



# CJ프레시웨이 (051500)

내식에서 외식으로 전환

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 27,000원

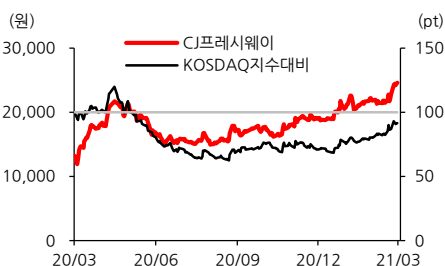
현재 주가(3/19)	24,600원
상승여력	▲9.8%
시가총액	2,920억원
발행주식수	11,872천주
52 주 최고가 / 최저가	24,600 / 11,700원
90 일 일평균 거래대금	25.2억원
외국인 지분율	14.5%
주주 구성	
CI (외 3 인)	47.7%
EFPRIVATEBANKSA (외 1 인)	11.0%
강연중 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.8	29.8	42.2	110.3
상대수익률(KOSDAQ)	14.2	29.3	35.1	-12.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,055	2,478	2,651	2,881
영업이익	58	-4	26	53
EBITDA	112	60	84	110
지배주주순이익	5	-29	0	23
EPS	434	-2,461	-20	1,952
순차입금	435	474	481	471
PER	66.1	-7.7	-1,227.3	12.5
PBR	1.7	1.3	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.9	11.6	9.2	6.9
배당수익률	0.9	n/a	1.0	1.0
ROE	2.6	-15.8	-0.1	13.0

주가 추이



사회적거리두기 완화에 따라 외식수요 증가

CJ프레시웨이 영업환경은 최악의 구간을 지난 것으로 판단한다. 1분기 영업환경은 사회적거리두기 강화 및 5인 이상 집합금지 조치에 따라 부정적인 실적을 기록할 가능성이 높다. 다만, 1) 2월 이후 사회적거리두기 완화에 따른 영업시간 증가와 경제활동 확대, 2) 내식수요에서 외식 수요로의 전환, 3) 지난해 코로나 19에 의한 기저효과로 영업환경은 지난해 4분기 대비 개선될 것으로 전망한다.

실제로 2월 이후 영업실적은 개선되고 있다는 판단이다. 프랜차이즈형 거래처 실적이 점진적으로 회복되고 있고, 수도권(2.0단계) 및 비수도권(1.5단계) 거리두기 완화 효과가 나타나고 있기 때문이다.

동사의 1분기 매출액은 6,303억 원(전년동기 대비 +4.6%), 영업이익은 -53억 원(적자폭 축소)에 달할 것으로 추정한다. 다만, 1분기 영업적자 가능성을 예상하는 이유는 일부 공급채널 개선이 이루어지지 않고 있고, 단체급식 식수 개선을 현 시점에서 긍정적으로 보기 어렵기 때문이다.

실적 개선 점진적으로 이루어질 전망

실적 개선은 점진적으로 이루어질 것으로 봐야한다. 그러한 이유는 1) RS채널 경로가 여전히 부진하고, 2) 단체급식 식수 증가가 점진적으로 이루어질 것으로 보이며, 3) 사업부 조정에 따른 비용부담과, 4) 도매사업부 감소로 인한 영향이 나타날 것으로 보이기 때문이다. 그럼에도 불구하고 영업환경 개선이 이루어지고 있다는 점에서 긍정적으로 평가하는 것이 바람직하다는 의견이다.

투자의견 BUY, 목표주가 2.7만원 유지

CJ프레시웨이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 2.7만원을 유지한다. 단기적으로 온전한 영업실적 개선을 기대하기는 어렵다. 하지만, ▶ 점진적 개선이 이루어질 가능성이 높고, ▶ 사업구조 재편을 통한 수익성 개선 가능성, ▶ 시장재편에 따른 점유율 확대 가능성이 높다는 점에서 긍정적인 의견을 제시한다.

[표1] CJ 프레시웨이 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E
매출액	2,849.8	3,088.0	658.7	2,651.1	2,880.9	630.3	-7.0	-6.7	-4.3
영업이익	33.8	47.2	-1.8	25.6	52.8	-5.3	-24.3	11.9	적자축소
영업이익률	1.2	1.5	-0.3	1.0	1.8	-0.8	-0.2	0.3	-0.6

자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

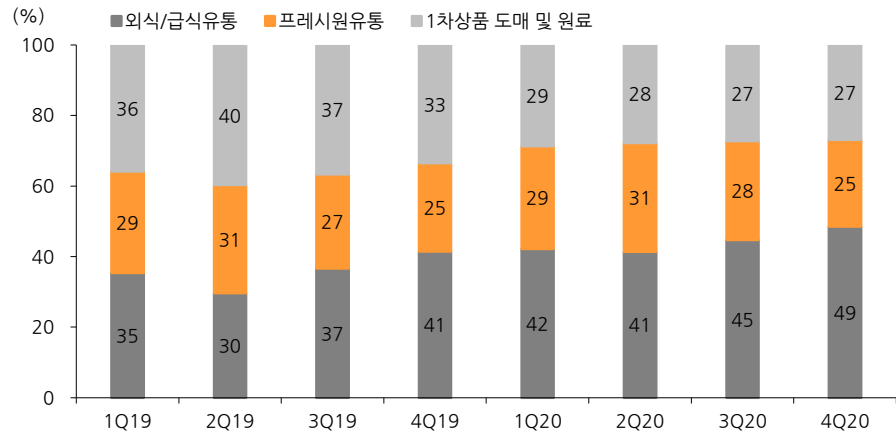
[표2] CJ 프레시웨이의 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	602.5	624.3	651.3	600.2	630.3	673.0	688.9	659.0	2,478.3	2,651.1	2,880.9
YoY, %	-19.4	-17.5	-15.4	-23.1	4.6	7.8	5.8	9.8	-18.9	7.0	8.7
_식자재유통	479.6	496.7	520.6	468.6	505.5	535.0	552.0	513.5	1,965.5	2,106.0	2,299.9
①대리점+외식경로	202.3	205.4	232.9	227.4	208.6	211.2	239.8	233.9	868.0	893.4	982.7
②유통선진화(프레시원)	139.9	153.5	145.9	115.5	151.2	169.1	161.2	148.0	554.8	629.4	692.4
③도매/원료유통	137.4	137.8	141.8	125.7	145.7	154.8	151.0	131.6	542.7	583.2	624.7
_단체급식	101.3	109.0	114.6	111.1	102.0	117.9	119.8	123.0	436.0	462.8	491.1
_연결대상	21.6	18.6	16.1	20.5	22.8	20.0	17.1	22.5	76.8	82.3	89.9
매출원가	527.1	535.4	555.0	513.1	545.1	577.1	587.0	559.2	2,130.6	2,268.4	2,461.6
YoY, %	-20.6	-18.2	-17.1	-23.4	3.4	7.8	5.8	9.0	-19.9	6.5	8.5
매출총이익	75.4	88.9	96.3	87.1	85.2	95.9	101.9	99.8	347.7	382.7	419.3
YoY, %	-9.7	-13.1	-4.0	-21.1	13.0	7.8	5.8	14.6	-12.3	10.1	9.6
매출총이익률, %	12.5	14.2	14.8	14.5	13.5	14.2	14.8	15.1	14.0	14.4	14.6
판매 및 일반관리비	88.0	86.2	84.5	92.6	90.5	90.1	85.9	90.6	351.3	357.1	366.5
YoY, %	14.5	4.0	2.2	-3.4	2.8	4.6	1.7	-2.2	3.8	1.7	2.6
_인건비	32.7	32.7	30.2	30.9	34.9	34.8	30.3	30.2	126.5	130.3	133.1
_유형자산상각비	9.5	10.9	10.6	9.9	9.4	9.4	9.4	9.4	36.5	37.6	38.7
_물류비	17.2	17.5	17.7	17.3	17.3	18.9	18.7	19.7	69.7	74.6	79.2
_기타	28.6	25.1	26.0	34.5	28.9	27.1	27.5	31.3	114.2	114.7	115.5
영업이익	-12.6	2.7	11.8	-5.5	-5.3	5.7	16.0	9.2	-3.6	25.6	52.8
YoY, %	적자전환	-86.0	-32.8	적자전환	적자축소	110.7	35.1	흑자전환	적자전환	흑자전환	106.2
영업이익률, %	-2.1	0.4	1.8	-0.9	-0.8	0.8	2.3	1.4	-0.1	1.0	1.8

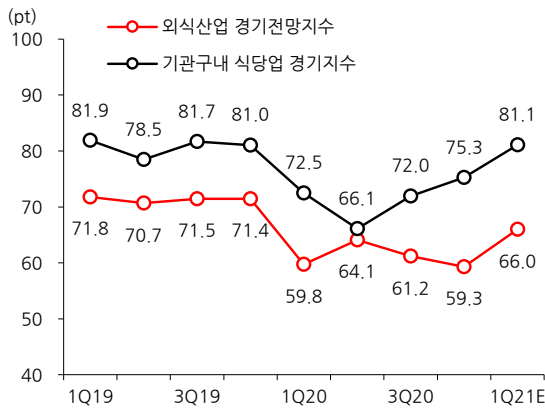
자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 식자재유통 사업부 매출액 비중



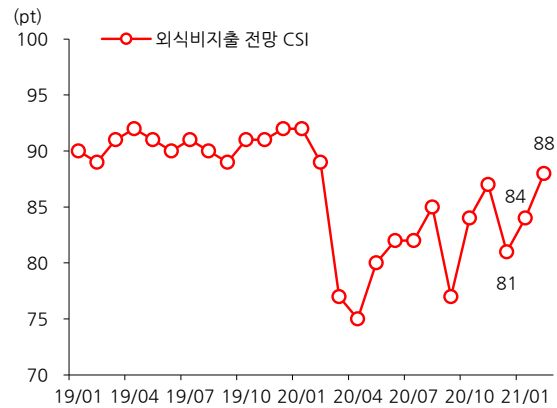
자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외식업 경기지수 추이 및 전망



주: 지수는 50~150을 가지며, 기준치는 100. 100 초과는 성장, 100 미만은 위축을 의미  
 자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 외식비지출 전망 CSI 추이



주1: 현재와 비교한 6개월 후 전망  
 주2: 기준치는 100. 100 초과는 증가, 100 미만은 감소를 의미  
 자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 2월 15일 이후 사회적 거리두기 단계에 따른 조치 내용

적용 대상	2 단계 (수도권)	1.5 단계 (비수도권)
영화관, PC방, 오락실, 학원, 독서실, 놀이공원, 대형마트, 아이용품	운영 제한 해제	운영 제한 해제
식당카페, 실내체육시설, 방문판매업, 파티룸(실내), 스탠딩공연장	운영시간 제한 (오후 10시)	운영시간 제한 해제 (방문판매업은 운영시간 오후 10시로 제한)
유흥시설 6종	운영시간 제한 (오후 10시)	운영시간 제한 (오후 10시)
영화관공연장	좌석 한 칸 띄우기 또는 동반자 외 좌석 한 칸 띄우기	동반자 외 좌석 한 칸 띄우기
행사 제한 인원 (결혼식·장례식)	100명 미만	500명 미만 (500명 이상 시 지자체 신고 및 협의)

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,828	3,055	2,478	2,651	2,881
매출총이익	359	396	348	383	419
영업이익	51	58	-4	26	53
EBITDA	80	112	60	84	110
순이자손익	-8	-16	-18	-15	-14
외화관련손익	-3	-6	-5	-3	-2
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	16	-35	0	31
당기순이익	17	10	-31	0	23
지배주주순이익	14	5	-29	0	23
<b>증가율(%)</b>					
매출액	12.9	8.0	-18.9	7.0	8.7
영업이익	15.4	14.6	적전	흑전	106.2
EBITDA	13.2	40.3	-46.5	39.8	31.1
순이익	1,280.3	-42.6	적전	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	12.7	13.0	14.0	14.4	14.6
영업이익률	1.8	1.9	-0.1	1.0	1.8
EBITDA 이익률	2.8	3.7	2.4	3.2	3.8
세전이익률	0.9	0.5	-1.4	0.0	1.1
순이익률	0.6	0.3	-1.2	0.0	0.8

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업현금흐름</b>	58	79	149	51	74
당기순이익	27	16	-34	0	23
자산상각비	29	54	64	59	58
운전자본증감	6	-4	103	-9	-8
매출채권 감소(증가)	61	-49	53	-19	-19
재고자산 감소(증가)	-56	25	28	-16	-16
매입채무 증가(감소)	-11	18	2	26	25
<b>투자현금흐름</b>	-52	-52	-63	-60	-61
유형자산처분(취득)	-34	-36	-44	-46	-48
무형자산 감소(증가)	-5	-14	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	10	3	3	-1	-1
<b>재무현금흐름</b>	-35	-32	82	0	-3
차입금의 증가(감소)	-23	-37	86	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-6	-3	0	-3
배당금의 지급	-5	-6	-3	0	-3
<b>총현금흐름</b>	64	91	51	60	83
(-)운전자본증가(감소)	-15	-13	-5	9	8
(-)설비투자	37	37	45	46	48
(+)자산매각	-2	-13	-1	-2	-2
Free Cash Flow	40	55	11	3	24
(-)기타투자	32	22	-78	10	11
잉여현금	8	33	89	-7	13
<b>NOPLAT</b>	32	34	-3	19	40
(+) Dep	29	54	64	59	58
(-)운전자본투자	-15	-13	-5	9	8
(-)Capex	37	37	45	46	48
OpFCF	40	65	21	22	42

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	468	496	580	608	654
현금성자산	29	26	211	203	214
매출채권	213	264	197	217	236
재고자산	210	191	162	178	194
<b>비유동자산</b>	449	686	709	709	712
투자자산	55	231	258	269	280
유형자산	301	346	359	356	355
무형자산	93	109	92	85	78
<b>자산총계</b>	917	1,182	1,289	1,317	1,366
<b>유동부채</b>	567	580	606	583	559
매입채무	291	312	263	289	314
유동성이자부채	224	193	314	264	214
<b>비유동부채</b>	97	312	414	466	518
비유동이자부채	53	269	371	421	471
<b>부채총계</b>	664	893	1,020	1,049	1,077
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	89	87	86	86	86
이익잉여금	39	37	4	4	24
자본조정	34	43	43	43	43
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	253	289	269	269	289

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,154	434	-2,461	-20	1,952
BPS	16,496	16,967	14,136	14,116	15,816
DPS	200	250	0	250	250
CFPS	5,396	7,700	4,337	5,057	6,950
ROA(%)	1.5	0.5	-2.4	0.0	1.7
ROE(%)	7.3	2.6	-15.8	-0.1	13.0
ROIC(%)	6.5	5.6	-0.4	2.5	5.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	23.0	66.1	-7.7	-1,227.3	12.5
PBR	1.6	1.7	1.3	1.7	1.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	4.9	3.7	4.4	4.8	3.5
EV/EBITDA	7.0	6.9	11.6	9.2	6.9
배당수익률	0.8	0.9	0.0	1.0	1.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	262.8	308.7	379.1	390.1	372.7
Net debt/Equity	97.9	150.6	176.2	179.1	162.9
Net debt/EBITDA	308.9	387.2	787.8	572.2	426.9
유동비율	82.5	85.4	95.7	104.3	116.8
이자보상배율(배)	5.8	3.3	0.0	1.5	3.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	85.6	73.8	61.3	61.4	60.6
현금+투자자산	14.4	26.2	38.7	38.6	39.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	52.2	61.5	71.8	71.8	70.3
자기자본	47.8	38.5	28.2	28.2	29.7

[ Compliance Notice ]

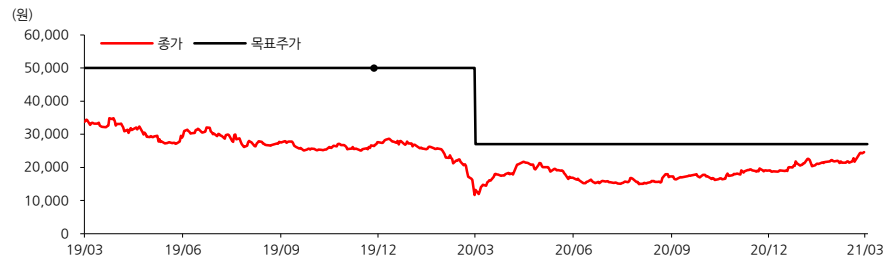
(공표일: 2021년 3월 22일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ CJ프레시웨이 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2019.03.20	2019.05.10	2019.07.12	2019.08.05	2019.08.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2019.08.23	2019.10.18	2019.11.07	2019.12.17	2020.01.08	2020.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2020.03.20	2020.05.26	2020.08.13	2020.09.17	2020.11.12	2020.11.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2021.01.21	2021.02.10	2021.03.22			
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
2020.03.20	Buy	27,000	-32.52	-8.89
2021.03.22	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 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%