



BUY(Maintain)

목표주가: 31,000원 (상향)

주가(3/11): 22,200원

시가총액: 2,635억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSDAQ (3/11)		908.01pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,750원	11,700원
등락률	-2.4%	89.7%
수익률	절대	상대
1M	2.5%	8.9%
6M	32.5%	29.7%
1Y	8.8%	-28.6%

Company Data

발행주식수		11,872천주
일평균 거래량(3M)		109천주
외국인 지분율		14.1%
배당수익률(20P)		0.9%
BPS(20P)		15,566원
주요 주주	CJ 외 2 인	47.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	3,055.1	2,478.5	2,620.7	2,811.7
영업이익	58.1	-3.5	45.0	54.2
EBITDA	83.6	25.8	76.4	87.6
세전이익	16.3	-48.5	11.5	20.6
순이익	9.6	-42.5	8.7	15.6
지배주주지분순이익	5.1	-39.3	5.5	12.4
EPS(원)	434	-3,307	464	1,045
증감률(% YoY)	-62.4	적전	흑전	125.3
PER(배)	66.1	-6.7	47.9	21.2
PBR(배)	1.69	1.43	1.40	1.33
EV/EBITDA(배)	6.9	16.9	5.8	5.1
영업이익률(%)	1.9	-0.1	1.7	1.9
ROE(%)	2.6	-20.3	3.0	6.4
순차입금비율(%)	81.3	60.8	61.9	61.2

Price Trend



CJ프레시웨이 (051500)

외부활동 재개로 영업일 수 정상화 시작



CJ프레시웨이는 식자재유통/단체급식 업체 중에서 외부활동에 대한 민감도가 가장 큰 업체이다. 최근 들어 사람들의 외부활동이 재개되고, 외식 업체들의 영업일 수가 정상화 되면서, 3월부터 매출 회복 강도가 점차 강해질 것으로 기대된다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대가 필요한 시점이다.

>>> 외부활동 재개로 영업일 수 정상화 시작

사회적 거리두기 단계가 완화되면서, 사람들의 외부활동이 재개되고, 외식 업체들의 영업일 수가 점차 정상화되고 있다. 작년 12월 ~ 올해 1월 국내 외식 수요는 코로나19 1차 확산 시점 대비 부진하였으나, 2월부터는 수요가 MoM으로 점차 반등할 것으로 전망되고, 3월부터 매출의 YoY 증가세가 강해질 것으로 판단된다.

실제 외부활동 재개의 시그널은 여러 곳에서 감지되고 있다. 코로나19 확산으로 인해 피해가 컸던 주요 오프라인 유통 업체들의 기존점 매출 성장률 회복이 강해지고 있다. 또한, 지방은 음식점 등의 운영시간 제한이 해제되면서, 서울/수도권 대비 수요 회복이 빠르게 나타날 것으로 기대된다. 이에 따라, 음식점 등의 영업일 수가 전반적으로 정상화 되면서, 외식 수요 회복이 점차 강해질 것으로 판단된다.

>>> 외식 수요 회복의 최대 수혜주

1) 겨울철 집콕 이후 강한 외부활동 재개 심리, 2) 계절적 수요 증가, 3) 하반기 백신 접종 기대감과 맞물리면서, 올해 내내 외식 수요 반등세가 강하게 나타날 것으로 기대된다. 동사는 식자재유통/단체급식 업체 중에서 외부활동에 대한 민감도가 가장 큰 업체이다. 실제로 작년에 매출 성장률 측면에서 경쟁사 대비 가장 부진한 실적을 기록했으며, 주로 외식 프랜차이즈, 일반 음식점, 컨세션, 병원 등의 경로에서 타격이 컸던 편이다. 코로나19로 인한 업황 악화 국면에서 매출 감소와 고정비 절감 강도가 가장 컸던 편이기 때문에, 수요 회복 국면에서 실적 개선 강도가 가장 강하게 나타날 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 31,000원으로 상향

CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 31,000원으로 상향한다. 동사는 사람들의 외부활동 재개로 외식업체들의 영업일 수가 정상화되면서, 3월부터 매출 회복 강도가 점차 강해질 것으로 기대된다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대가 필요한 시점으로 판단된다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	602.5	624.5	651.3	600.3	610.4	663.3	672.7	674.4	3,055.1	2,478.5	2,620.7	2,811.7
(YoY)	-19.4%	-17.5%	-15.4%	-23.1%	1.3%	6.2%	3.3%	12.3%	8.0%	-18.9%	5.7%	7.3%
식자재 유통	479.6	496.8	520.6	468.6	483.6	524.5	534.2	532.6	2,456.2	1,965.5	2,074.9	2,213.2
(YoY)	-21.4%	-18.8%	-16.0%	-23.8%	0.8%	5.6%	2.6%	13.7%	8.2%	-20.0%	5.6%	6.7%
외식/급식	202.3	205.4	232.9	227.4	218.6	244.5	244.2	244.6	960.0	868.0	951.9	1,034.1
(YoY)	-7.4%	-15.3%	-4.5%	-10.8%	8.0%	19.0%	4.8%	7.6%	6.0%	-9.6%	9.7%	8.6%
프레시원	139.9	153.5	145.9	115.5	120.0	130.0	135.0	135.0	695.5	554.8	520.0	546.0
(YoY)	-20.4%	-18.1%	-18.1%	-25.1%	-14.2%	-15.3%	-7.5%	16.9%	6.1%	-20.2%	-6.3%	5.0%
1차상품 도매 및 원료	137.4	137.8	141.8	125.7	145.0	150.0	155.0	153.0	800.7	542.7	603.0	633.2
(YoY)	-36.3%	-24.2%	-28.2%	-38.9%	5.5%	8.9%	9.3%	21.7%	12.9%	-32.2%	11.1%	5.0%
단체급식	101.3	109.0	114.6	111.1	104.3	119.1	121.4	120.2	467.8	436.0	465.0	513.2
(YoY)	-1.7%	-9.1%	-8.0%	-7.6%	3.0%	9.3%	5.9%	8.2%	13.7%	-6.8%	6.6%	10.4%
기타	21.6	18.6	16.1	20.5	22.5	19.7	17.2	21.5	130.7	76.8	80.9	85.3
(YoY)	-37.6%	-25.6%	-37.6%	-54.7%	4.1%	5.6%	6.8%	5.0%	-10.7%	-41.2%	5.3%	5.5%
매출총이익	75.4	88.9	96.3	87.1	86.4	102.4	101.3	106.4	396.5	347.7	396.5	428.2
(GPM)	12.5%	14.2%	14.8%	14.5%	14.2%	15.4%	15.1%	15.8%	13.0%	14.0%	15.1%	15.2%
판매비	88.0	86.2	84.5	92.6	85.6	88.3	84.2	93.4	338.4	351.3	351.4	374.0
(판매비율)	14.6%	13.8%	13.0%	15.4%	14.0%	13.3%	12.5%	13.8%	11.1%	14.2%	13.4%	13.3%
영업이익	-12.6	2.7	11.8	-5.5	0.8	14.1	17.2	13.0	58.1	-3.5	45.0	54.2
(YoY)	적전	-86.0%	-32.8%	적전	흑전	420.1%	45.4%	흑전	14.6%	적전	흑전	20.3%
(OPM)	-2.1%	0.4%	1.8%	-0.9%	0.1%	2.1%	2.6%	1.9%	1.9%	-0.1%	1.7%	1.9%
세전이익	-23.4	-4.7	-2.6	-17.8	-7.6	5.7	8.8	4.6	16.3	-48.5	11.5	20.6
순이익	-20.0	-2.7	-4.2	-15.6	-5.8	4.3	6.7	3.5	9.6	-42.5	8.7	15.6
(지배)순이익	-19.5	-2.4	-3.7	-13.7	-6.6	3.5	5.9	2.7	5.1	-39.3	5.5	12.4
(YoY)	적지	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-62.4%	적전	흑전	125.3%

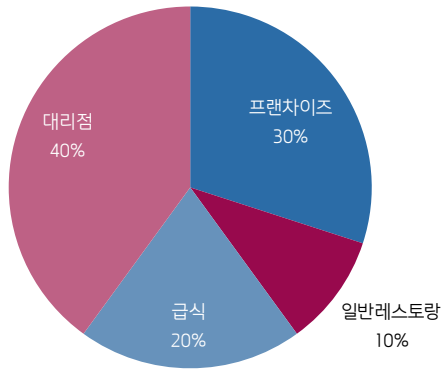
자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 목표주가 변경 내역

구분	'21E	'22E	비고
EBITDA(십억원)	76	88	사용권자산상각비 제외 기준
Target EV/EBITDA(배)	7.0	7.0	2019년 FW12M EV/EBITDA 밴드 중단 적용
순차입금(십억원)	181	187	리스부채 제외 기준
목표 시가총액(십억원)	354	426	
회석감안발행주식수(백만주)	12.5	12.5	
적정주가(원)	28,368	34,183	
목표주가(원)	31,000		'21E 적정주가 * 50% + '22E 적정주가 * 50%(천원 이하 반올림)

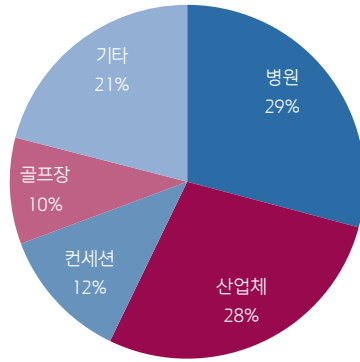
자료: 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 외식/급식유통 경로별 취급고 Mix



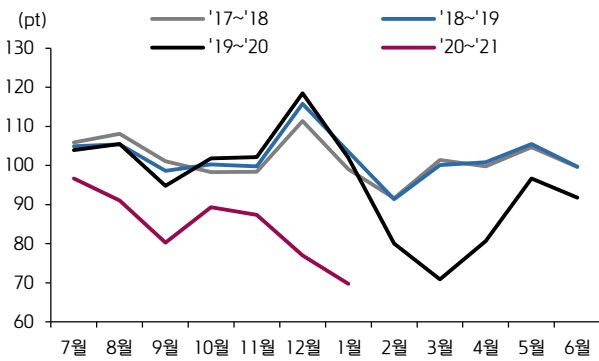
자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치(2019년 기준)

CJ프레시웨이 단체급식 경로별 취급고 Mix



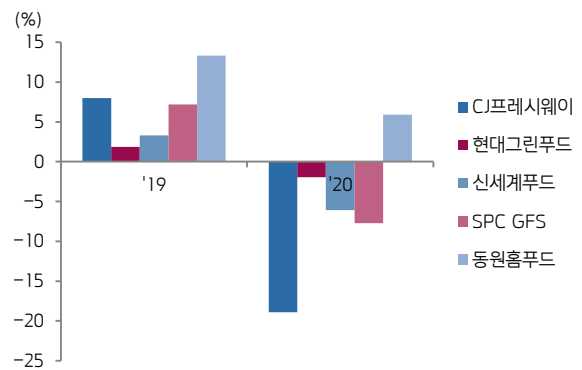
자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치(2019년 기준)

음식점업 생산지수 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치

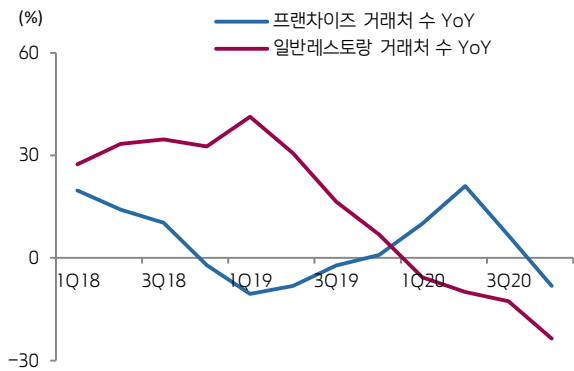
주요 식자재유통/단체급식 업체 매출 성장률 비교



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

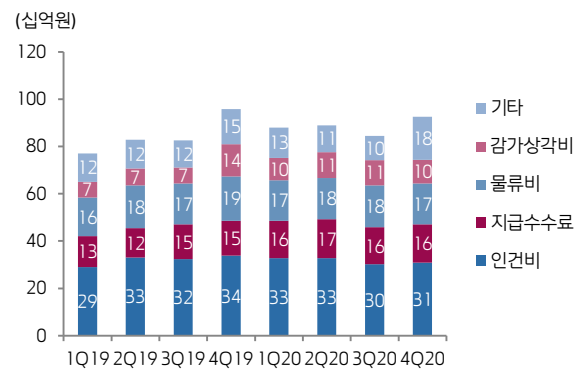
주: 1) CJ프레시웨이는 연결기준, 나머지 업체는 별도기준

CJ프레시웨이 식자재유통 거래처 수 YoY 증가율 추이



자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 판관비 추이



자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	2,828.1	3,055.1	2,478.5	2,620.7	2,811.7
매출원가	2,469.5	2,658.6	2,130.8	2,224.3	2,383.6
매출총이익	358.6	396.5	347.7	396.5	428.2
판매비	308.0	338.4	351.3	351.4	374.0
영업이익	50.7	58.1	-3.5	45.0	54.2
EBITDA	80.1	83.6	25.8	76.4	87.6
영업외손익	-23.8	-41.8	-44.9	-33.5	-33.6
이자수익	1.1	1.3	2.6	2.5	2.0
이자비용	8.7	17.4	19.9	20.0	19.6
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	-27.6	-16.0	-16.0
법인세차감전이익	26.8	16.3	-48.5	11.5	20.6
법인세비용	10.1	6.7	-6.0	2.8	5.0
계속사업손익	16.7	9.6	-42.5	8.7	15.6
당기순이익	16.7	9.6	-42.5	8.7	15.6
지배주주순이익	13.7	5.1	-39.3	5.5	12.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.9	8.0	-18.9	5.7	7.3
영업이익 증감율	15.5	14.6	적전	흑전	20.4
EBITDA 증감율	13.2	4.4	-69.1	196.1	14.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-62.8	적전	흑전	125.5
EPS 증감율	흑전	-62.4	적전	흑전	125.3
매출총이익율(%)	12.7	13.0	14.0	15.1	15.2
영업이익률(%)	1.8	1.9	-0.1	1.7	1.9
EBITDA Margin(%)	2.8	2.7	1.0	2.9	3.1
지배주주순이익률(%)	0.5	0.2	-1.6	0.2	0.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	78.6	74.7	40.7	44.8
당기순이익	0.0	0.0	-42.5	8.7	15.6
비현금항목의 가감	37.2	75.1	58.2	60.2	62.3
유형자산감가상각비	17.8	20.9	24.1	26.1	28.1
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	22.0
영업활동자산부채증감	6.0	-3.9	70.3	-7.9	-10.6
매출채권및기타채권의감소	60.7	-48.9	50.2	-12.3	-16.5
재고자산의감소	-56.1	24.5	71.2	-6.9	-9.3
매입채무및기타채무의증가	-14.0	20.6	-63.8	11.3	15.2
기타	15.4	-0.1	12.7	0.0	0.0
기타현금흐름	14.5	7.4	-11.3	-20.3	-22.5
투자활동 현금흐름	-51.9	-51.7	-42.1	-44.0	-49.0
유형자산의 취득	-36.6	-37.3	-38.1	-40.0	-45.0
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	-24.2	-16.7	-29.2
차입금의 증가(감소)	-20.8	-21.2	-4.4	2.5	-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	-2.4	-2.4
기타	-8.6	-5.0	-16.8	-16.8	-16.8
기타현금흐름	0.1	0.1	48.2	15.1	17.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-28.8	-4.7	56.6	-4.8	-15.9
기초현금 및 현금성자산	54.7	26.0	21.3	77.9	73.1
기말현금 및 현금성자산	26.0	21.3	77.9	73.1	57.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	467.9	495.8	431.1	445.5	455.3
현금 및 현금성자산	26.0	21.3	77.8	73.1	57.1
단기금융자산	7.8	8.6	8.6	8.6	8.6
매출채권 및 기타채권	213.2	263.8	213.7	225.9	242.4
재고자산	210.4	191.4	120.2	127.1	136.4
기타유동자산	10.5	10.7	10.8	10.8	10.8
비유동자산	449.4	685.8	691.6	697.3	705.9
투자자산	40.1	25.8	25.8	25.8	25.8
유형자산	301.1	346.0	360.0	373.9	390.8
무형자산	93.1	108.7	85.5	77.3	69.1
기타비유동자산	15.1	205.3	220.3	220.3	220.2
자산총계	917.3	1,181.7	1,122.7	1,142.8	1,161.2
유동부채	567.3	580.4	442.1	455.9	461.1
매입채무 및 기타채무	313.2	343.7	279.9	291.2	306.4
단기금융부채	227.4	202.8	128.4	130.9	120.9
기타유동부채	26.7	33.9	33.8	33.8	33.8
비유동부채	97.2	312.2	394.4	394.4	394.4
장기금융부채	52.6	268.6	338.6	338.6	338.6
기타비유동부채	44.6	43.6	55.8	55.8	55.8
부채총계	664.5	892.5	836.5	850.3	855.4
지배지분	195.8	201.4	184.8	187.9	198.0
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	68.4	68.4	68.4
이익잉여금	38.5	37.1	-4.5	-1.4	8.7
비지배지분	57.0	87.7	101.4	104.6	107.8
자본총계	252.9	289.1	286.2	292.6	305.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,154	434	-3,307	464	1,045
BPS	16,496	16,967	15,566	15,830	16,675
CFPS	4,544	7,135	1,324	5,806	6,561
DPS	200	250	200	200	200
주가배수(배)					
PER	23.0	66.1	-6.7	47.9	21.2
PER(최고)	34.6	82.7	-8.7		
PER(최저)	18.3	56.0	-3.4		
PBR	1.61	1.69	1.43	1.40	1.33
PBR(최고)	2.42	2.11	1.85		
PBR(최저)	1.28	1.43	0.73		
PSR	0.11	0.11	0.11	0.10	0.09
PCFR	5.8	4.0	16.8	3.8	3.4
EV/EBITDA	7.0	6.9	16.9	5.8	5.1
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	14.2	31.0	-5.6	27.3	15.2
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
ROA	1.8	0.9	-3.7	0.8	1.4
ROE	7.3	2.6	-20.3	3.0	6.4
ROIC	6.5	4.9	-1.5	4.8	5.8
매출채권회전율	11.5	12.8	10.4	11.9	12.0
재고자산회전율	15.5	15.2	15.9	21.2	21.3
부채비율	262.8	308.7	292.2	290.6	279.7
순차입금비율	97.4	81.3	60.8	61.9	61.2
이자보상배율	5.8	3.3	-0.2	2.3	2.8
총차입금	280.0	264.7	260.3	262.8	252.8
순차입금	246.3	234.9	173.9	181.1	187.0
NOPLAT	31.2	27.8	-9.2	28.8	35.8
FCF	27.7	6.3	55.3	15.3	16.6

Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 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

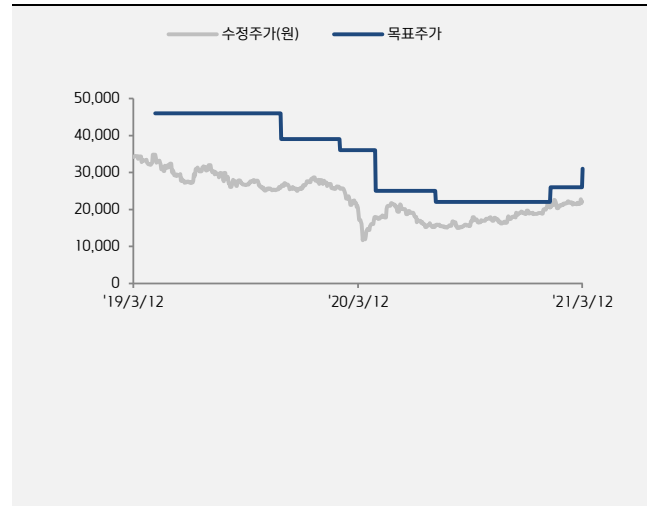
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
CJ프레시웨이 (051500)	2019-04-16	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-29.78	-24.24
	2019-05-02	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-30.33	-24.24
	2019-05-09	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-31.44	-24.24
	2019-05-21	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-34.51	-24.24
	2019-08-08	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-37.04	-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	-26.68	-13.20
	2020-07-16	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-26.20	-18.64
	2020-10-20	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-25.45	-17.73
	2020-11-17	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-21.45	-1.14
	2021-01-19	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-17.30	-12.50
	2021-03-12	BUY(Maintain)	31,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%