



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(11/10): 33,750원

시가총액: 4,007억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/10)		987.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,250 원	17,450원
등락률	-9.4%	93.4%
수익률	절대	상대
1M	4.3%	0.7%
6M	24.3%	24.9%
1Y	92.3%	63.7%

Company Data

발행주식수	11,872 천주
일평균 거래량(3M)	66천주
외국인 지분율	16.7%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	18,504원
주요 주주	CJ 외 2 인 47.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,055.1	2,478.5	2,280.7	2,445.9
영업이익	58.1	-3.5	57.6	65.1
EBITDA	94.6	32.8	90.8	99.9
세전이익	16.3	-48.5	34.9	42.9
순이익	9.6	-42.5	36.3	32.5
지배주주지분순이익	5.1	-39.3	31.2	29.3
EPS(원)	434	-3,307	2,628	2,470
증감률(% YoY)	-62.4	적전	흑전	-6.0
PER(배)	66.1	-5.8	12.8	13.7
PBR(배)	1.69	1.20	1.82	1.61
EV/EBITDA(배)	6.3	12.1	5.9	5.5
영업이익률(%)	1.9	-0.1	2.5	2.7
ROE(%)	2.6	-20.2	15.3	12.5
순차입금비율(%)	87.4	60.1	42.8	40.3

Price Trend



CJ프레시웨이 (051500)

컨세션/주점 경로 중심의 수요 회복 강화 전망



CJ프레시웨이의 3Q21 연결기준 영업이익은 164억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 델타 변이 영향에 따른 우려에도 불구하고, 외식 수요 개선이 예상 보다 견조하게 나타났기 때문이다. 4분기에는 단계적 일상회복이 시작되면서, 컨세션/주점 경로 중심으로 수요 회복 효과가 강화될 것으로 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 164억원으로 시장 컨센서스 상회

CJ프레시웨이의 3Q21 연결기준 영업이익은 164억원(+39% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 델타 변이 영향에 따른 우려에도 불구하고, 외식 수요 개선이 강하게 나타나면서, 시장 기대치를 상회한 것으로 판단된다.

매출액은 5,629억원으로 YoY -14% / QoQ -2% 감소하였다. 델타 변이 영향에도 불구하고, 외부활동 재개와 골프장/병원 경로 중심 수주 증가로 외식/급식 유통 경로와 단체급식 매출은 전년동기 대비 각각 +3%, +2% 증가하였다. 다만, 프레시원과 1차상품 도매 및 원로 경로의 매출은 축육 사업 구조조정 영향으로, 전년동기 대비 각각 -27%, -43% 감소하였다. **매출총이익**은 사업구조 개편(축육사업 구조조정/해외 사업 축소)과 제조부문 매출 증가 등의 영향으로 전년동기 대비 +49억원 증가하였다. 여기에 인건비 등 전반적인 판관비 통제 효과가 더해지면서, **영업이익**은 전년동기 대비 +46억원 증가하였다.

>>> 컨세션/주점 경로 중심의 수요 회복 강화 전망

동사는 단계적 일상회복에 따른 외부활동 재개와 상품 판가 인상 영향으로 **4분기 영업이익이 3분기 대비 증가할 것으로 전망(+26억원 QoQ)**된다. 특히, 급식/주점 경로 식자재 유통과 컨세션 서비스 중심으로 시장의 수요 회복이 강해지고 있고, 단체급식 신규 수주가 다시 증가하는 점도 긍정적이다.

내년에도 외식 수요 회복으로 인한 동사의 실적 개선 흐름이 지속될 것으로 기대된다. **현재 외식 수요는 평년 수준의 90% 수준에 불과하고, 주점 경로와 컨세션 서비스는 수요 회복 여력이 아직 많이 남아 있는 상황**이다. 이에 따라, 동사는 내년도 시장 수요 회복에 맞추어 '물류 거점 확대', '제조 역량 강화' 등에 대한 투자를 확대할 계획이다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

CJ프레시웨이에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가를 45,000원을 유지한다. 동사는 외식 수요 회복, 단체급식 신규 수주 증가 등에 힘입어, 중기적으로 실적 개선 흐름이 지속될 것으로 전망된다.

CJ프레시웨이 3Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	562.9	651.3	-13.6%	575.7	-2.2%	603.0	-6.6%	574.9	-2.1%
영업이익	16.4	11.8	38.6%	19.1	-14.0%	14.8	10.7%	14.7	11.4%
(OPM)	2.9%	1.8%	1.1%p	3.3%	-0.4%p	2.5%	0.5%p	2.6%	0.4%p
지배주주순이익	16.4	-3.7	흑전	12.9	26.6%	7.1	130.6%	6.7	144.3%

자료: CJ프레시웨이, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	587.4	2,284.1	2,426.9	595.9	2,280.7	2,445.9	1.5%	-0.2%	0.8%
영업이익	16.4	53.3	62.5	19.0	57.6	65.1	15.6%	8.0%	4.2%
(OPM)	2.8%	2.3%	2.6%	3.2%	2.5%	2.7%	0.4%p	0.2%p	0.1%p
지배주주순이익	7.8	19.9	28.7	9.4	31.2	29.3	20.4%	56.8%	2.2%

자료: 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 3Q21 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
식자재유통	- 델타변이 영향에 따른 우려에도 불구하고, 외부활동 재개 되면서, 외식/급식 경로 매출 YoY +3% 증가 - 프레시원과 1차상품 도매 및 원료 매출은 각각 YoY -27%, -43% 감소. 사업구조 개편에 따른 축육 도매 사업 축소 영향
단체급식	- 델타변이 영향에 따른 컨디션 수요 부진에도 불구하고, 코로나 영향 완화, 병원/골프장 중심의 추가 수주로 매출 YoY +2% 증가
기타	- HMR 채널 向 제품 수요 증가로 송림푸드 매출 YoY +21% 증가
수익성	- 사업구조 개편(축육사업 구조조정/해외 사업 축소 등), 제조부문 매출 증가로 인해, 매출총이익 +49 억원 증가(GPM +3.2%p YoY) - 인건비 등 전반적인 판관비 절감 효과 더해지면서, 영업이익은 YoY +46 억원 증가

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	651.3	600.3	546.1	575.7	562.9	595.9	561.9	626.5	622.8	634.7	2,478.5	2,280.7	2,445.9
(YoY)	-15.4%	-23.1%	-9.4%	-7.8%	-13.6%	-0.7%	2.9%	8.8%	10.6%	6.5%	-18.9%	-8.0%	7.2%
식자재 유통	520.6	468.6	420.7	435.3	427.8	445.2	424.0	471.3	462.6	470.0	1,965.5	1,729.0	1,827.9
(YoY)	-16.0%	-23.8%	-12.3%	-12.4%	-17.8%	-5.0%	0.8%	8.3%	8.1%	5.6%	-20.0%	-12.0%	5.7%
외식/급식	232.9	227.4	220.0	249.6	239.9	250.2	239.5	273.0	263.2	271.0	868.0	959.7	1,046.8
(YoY)	-4.5%	-10.8%	8.7%	21.5%	3.0%	10.0%	8.9%	9.4%	9.7%	8.3%	-9.6%	10.6%	9.1%
프레시원	145.9	115.5	125.0	106.2	107.3	115.0	105.0	114.7	114.8	115.0	554.8	453.5	449.5
(YoY)	-18.1%	-25.1%	-10.7%	-30.8%	-26.5%	-0.4%	-16.0%	8.0%	7.0%	0.0%	-20.2%	-18.3%	-0.9%
1차상품 도매 및 원료	141.8	125.7	75.7	79.6	80.5	80.0	79.5	83.6	84.5	84.0	542.7	315.8	331.6
(YoY)	-28.2%	-38.9%	-44.9%	-42.2%	-43.2%	-36.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-32.2%	-41.8%	5.0%
단체급식	114.6	111.1	99.9	118.6	117.2	126.7	113.2	132.2	141.0	139.2	436.0	462.4	525.7
(YoY)	-8.0%	-7.6%	-1.4%	8.8%	2.3%	14.0%	13.3%	11.5%	20.3%	9.9%	-6.8%	6.1%	13.7%
기타	16.1	20.5	25.5	21.8	17.9	24.1	24.7	23.1	19.2	25.4	76.8	89.3	92.4
(YoY)	-37.6%	-54.7%	18.1%	17.2%	11.2%	17.4%	-3.2%	5.7%	7.4%	5.7%	-41.2%	16.2%	3.5%
매출총이익	96.3	87.1	84.5	107.5	101.2	107.6	91.2	118.0	113.9	115.8	347.7	400.7	439.0
(GPM)	14.8%	14.5%	15.5%	18.7%	18.0%	18.1%	16.2%	18.8%	18.3%	18.3%	14.0%	17.6%	17.9%
판관비	84.5	92.6	81.3	88.4	84.8	88.6	86.8	97.0	93.7	96.4	351.3	343.2	373.9
(판관비율)	13.0%	15.4%	14.9%	15.4%	15.1%	14.9%	15.4%	15.5%	15.0%	15.2%	14.2%	15.0%	15.3%
영업이익	11.8	-5.5	3.1	19.1	16.4	19.0	4.5	21.1	20.2	19.4	-3.5	57.6	65.1
(YoY)	-32.8%	적전	흑전	603.7%	38.6%	흑전	41.4%	10.5%	23.5%	2.2%	적전	흑전	13.2%
(OPM)	1.8%	-0.9%	0.6%	3.3%	2.9%	3.2%	0.8%	3.4%	3.2%	3.1%	-0.1%	2.5%	2.7%
세전이익	-2.6	-17.8	-3.5	14.3	10.6	13.5	-1.1	15.5	14.7	13.8	-48.5	34.9	42.9
순이익	-4.2	-15.6	-4.4	13.2	17.4	10.2	-0.8	11.7	11.1	10.5	-42.5	36.3	32.5
(지배)순이익	-3.7	-13.7	-7.5	12.9	16.4	9.4	-1.6	10.9	10.3	9.7	-39.3	31.2	29.3
(YoY)	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-15.3%	-36.9%	3.1%	적전	흑전	-6.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q21에는 기부금에 대한 한도초과 부분을 법인세자산으로 인식한 효과 등으로 인해, 법인세수익이 약 100억원 정도 반영되었음

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,055.1	2,478.5	2,280.7	2,445.9	2,623.7
매출원가	2,658.6	2,130.8	1,879.9	2,006.9	2,146.9
매출총이익	396.5	347.7	400.7	439.0	476.8
판매비	338.4	351.3	343.2	373.9	405.7
영업이익	58.1	-3.5	57.6	65.1	71.1
EBITDA	94.6	32.8	90.8	99.9	112.2
영업외손익	-41.8	-44.9	-22.6	-22.2	-21.7
이자수익	1.3	1.9	2.7	1.8	1.1
이자비용	17.4	17.6	15.3	14.0	12.8
외환관련이익	4.9	10.5	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	10.7	5.7	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	-19.9	-33.3	-10.0	-10.0	-10.0
법인세차감전이익	16.3	-48.5	34.9	42.9	49.5
법인세비용	6.7	-6.0	-1.3	10.4	12.0
계속사업손익	9.6	-42.5	36.3	32.5	37.5
당기순이익	9.6	-42.5	36.3	32.5	37.5
지배주주순이익	5.1	-39.3	31.2	29.3	34.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.0	-18.9	-8.0	7.2	7.3
영업이익 증감율	14.7	-106.0	-1,745.7	13.0	9.2
EBITDA 증감율	18.1	-65.3	176.8	10.0	12.3
지배주주순이익 증감율	-62.8	-870.6	-179.4	-6.1	17.1
EPS 증감율	-62.4	적전	흑전	-6.0	17.0
매출총이익율(%)	13.0	14.0	17.6	17.9	18.2
영업이익률(%)	1.9	-0.1	2.5	2.7	2.7
EBITDA Margin(%)	3.1	1.3	4.0	4.1	4.3
지배주주순이익률(%)	0.2	-1.6	1.4	1.2	1.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	78.6	126.3	106.9	86.6	96.4
당기순이익	0.0	0.0	36.3	32.5	37.5
비현금항목의 가감	75.1	107.7	81.9	83.5	89.8
유형자산감가상각비	27.8	31.6	32.2	33.6	40.1
무형자산감가상각비	11.5	12.5	8.8	8.9	8.7
지분법평가손익	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	35.8	64.3	40.9	41.0	41.0
영업활동자산부채증감	-3.9	73.8	0.0	-6.7	-7.3
매출채권및기타채권의감소	-48.9	42.1	2.3	-15.0	-16.2
재고자산의감소	24.5	70.7	16.5	-7.5	-8.1
매입채무및기타채무의증가	17.9	-23.3	-18.9	15.8	17.0
기타	2.6	-15.7	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	7.4	-55.2	-11.3	-22.7	-23.6
투자활동 현금흐름	-51.7	-52.8	-44.0	-74.0	-74.0
유형자산의 취득	-37.3	-41.9	-40.0	-70.0	-70.0
유형자산의 처분	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.1	-2.4	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	14.3	-9.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.8	1.6	0.0	0.0	0.0
기타	-15.1	-2.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-31.8	-8.6	-16.8	-61.0	-58.5
차입금의 증가(감소)	-21.2	-5.2	4.2	-40.0	-37.5
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	-5.6	-7.4	0.0	0.0	0.0
기타	-5.0	4.0	-21.0	-21.0	-21.0
기타현금흐름	0.1	-0.5	-8.3	3.1	4.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.7	64.3	37.8	-45.2	-32.1
기초현금 및 현금성자산	26.0	21.3	85.6	123.4	78.1
기말현금 및 현금성자산	21.3	85.6	123.4	78.1	46.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	495.8	431.1	450.1	427.3	419.6
현금 및 현금성자산	21.3	85.6	123.4	78.1	46.1
단기금융자산	8.6	7.0	7.0	7.0	7.0
매출채권 및 기타채권	263.8	209.6	207.3	222.4	238.5
재고자산	191.4	120.2	103.7	111.2	119.3
기타유동자산	10.7	8.7	8.7	8.6	8.7
비유동자산	685.8	691.6	694.7	726.2	751.4
투자자산	25.8	34.9	34.9	34.9	34.9
유형자산	346.0	360.0	367.8	404.2	434.1
무형자산	108.7	85.5	80.8	75.9	71.2
기타비유동자산	205.3	211.2	211.2	211.2	211.2
자산총계	1,181.7	1,122.8	1,144.8	1,153.5	1,171.0
유동부채	580.4	442.1	427.4	433.2	442.7
매입채무 및 기타채무	343.7	308.5	289.6	305.4	322.4
단기금융부채	202.8	110.8	115.0	105.0	97.5
기타유동부채	33.9	22.8	22.8	22.8	22.8
비유동부채	312.2	394.4	394.4	364.4	334.4
장기금융부채	268.6	349.9	349.9	319.9	289.9
기타비유동부채	43.6	44.5	44.5	44.5	44.5
부채총계	892.5	836.5	821.8	797.6	777.1
지배지분	201.4	188.0	219.7	249.4	284.2
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	87.0	86.5	86.5	86.5	86.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	43.4	43.8	44.2	44.7	45.1
이익잉여금	37.1	-6.0	25.2	54.6	88.9
비지배지분	87.7	98.2	103.3	106.5	109.7
자본총계	289.1	286.2	323.0	355.9	393.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	434	-3,307	2,628	2,470	2,889
BPS	16,967	15,839	18,504	21,011	23,937
CFPS	7,135	5,489	9,959	9,770	10,722
DPS	250	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	66.1	-5.8	12.8	13.7	11.7
PER(최고)	82.7	-8.7	14.6		
PER(최저)	56.0	-3.4	7.1		
PBR	1.69	1.20	1.82	1.61	1.41
PBR(최고)	2.11	1.82	2.08		
PBR(최저)	1.43	0.71	1.01		
PSR	0.11	0.09	0.18	0.16	0.15
PCFR	4.0	3.5	3.4	3.5	3.1
EV/EBITDA	6.3	12.1	5.9	5.5	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	31.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.9	-3.7	3.2	2.8	3.2
ROE	2.6	-20.2	15.3	12.5	12.9
ROIC	5.3	-2.8	8.9	7.5	7.8
매출채권회전율	12.8	10.5	10.9	11.4	11.4
재고자산회전율	15.2	15.9	20.4	22.8	22.8
부채비율	308.7	292.3	254.5	224.1	197.3
순차입금비율	87.4	60.1	42.8	40.3	35.1
이자보상배율	3.3	-0.2	3.8	4.6	5.6
총차입금	282.5	264.6	268.8	228.8	191.3
순차입금	252.6	172.0	138.4	143.6	138.2
NOPLAT	30.3	-16.6	49.8	43.5	48.0
FCF	15.6	58.9	46.7	5.2	15.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 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

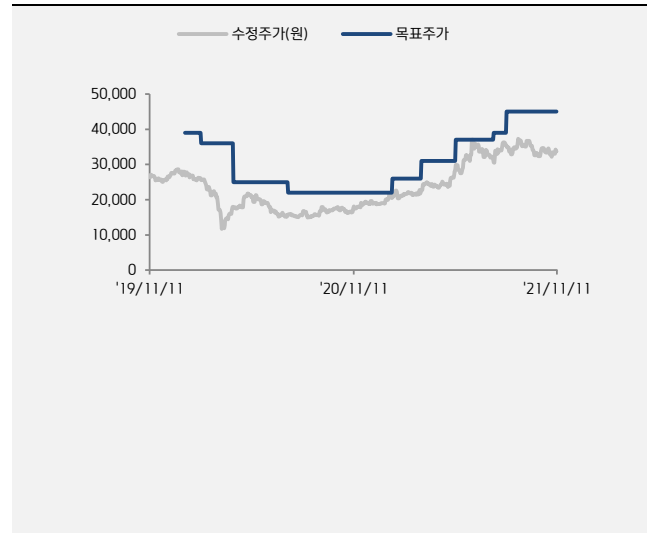
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ프레시웨이 (051500)	2020-01-13	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-32.14	-28.72
	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	-22.29	-19.03
	2021-04-21	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-20.96	-9.19
	2021-05-13	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-12.58	0.14
	2021-07-20	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-12.29	-7.05
	2021-08-12	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-23.98	-21.44
	2021-08-30	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-22.89	-17.22
	2021-10-15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-23.59	-17.22
2021-11-11	BUY(Maintain)	45,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%