



CJ프레시웨이 (051500)

[4Q20 Review] 자영업자는 얼마나 힘들까.

Buy(유지)

목표주가 27,000원, 현재 주가(2/9): 21,300원

Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

4Q20 Review: 매출액 감소에서 보이는 업황 부진

- CJ프레시웨이 4분기 실적은 당사 추정치를 하회. 영업손실액은 당초 예상했던 수준이나, 매출액은 전년동기대비 -23.1% 감소하면서 기대치를 하회. 4분기 매출액 6,003억 원, 영업손실액 -55억 원을 기록
- 식자재유통: 매출액 4,686억 원(전년동기대비 -23.8%) 기록. 4분기 사회적거리두기 강화에 따른 전방산업 부진이 직격탄으로 작용. 특히, 비수도권까지 사회적거리두기 강화가 이루어지면서 프레시원 매출액은 전년동기대비 -25.2% 감소한 1,155억 원을 달성. 가장 부정적으로 해석되는 부분은 2가지로 판단. 1) FC거래처수가 급격하게 하락하면서 외식산업 업황 부진이 예상보다 크고, 2) 부실채권 발생 가능성이 높아지면서 대손충당금(약 60억 원) 비용이 증가. 상대적으로 효율적 관리를 진행하고 있지만, 전방산업 부진에 따른 직격탄은 피할 수 없었던 것으로 해석
- 단체급식: 매출액 1,111억 원(전년동기대비 -7.7%) 달성. 산업체 및 병원경로 식수는 3분기대비 감소한 것으로 추정. 2019년 4분기 수주 증가를 통해 어느정도 커버했으나, 1) 오피스 및 컨세션 집객력 감소로 전체적인 식수 감소 폭이 컸고, 2) 신규수주 확대가 제한되었으며, 3) 계절적 비수기에 따른 고정비 영향으로 부진한 실적 달성. 1분기까지는 동 추세가 유지될 것으로 전망

2021년 상반기 실적 개선 쉽지 않을 전망

- 2021년 상반기까지는 부진할 것으로 예상. 그러한 이유는 1) 사회적거리두기 강화가 예상보다 길게 이어지고 있고, 2) 전방산업 부진에 따른 폐업률 증가가 전망되기 때문. 다만, ▶ 구조적 재편을 위한 노력 지속과 ▶ 주요 공급채널이 수익성 위주로 전환되고 있고, ▶ 단체급식 일부 사업자 철수에 따른 반사이익 등을 고려할 경우 하반기에는 의미 있는 실적 턴어라운드 기대. 투자의견 BUY 및 목표주가 27,000원 유지

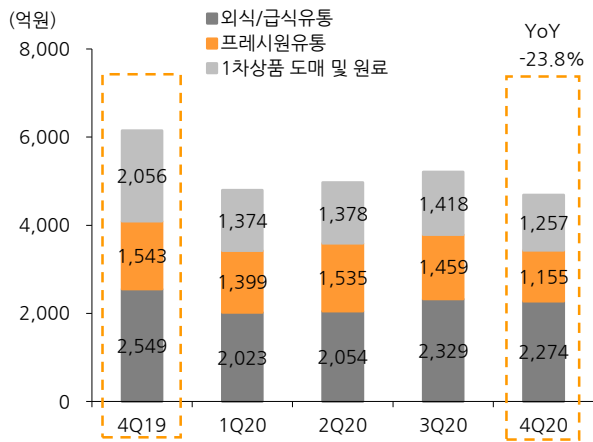
[표1] CJ프레시웨이 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	781	651	600	720	679	-23.1%	-7.8%	-16.6%	-11.6%
영업이익	15	12	-5	-5	1	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환
지배주주순이익	-1	-4	-14	-3	-8	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률	1.9%	1.8%	-0.9%	-0.7%	0.2%	-2.8%P	-2.7%P	-0.2%P	-1.1%P
순이익률	-0.2%	-0.6%	-2.3%	-0.4%	-1.2%	-2.1%P	-1.7%P	-1.8%P	-1.1%P

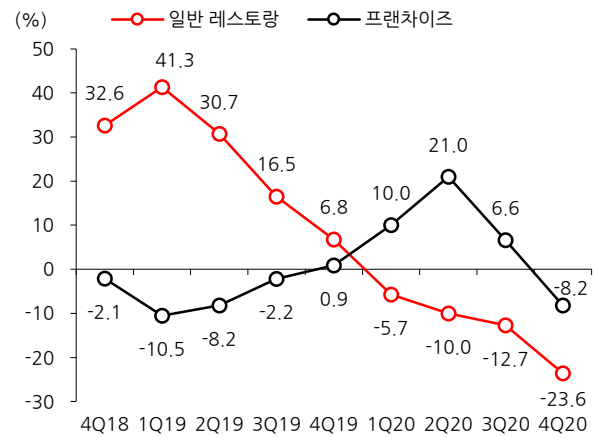
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 식자재유통부문 매출액 추이



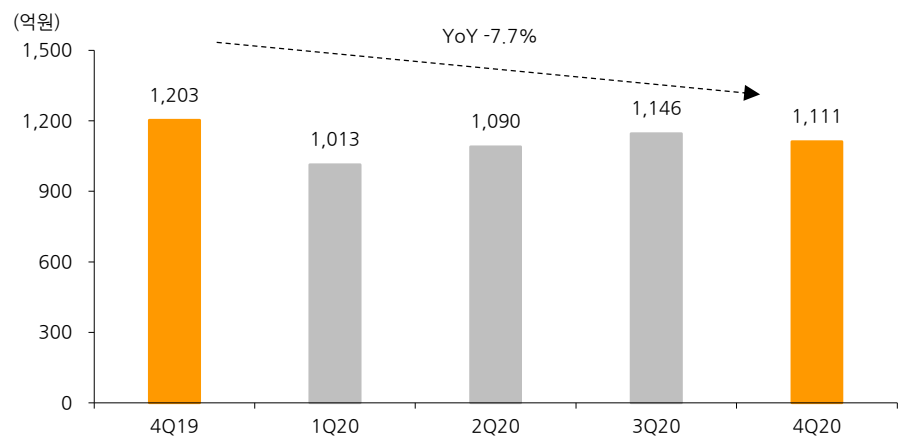
자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외식경로 거래처 수 증감률 추이



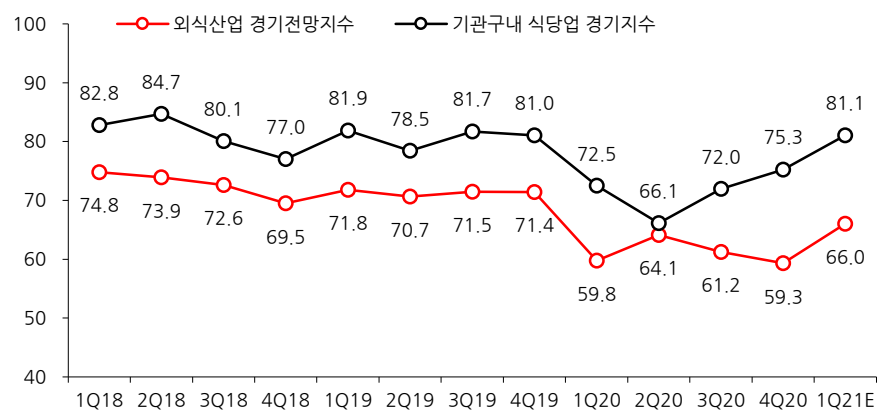
자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 단체급식부문 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

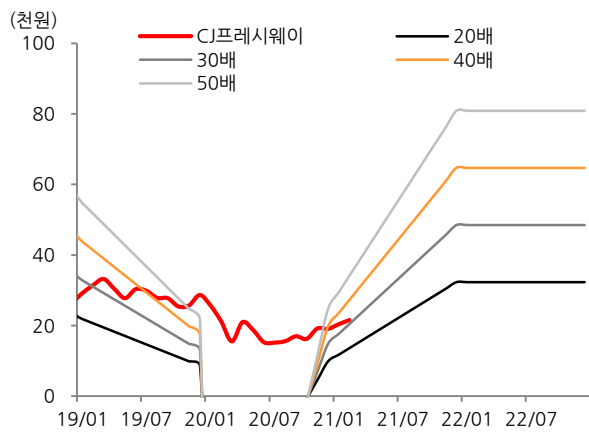
[그림4] 외식업 경기지수 추이 및 전망



주: 지수는 50~150를 가지며, 기준치는 100. 100 초과는 성장, 100 미만은 위축을 의미

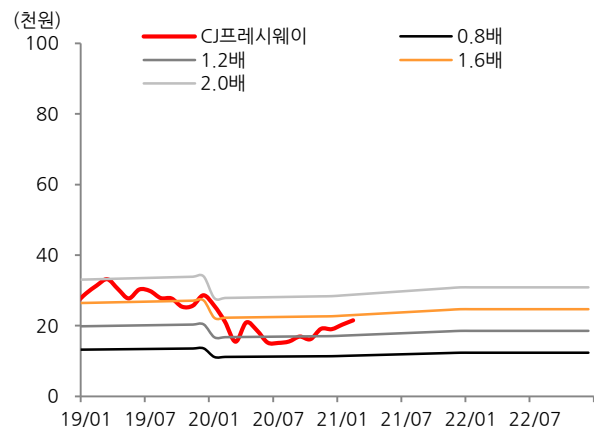
자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

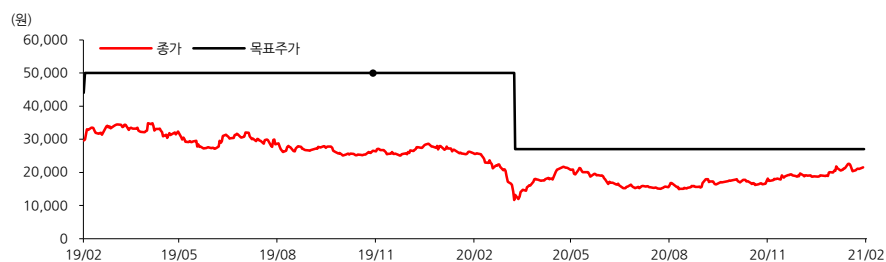
(공표일: 2021년 2월 10일)

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 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ프레시웨이 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.02.12	2019.03.20	2019.05.10	2019.07.12	2019.08.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2019.08.08	2019.08.23	2019.10.18	2019.11.07	2019.12.17	2020.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2020.02.11	2020.03.20	2020.05.26	2020.08.13	2020.09.17	2020.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2020.11.26	2021.01.21	2021.02.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	27,000	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
2020.03.20	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%