

2020. 8. 13



▲ **음식료**

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

RA **최윤희**
02. 6454-4888
yoonhee.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 25,000 원

현재주가 (8.12) 16,750 원

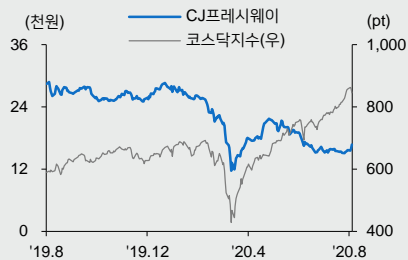
상승여력 49.3%

KOSDAQ 시가총액	845.60pt
발행주식수	1,187만주
유동주식비율	52.29%
외국인비중	15.34%
52주 최고/최저가	28,800원/11,700원
평균거래대금	13.8억원

주요주주(%)	
CJ 외 2인	47.71
EFG PRIVATE BANK SA	10.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.2	-34.6	-41.8
상대주가	0.7	-46.9	-59.1

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	2,828.1	50.7	13.7	1,154	1,280.3	16,496	23.0	1.6	7.7	7.3	262.8
2019	3,055.1	58.1	5.2	434	-42.6	16,967	66.1	1.7	7.7	2.6	308.7
2020E	2,742.4	20.2	-16.0	-1,344	-241.4	15,073	-12.5	1.1	5.9	-8.4	350.4
2021E	2,948.5	58.8	15.6	1,316	-233.0	16,139	12.7	1.0	4.0	8.4	339.3
2022E	3,171.3	67.8	22.4	1,888	37.7	17,778	8.9	0.9	3.8	11.1	320.5

CJ프레시웨이 051500

2Q20 Review: 부진의 종반부

- ✓ 2Q20 실적 매출액 전년비 17.5% 감소, 영업이익은 27억원 기록
- ✓ 전 부문 매출 감소에도 수익성 개선 노력은 지속 중
- ✓ 7월 매출 성장 및 수익성 개선 기조가 이어지는 점은 3분기 실적 정상화 기대
- ✓ 투자이견 Buy를 유지하며 적정주가는 2.5만원으로 하향

2Q20 실적 매출액 전년비 17.5% 감소, 영업이익은 27억원 기록

2Q20 실적은 매출액 6,245억원으로 전년비 17.5% 감소했으며 영업이익은 27억원으로 전년비 167억원 감소했다. 코로나19 영향으로 전사업부 매출 감소했고 고정비 부담이 증가했다. 다행히 인력 효율화와 저수익 거래처 디마케팅 노력이 더해져 전기비 흑자 전환에 성공했으며, 부진의 종반부에 기록한 실적으로 평가한다.

전 부문 매출 감소에도 수익성 개선 노력은 지속 중

[외식/급식유통] 매출액은 전년비 15.3% 감소하며 전체널 매출 감소를 겪었다. FC 채널이 21.0%의 거래처 증가를 기록한 점은 긍정적이나, 점당 매출액 감소를 상쇄하기엔 역부족이었다. [프레시원유통] 강남/동서울 법인은 수익성 방어에 성공한 반면 축육 비중이 높은 점포들의 관련 손실로 전년대비 3억원 감익한 별도기준 20억원 적자를 기록했다. [1차도매유통] 푸드빌 향 매출액 감소와 CJ제일제당 향 매출인식 변경으로 매출액은 전년비 24.1% 감소하였다. 더불어 축산유통의 구조조정 효과는 지속 반영되는 중이다. [푸드서비스] 전년비 매출액은 9.1% 감소하였다. 신규수주는 사업체 중심으로 선별했으며 저수익 거래처에 대해서 과감한 디마케팅이 진행중인 점이 긍정적이다. 하반기 휴업 시설의 영업 정상화 효과도 기대된다.

투자이견 Buy를 유지하며 적정주가는 2.5만원으로 하향

투자이견 Buy를 유지하며 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영 2.5만원으로 하향한다. 적정주가 하향에도 매수 의견을 유지하는 이유는 분기별 개선 흐름에 기인한다. 5~6월 이후 월별 매출 성장 추세에 돌입했으며 7월 매출 성장 및 수익성 개선 기조가 이어지는 점은 3분기 실적 정상화 기대감을 높일 전망이다.

표1 CJ프레시웨이 실적 추이													
(십억원, %)	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E	2022E
매출액	2,828.1	747.7	756.5	770.0	780.8	3,055.1	602.5	624.5	740.1	775.3	2,742.4	2,946.5	3,167.3
식자재유통	2,270.3	610.0	611.6	619.7	614.6	2,456.2	479.6	496.8	587.0	604.4	2,167.8	2,320.2	2,484.3
- 외식/급식유통	905.7	218.5	242.6	244.0	254.9	960.0	202.3	205.4	248.9	265.1	921.7	967.8	1,016.1
- 중소제휴(JV)	655.7	175.7	187.4	178.1	154.3	695.5	139.9	153.5	160.3	154.3	608.0	650.5	696.1
- 1차도매 및 원료	708.9	215.8	181.7	197.6	205.6	800.7	137.4	137.8	177.8	185.0	638.1	701.9	772.1
푸드서비스	411.6	103.0	119.9	124.6	120.3	467.8	101.3	109.0	127.1	123.9	461.3	507.4	558.2
해외 및 기타	127.9	28.6	24.0	24.8	44.7	122.1	21.6	18.6	26.0	46.9	113.2	118.8	124.8
(% YoY)	12.9	10.6	3.8	9.3	8.6	8.0	-19.4	-17.5	-3.9	-0.7	-10.2	7.4	7.5
식자재유통	12.8	10.0	4.5	12.3	6.1	8.2	-21.4	-18.8	-5.3	2.0	-11.7	7.0	7.1
- 외식/급식유통	2.7	4.1	4.5	6.6	8.7	6.0	-7.4	-15.3	2.0	4.0	-4.0	5.0	5.0
- 중소제휴(JV)	0.9	9.1	12.4	5.4	-2.8	6.1	-20.4	-18.1	-10.0	0.0	-12.6	7.0	7.0
- 1차도매 및 원료	47.5	17.7	-2.5	28.6	10.8	12.9	-36.3	-24.2	-10.0	-10.0	-20.3	10.0	10.0
푸드서비스	18.3	21.7	13.5	10.0	11.3	13.7	-1.7	-9.1	2.0	3.0	-1.4	10.0	10.0
해외 및 기타	3.1	-9.2	-24.5	-31.7	58.0	-4.5	-24.5	-22.5	5.0	5.0	-7.3	5.0	5.0
매출원가	2,469.5	664.2	654.3	669.7	670.4	2,658.6	527.1	535.6	643.4	665.2	2,371.3	2,548.0	2,739.0
매출원가율(%)	87.3	88.8	86.5	87.0	85.9	87.0	87.5	85.8	86.9	85.8	86.5	86.5	86.5
매출총이익	358.6	83.5	102.3	100.3	110.4	396.5	75.4	88.9	96.8	110.0	371.1	400.4	432.3
매출총이익률(%)	12.7	11.2	13.5	13.0	14.1	13.0	12.5	14.2	13.1	14.2	13.5	13.6	13.6
(% YoY)	1.6	8.9	9.9	6.3	16.8	10.6	-9.7	-13.1	-3.5	-0.4	-6.4	7.9	8.0
판매비	308.0	76.9	82.9	82.7	95.9	338.4	88.0	86.2	81.8	94.9	350.9	341.6	364.5
판매비율(%)	10.9	10.3	11.0	10.7	12.3	11.1	14.6	13.8	11.0	12.2	12.8	11.6	11.5
(% YoY)	-0.4	8.9	4.6	2.0	24.6	9.9	14.5	3.9	-1.1	-1.0	3.7	-2.6	6.7
영업이익	50.7	6.6	19.4	17.6	14.5	58.1	-12.6	2.7	15.0	15.1	20.2	58.8	67.8
식자재유통	30.4	5.7	10.3	8.0	8.2	32.2	-8.3	1.1	8.8	9.7	11.3	32.6	36.7
푸드서비스	19.0	0.4	8.1	8.3	5.0	21.8	-4.9	1.0	5.7	5.0	6.7	24.2	29.1
기타	1.3	0.5	1.0	1.3	1.3	4.0	0.6	0.6	0.5	0.5	2.2	2.0	2.0
(% YoY)	15.4	9.3	40.5	32.8	-17.4	14.6	적전	-86.0	-14.6	4.1	-65.2	190.6	15.2
식자재유통	27.0	-5.8	80.6	28.4	-33.4	6.2	적전	-89.3	10.0	17.7	-64.9	188.6	12.5
푸드서비스	10.1	흑전	6.6	21.8	3.4	15.2	적전	-87.7	-31.4	-1.5	-69.1	258.5	20.2
영업이익률(%)	1.8	0.9	2.6	2.3	1.9	1.9	-2.1	0.4	2.0	2.0	0.7	2.0	2.1
식자재유통	1.3	0.9	1.7	1.4	1.5	1.3	-1.7	0.2	1.5	1.6	0.5	1.4	1.5
푸드서비스	4.6	0.4	6.8	5.8	3.8	4.7	-4.9	0.9	4.5	4.0	1.5	4.8	5.2
세전이익	26.8	-1.3	10.7	2.4	4.6	16.3	-23.4	-4.7	6.4	5.7	-16.0	23.8	32.7
세전이익률(%)	0.9	-0.2	1.4	0.3	0.6	0.5	-3.9	-0.8	0.9	0.7	-0.6	0.8	1.0
(% YoY)	2,052.8	적전	37.9	-65.6	-54.4	-39.2	적지	적전	171.8	24.0	적전	흑전	37.7
지배순이익	13.7	-2.0	7.0	1.4	-1.3	5.1	-19.5	-2.4	5.1	0.8	-16.0	15.6	22.4
지배순이익률(%)	0.5	-0.3	0.9	0.2	-0.2	0.2	-3.2	-0.4	0.7	0.1	-0.6	0.5	0.7
(% YoY)	흑전	적전	190.7	-65.5	적전	-62.4	적지	적전	254.7	흑전	적전	흑전	43.5

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권리서치센터

표2 CJ프레시웨이 적정주가 산출 내역		
항목	금액(억원)	비고
12M Fwd 지배주주순이익	156	
주식 수 (천 주)	11,872	
12M Fwd EPS (원)	1,316	
Target PER (배)	19.0	음식료 섹터 SYSCO 성장기 평균 12M Fwd PER 25, 20% 할인
EPS*Target PER (원)	25,007	
적정주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	16,750	
상승여력 (%)	49.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

CJ 프레시웨이 (051500)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,828.1	3,055.1	2,742.4	2,948.5	3,171.3
매출액증가율 (%)	12.9	8.0	-10.2	7.5	7.6
매출원가	2,469.5	2,658.6	2,371.3	2,548.0	2,739.0
매출총이익	358.6	396.5	371.1	400.4	432.3
판매관리비	308.0	338.4	350.9	341.6	364.5
영업이익	50.7	58.1	20.2	58.8	67.8
영업이익률	1.8	1.9	0.7	2.0	2.1
금융손익	-8.4	-18.3	-19.3	-18.2	-18.2
종속/관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-15.3	-23.5	-16.9	-16.9	-16.9
세전계속사업이익	26.8	16.3	-16.0	23.8	32.7
법인세비용	10.1	6.7	-2.4	5.8	7.9
당기순이익	16.7	9.6	-13.6	18.0	24.8
지배주주지분 손이익	13.7	5.2	-16.0	15.6	22.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	57.7	78.7	101.2	117.5	108.6
당기순이익(손실)	16.7	9.6	-13.6	18.0	24.8
유형자산상각비	17.8	42.8	90.0	92.1	77.9
무형자산상각비	11.6	11.5	12.1	10.8	9.6
운전자본의 증감	6.0	-3.9	12.8	-3.4	-3.7
투자활동 현금흐름	-51.9	-51.7	-53.3	-41.5	-41.7
유형자산의증가(CAPEX)	-36.6	-37.3	-68.4	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-13.5	14.3	0.2	-1.9	-2.0
재무활동 현금흐름	-34.7	-31.8	10.8	-12.6	-19.9
차입금의 증감	-23.1	192.3	52.2	-9.7	-16.9
자본의 증가	-2.5	-2.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-28.8	-4.7	58.9	63.4	47.0
기초현금	54.7	26.0	21.3	80.1	143.5
기말현금	26.0	21.3	80.1	143.5	190.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	467.9	495.8	551.4	649.8	734.7
현금및현금성자산	26.0	21.3	80.1	143.5	190.5
매출채권	203.7	251.4	249.6	268.2	288.3
재고자산	210.4	191.4	190.0	204.2	219.4
비유동자산	449.5	685.8	659.3	597.2	550.8
유형자산	301.1	346.0	333.6	280.5	241.6
무형자산	93.2	108.7	97.0	86.2	76.6
투자자산	40.1	25.8	25.6	27.5	29.6
자산총계	917.3	1,181.7	1,210.6	1,247.0	1,285.4
유동부채	567.3	580.4	603.3	631.4	664.5
매입채무	243.0	260.7	258.9	278.2	299.0
단기차입금	148.2	114.8	191.0	188.5	188.5
유동성장기부채	75.0	51.1	0.8	0.8	0.8
비유동부채	97.2	312.2	338.5	331.8	315.2
사채	49.9	99.8	109.6	99.6	79.6
장기차입금	2.7	4.9	4.9	4.9	4.9
부채총계	664.5	892.5	941.8	963.2	979.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	89.4	87.0	87.0	87.0	87.0
기타포괄이익누계액	34.1	43.4	43.7	43.7	43.7
이익잉여금	38.5	37.1	14.4	27.0	46.5
비지배주주지분	57.0	87.7	89.9	92.3	94.7
자본총계	252.9	289.1	268.8	283.9	305.7

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	238,222	257,344	231,006	248,363	267,130
EPS(지배주주)	1,154	434	-1,344	1,316	1,888
CFPS	4,544	7,135	8,123	10,671	10,128
EBITDAPS	6,749	9,471	10,310	13,622	13,079
BPS	16,496	16,967	15,073	16,139	17,778
DPS	200	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.8	0.9	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	23.0	66.1	-12.5	12.7	8.9
PCR	5.8	4.0	2.1	1.6	1.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	1.6	1.7	1.1	1.0	0.9
EBITDA	80.1	112.4	122.4	161.7	155.3
EV/EBITDA	7.7	7.7	5.9	4.0	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.3	2.6	-8.4	8.4	11.1
EBITDA 이익률	2.8	3.7	4.5	5.5	4.9
부채비율	262.8	308.7	350.4	339.3	320.5
금융비용부담률	0.3	0.6	0.9	1.2	1.1
이자보상배율(x)	5.8	3.3	0.8	1.7	1.9
매출채권회전율(x)	12.0	13.4	10.9	11.4	11.4
재고자산회전율(x)	15.5	15.2	14.4	15.0	15.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 프레시웨이 (051500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

