3	266.3	256.3
순차입금	246.3	252.6	228.0	220.7	194.1
NOPLAT	31.2	27.8	13.7	43.3	49.3
FCF	27.7	6.3	52.1	30.7	49.0

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 'CJ프레시웨이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

고지사항

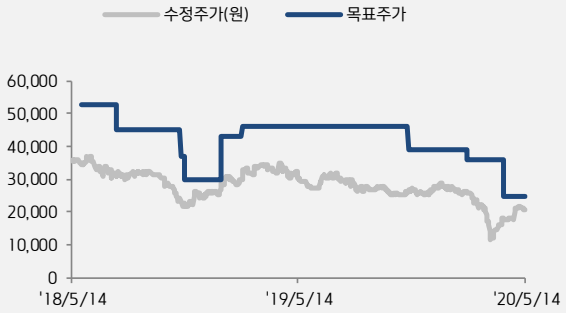
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
CJ프레시웨이 (051500)	2018-05-28	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-36.25	-30.28
	2018-07-25	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.83	-28.44
	2018-08-10	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.82	-27.67
	2018-11-05	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-40.33	-36.89
	2018-11-12	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-16.96	-3.33
	2019-01-10	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-31.32	-28.60
	2019-02-12	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.01	-24.35
	2019-04-16	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.37	-24.24
	2019-05-02	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.63	-24.24
	2019-05-09	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-29.24	-24.24
	2019-05-21	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-32.20	-24.24
	2019-08-08	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-32.31	-24.24
	2019-11-07	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-31.39	-26.54
	2020-01-13	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-31.62	-26.54
	2020-02-11	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-46.27	-28.47
	2020-04-09	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-22.33	-13.20
	2020-05-14	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%