



# CJ프레시웨이 (051500)

전방산업은 재편 중

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 27,000원

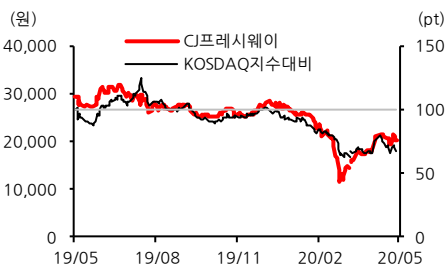
현재 주가(5/25)	20,050원
상승여력	▲ 34.7%
시가총액	2,380억원
발행주식수	11,872천주
52 주 최고가 / 최저가	32,000 / 11,700원
90 일 일평균 거래대금	19.23억원
외국인 지분율	18.6%
주주 구성	
CJ (외 3 인)	47.7%
EFG PRIVATE BANK (외 1 인)	11.0%
국민연금공단 (외 1 인)	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.3	-15.0	-21.8	-31.6
상대수익률(KOSDAQ)	-1.4	-24.6	-33.0	-35.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,055	2,886	3,229	3,618
영업이익	58	19	59	69
EBITDA	112	58	101	113
지배주주순이익	5	-4	28	35
EPS	434	-363	2,322	2,959
순차입금	435	386	408	415
PER	66.1	-55.2	8.6	6.8
PBR	1.7	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.9	10.8	6.4	5.8
배당수익률	0.7	1.0	1.0	1.0
ROE	2.6	-2.2	13.9	15.5

주가 추이



1분기 실적은 예상대로 부진

CJ프레시웨이 1분기 실적은 당초 예상했던대로 부진하였다. 1분기 매출액은 6,025억 원(전년동기대비 -19.4%), 영업이익 -126억 원(적자 전환)을 기록하였다. 1분기 실적 감소의 주요 원인은 1) 코로나19로 인한 대면접촉 기피로 전방산업의 기존점 매출이 두 자릿수 이상 감소하였고, 2) 단체급식의 경우 지난해 수주물량 확보로 외형매출액 감소는 제한되었지만 고정비 증가에 따른 비용 부담이 컸으며, 3) 그룹사(CJ푸드빌) 물량이 예상보다 빠르게 감소하였기 때문이다. 다만, 원료 유통 사업부에서 순액조정에 따른 매출액 감소분이 약 500억 원 발생한 점은 감안해야 할 것이다.

전방 산업에서 갈린 명암

1분기 실적에서 주목해야 하는 부분은 RS채널과 FC채널의 명암이 갈렸다는 점이다. 1분기 RS채널 거래처 증가율은 전년동기대비 -5.7% 감소한 반면, FC채널은 +10.0% 증가하였다. 여기에서 기존점 매출액을 분석해보면 RS는 -20%, FC는 -10% 수준을 기록하였다. 즉, FC채널의 경우 기존점 성장률이 RS채널에 비해 상대적으로 견조하였고, 신규수주 증가에 따라 전체적으로 나쁘지 않은 실적을 달성한 것이다.

FC채널의 선전은 의미가 크다. 그러한 이유는 1) FC(프랜차이즈) 점유율 확대에 따라 장기적으로 주요 거래처 증가를 기대할 수 있고, 2) 상대적으로 안정적인 거래처 확보가 가능하기 때문이다. 식자재유통시장은 여전히 다수의 중소형업체가 높은 M/S를 차지하고 있다. 외식경기 불황에 따라 산업구조가 재편되는 과정이 가속화됨에 따라 동사의 점유율 확대 가능성은 더욱 높아질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 2.7만원 제시

투자의견 BUY와 목표주가 2.7만원을 유지한다. 2분기에도 부진한 영업환경은 이어질 가능성이 높지만, 1) 외식산업이 프랜차이즈 중심으로 재편되고 있고, 2) 주요 경쟁업체의 영업경쟁력 약화에 따라 장기적으로 동사의 점유율 확대는 가능할 것으로 판단한다. 이에 긍정적인 시각을 유지한다.

[표1] CJ 프레시웨이 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E
매출액	2,909.2	3,143.1	707.8	2,885.9	3,228.8	707.6	-0.8	2.7	0.0
영업이익	28.2	60.5	11.4	19.1	59.0	4.7	-32.3	-2.5	-58.8
영업이익률	1.0	1.9	1.6	0.7	1.8	0.7	-0.3	-0.1	-0.9

자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[표2] CJ 프레시웨이의 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출	747.7	756.6	770.1	780.4	602.5	707.6	773.1	802.7	3,054.8	2,885.9	3,228.8
YoY, %	10.6	3.8	9.3	8.5	-19.4	-6.5	0.4	2.9	8.0	-5.5	11.9
_식자재유통	610.1	611.7	619.7	614.8	479.6	567.3	614.9	631.3	2,456.3	2,293.0	2,575.5
①대리점+외식경로	218.5	242.6	244.0	254.9	202.3	232.1	238.3	259.8	960.0	932.5	1,018.5
②유통선진화(프레시원)	175.7	187.4	178.1	154.3	139.9	156.9	174.6	154.8	695.5	626.1	722.7
③도매/원료유통	215.8	181.7	197.6	205.6	137.4	178.3	202.0	216.6	800.7	734.3	834.3
_단체급식	103.0	119.9	124.6	120.3	101.3	117.2	132.6	124.9	467.8	476.0	522.0
_연결대상	34.6	25.0	25.8	45.3	21.6	23.2	25.6	46.5	130.7	116.9	131.3
매출원가	664.2	654.3	669.8	670.0	527.1	611.9	672.4	689.9	2,658.3	2,501.4	2,791.8
YoY, %	10.9	2.9	9.8	7.2	-20.6	-6.5	0.4	3.0	7.6	-5.9	11.6
매출총이익	83.5	102.3	100.3	110.4	75.4	95.7	100.7	112.8	396.5	384.5	437.0
YoY, %	8.9	9.9	6.3	16.7	-9.7	-6.5	0.4	2.1	10.5	-3.0	13.7
매출총이익률, %	11.2	13.5	13.0	14.1	12.5	13.5	13.0	14.0	13.0	13.3	13.5
판매 및 일반관리비	76.9	82.9	82.7	95.9	88.0	91.0	90.3	96.1	338.4	365.4	378.0
YoY, %	8.9	4.5	2.0	24.6	14.5	9.7	9.2	0.2	9.9	8.0	3.5
_인건비	29.0	33.0	32.3	33.8	32.7	37.2	36.4	38.1	128.1	144.4	145.2
_유형자산상각비	6.7	7.2	6.7	14.8	9.5	9.5	9.5	9.5	35.4	36.5	37.6
_물류비	16.3	18.1	17.3	18.8	17.2	18.4	17.9	18.4	70.5	71.9	78.5
_기타	24.9	24.6	26.4	28.5	28.6	25.8	26.5	30.1	104.4	111.1	116.8
영업이익	6.6	19.4	17.6	14.5	-12.6	4.7	10.4	16.6	58.1	19.1	59.0
YoY, %	9.2	40.8	32.8	-17.7	적자전환	-75.8	-40.9	14.8	14.7	-67.1	208.4
영업이익률, %	0.9	2.6	2.3	1.9	-2.1	0.7	1.3	2.1	1.9	0.7	1.8

자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,828	3,055	2,886	3,229	3,618
매출총이익	359	396	385	437	472
영업이익	51	58	19	59	69
EBITDA	80	112	58	101	113
순이자손익	-8	-16	-10	-8	-8
외화관련손익	-3	-6	0	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	16	-6	36	46
당기순이익	17	10	-4	28	35
지배주주순이익	14	5	-4	28	35
<b>증가율(%)</b>					
매출액	12.9	8.0	-5.5	11.9	12.1
영업이익	15.4	14.6	-67.1	208.4	16.8
EBITDA	13.2	40.3	-48.6	74.5	12.4
순이익	1,280.3	-42.6	적전	흑전	27.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	12.7	13.0	13.3	13.5	13.0
영업이익률	1.8	1.9	0.7	1.8	1.9
EBITDA 이익률	2.8	3.7	2.0	3.1	3.1
세전이익률	0.9	0.5	-0.2	1.1	1.3
순이익률	0.6	0.3	-0.1	0.9	1.0

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업현금흐름</b>	58	79	140	70	79
당기순이익	27	16	-4	28	35
자산상각비	29	54	39	42	45
운전자본증감	6	-4	114	-1	-2
매출채권 감소(증가)	61	-49	44	-27	-31
재고자산 감소(증가)	-56	25	-16	-26	-30
매입채무 증가(감소)	-11	18	83	49	56
<b>투자현금흐름</b>	-52	-52	-88	-90	-84
유형자산처분(취득)	-34	-36	-52	-54	-47
무형자산 감소(증가)	-5	-14	-27	-27	-27
투자자산 감소(증가)	10	3	0	0	0
<b>재무현금흐름</b>	-35	-32	-2	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-23	-37	0	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-2	-2	-2	-2
배당금의 지급	5	2	2	2	2
<b>총현금흐름</b>	64	91	26	71	81
(-)운전자본증가(감소)	-15	-13	-114	1	2
(-)설비투자	37	37	52	54	47
(+)자산매각	-2	-13	-27	-27	-27
Free Cash Flow	40	55	61	-11	6
(-)기타투자	32	22	9	10	10
잉여현금	8	33	52	-20	-4
<b>NOPLAT</b>	32	34	14	45	52
(+) Dep	29	54	39	42	45
(-)운전자본투자	-15	-13	-114	1	2
(-)Capex	37	37	52	54	47
OpFCF	40	65	114	32	48

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	468	496	518	549	604
현금성자산	29	26	75	53	46
매출채권	213	264	220	247	279
재고자산	210	191	208	233	263
<b>비유동자산</b>	449	686	735	783	822
투자자산	55	231	240	250	260
유형자산	301	346	374	402	422
무형자산	93	109	120	131	140
<b>자산총계</b>	917	1,182	1,254	1,332	1,427
<b>유동부채</b>	567	580	667	719	779
매입채무	291	312	396	445	501
유동성이자부채	224	193	193	193	193
<b>비유동부채</b>	97	312	314	315	317
비유동이자부채	53	269	269	269	269
<b>부채총계</b>	664	893	980	1,034	1,096
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	89	87	87	87	87
이익잉여금	39	37	30	56	88
자본조정	34	43	34	34	34
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	253	289	273	298	331

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,154	434	-363	2,322	2,959
BPS	16,496	16,967	15,619	17,741	20,500
DPS	200	200	200	200	200
CFPS	5,396	7,700	2,232	5,978	6,842
ROA(%)	1.5	0.5	-0.4	2.1	2.5
ROE(%)	7.3	2.6	-2.2	13.9	15.5
ROIC(%)	6.5	5.6	2.0	6.6	7.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	23.0	66.1	-55.2	8.6	6.8
PBR	1.6	1.7	1.3	1.1	1.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	4.9	3.7	9.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	7.0	6.9	10.8	6.4	5.8
배당수익률	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	262.8	308.7	359.0	346.7	330.9
Net debt/Equity	97.9	150.6	141.2	136.9	125.4
Net debt/EBITDA	308.9	387.2	666.9	404.6	365.8
유동비율	82.5	85.4	77.7	76.4	77.6
이자보상배율(배)	5.8	3.3	1.3	4.5	5.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	85.6	73.8	67.6	70.0	70.9
현금+투자자산	14.4	26.2	32.4	30.0	29.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	52.2	61.5	62.8	60.7	58.2
자기자본	47.8	38.5	37.2	39.3	41.8

[ Compliance Notice ]

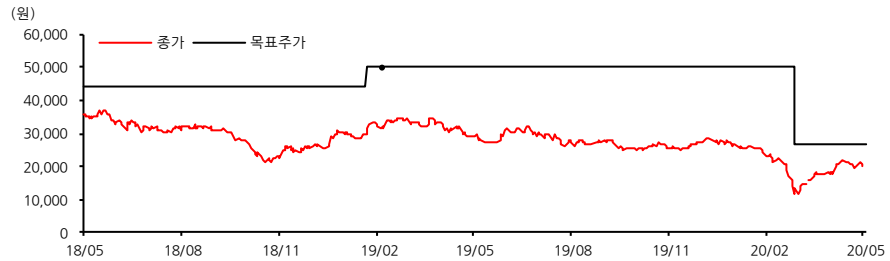
(공표일: 2020년 5월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ CI프레시웨이 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2018.09.04	2019.01.21	2019.01.31	2019.02.12	2019.03.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		44,000	44,000	44,000	50,000	50,000
일 시	2019.05.10	2019.07.12	2019.08.05	2019.08.08	2019.08.23	2019.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2019.11.07	2019.12.17	2020.01.08	2020.02.11	2020.03.20	2020.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	27,000	27,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.02.12	Buy	50,000	-42.21	-30.30
2019.03.20	Buy	27,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%