



▲ 음식료

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

Buy

적정주가 (12 개월)	41,000 원
현재주가 (12.13)	28,100 원
상승여력	45.9%
KOSDAQ	1,005.96pt
시가총액	3,336억원
발행주식수	1,187만주
유동주식비율	52.29%
외국인비중	16.26%
52주 최고/최저가	37,250원/18,700원
평균거래대금	15.3억원
주요주주(%)	
CJ 외 2 인	47.71
EFG PRIVATE BANK SA	10.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.6	-24.2	43.0
상대주가	-16.4	-25.3	32.0

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	3,055.1	58.1	5.2	434	-42.6	16,967	66.1	1.7	7.7	2.6	308.7
2020	2,478.5	-3.6	-39.3	-3,307	-543.5	15,839	-5.8	1.2	11.3	-20.2	292.3
2021E	2,248.1	58.1	33.8	2,851	-185.2	17,776	9.9	1.6	6.7	17.0	258.9
2022E	2,430.2	74.2	31.9	2,688	-5.3	20,464	10.5	1.4	5.6	14.1	226.9
2023E	2,616.6	82.5	38.2	3,217	18.3	23,681	8.7	1.2	4.9	14.6	205.9

CJ프레시웨이 051500**4Q21 Preview: 팬데믹을 넘어 성장으로**

- ✓ 4Q21 코로나19 재확산에도 불구 수익성 개선 및 실적 성장 지속 예상
- ✓ 4Q21 실적은 매출액 5,634억원, 영업이익 195억원 예상
- ✓ 21년은 실적 정상화의 시기, 22년 본격적인 성장 국면 진입 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 4.1만원 유지

4Q21 코로나19 재확산에도 불구하고 수익성 개선 및 실적 성장 지속 예상

4Q21 실적은 매출액 5,634억원, 영업이익 195억원으로 코로나19 재확산에도 불구하고 개선된 수익성 효과 및 실적 성장 기조가 이어질 전망이다. 3Q21 강도 높은 거리 두기 강화에도 프랜차이즈 중심으로 집중하며 호실적을 달성했으며 10월~11월은 전분기 대비 우호적인 업황에 힘입어 전년비/전기비 매출 성장을 달성했다. 12월 코로나19 재확산에도 개선된 수익성 구조와 전년도 기저효과에 기반한 실적 성장 기조가 예상된다.

21년은 실적 정상화의 시기, 22년 본격적인 성장 국면 진입 예상

동사의 실적은 19년 580억원으로 최대 영업이익 달성을 이후 20년 코로나19 영향으로 소폭 적자 전환하며 부진한 시기를 겪었다. 위기 상황을 활용한 구조조정으로 대폭 수익성 개선을 달성했으며 매출 감소 기조에도 21년 500억원 이상의 영업이익이 예상된다. 다만 이는 성장보다는 정상화의 성격이 강하며 본격적인 성장 국면 진입은 22년도 예상된다. 동사의 GPM은 15~20년 평균대비 4%pt 이상 개선된 상황이며 22년 전방시장의 회복에 따른 매출 성장, 푸드서비스 부문의 신규 수주 효과가 기대되기 때문이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 4.1만원 유지

코로나19 확진자 증감에 따른 변동성은 여전하나, 20년 대비 구조적인 변화는 위드 코로나 국면에 적응한 소비자들의 행태를 꼽을 수 있다. 22년 추가적인 업황 회복과 동사의 수익성 개선 노력이 맞물린 영업이익 성장 기진입이 예상된다. 투자의견 Buy와 적정주가 4.1만원을 유지한다.

표1 CJ프레시웨이 부문별 실적 추이

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	602.5	624.5	651.3	600.3	2,478.5	546.1	575.7	562.9	563.4	2,248.1	2,430.2	2,616.6
식자재유통	479.6	496.8	520.6	468.6	1,965.6	428.1	435.3	427.8	419.2	1,710.4	1,831.4	1,960.9
- 외식/급식유통	202.3	205.4	232.9	227.4	868.0	220.0	249.6	240.0	250.1	959.7	1,007.7	1,058.1
- 중소제휴(JV)	139.9	153.5	145.9	115.5	554.8	125.0	106.2	107.3	104.0	442.5	473.4	506.6
- 1차도매 및 원료	137.4	137.8	141.6	130.2	547.0	83.1	84.2	80.5	65.1	312.9	344.2	378.6
푸드서비스	101.3	109.0	114.6	111.1	436.0	99.9	118.6	117.2	122.2	457.9	503.7	554.1
해외 및 기타	21.6	18.6	16.1	20.5	76.8	25.5	21.8	17.9	21.5	86.8	91.1	95.7
yoY(%)	-19.4	-17.5	-15.4	-23.1	-18.9	-9.4	-7.8	-13.6	-6.1	-9.3	8.1	7.7
식자재유통	-21.4	-18.8	-16.0	-23.8	-20.0	-10.7	-12.4	-17.8	7.0	-13.0	7.1	7.1
- 외식/급식유통	-7.4	-15.3	-4.5	-10.8	-9.6	8.7	21.5	3.0	10.0	10.6	5.0	5.0
- 중소제휴(JV)	-20.4	-18.1	-18.1	-25.1	-20.2	-10.7	-30.8	-26.5	-10.0	-20.3	7.0	7.0
- 1차도매 및 원료	-36.3	-24.2	-28.3	-36.7	-31.7	-39.5	-38.9	-43.1	-50.0	-42.8	10.0	10.0
푸드서비스	-1.7	-9.1	-8.0	-7.6	-6.8	-1.4	8.8	2.3	10.0	5.0	10.0	10.0
해외 및 기타	-24.5	-22.5	-35.1	-54.1	-37.1	18.1	17.2	11.4	5.0	13.0	5.0	5.0
영업이익	-12.6	2.7	11.8	-5.5	-3.5	3.1	19.1	16.4	19.5	58.0	74.2	82.5
식자재유통	-8.3	1.9	8.6	-5.9	-3.6	6.4	10.8	13.1	13.0	43.3	49.6	55.1
푸드서비스	-4.9	-0.0	2.2	-0.0	-2.8	-4.6	6.6	1.5	5.5	9.0	22.6	25.4
기타(송림푸드, JV 포함)	0.6	0.8	1.0	0.4	2.8	1.4	1.7	1.7	1.0	5.7	2.0	2.0
yoY(%)	적전	-86.0	-32.8	적전	적전	흑전	603.7	38.7	흑전	흑전	28.0	11.2
식자재유통	적전	-81.6	8.0	적전	적전	흑전	468.5	51.6	흑전	흑전	14.6	11.0
푸드서비스	적전	적전	-73.9	적전	적전	적지	흑전	-31.0	흑전	흑전	151.8	12.4
OPM(%)	-2.1	0.4	1.8	-0.9	-0.1	0.6	3.3	2.9	3.5	2.6	3.1	3.2
식자재유통	-1.7	0.4	1.7	-1.3	-0.2	1.5	2.5	3.1	3.1	2.5	2.7	2.8
푸드서비스	-4.9	0.0	1.9	0.0	-0.6	-4.6	5.6	1.3	4.5	2.0	4.5	4.6
지배순이익	-19.5	-2.4	-3.7	-13.7	-39.3	-7.5	12.9	16.4	12.0	33.8	31.9	38.2
yoY(%)	적지	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-5.7	19.7
지배순이익률(%)	-3.2	-0.4	-0.6	-2.3	-1.6	-1.4	2.2	2.9	2.1	1.5	1.3	1.5

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권 리서치센터

CJ 프레시웨이 (051500)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,055.1	2,478.5	2,248.1	2,430.2	2,616.6
매출액증가율 (%)	8.0	-18.9	-9.3	8.1	7.7
매출원가	2,658.6	2,130.8	1,872.9	2,023.4	2,177.4
매출총이익	396.5	347.8	375.2	406.7	439.3
판매관리비	338.4	351.3	317.2	332.5	356.8
영업이익	58.1	-3.6	58.1	74.2	82.5
영업이익률	1.9	-0.1	2.6	3.1	3.2
금융손익	-18.3	-17.7	-12.8	-14.9	-14.9
종속/관계기업손익	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-23.5	-26.5	-10.5	-14.1	-14.1
세전계속사업이익	16.3	-48.5	34.8	45.2	53.5
법인세비용	6.7	-6.0	-1.4	11.0	13.0
당기순이익	9.6	-42.5	36.2	34.3	40.6
지배주주지분 순이익	5.2	-39.3	33.8	31.9	38.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	78.7	126.3	184.0	93.3	97.7
당기순이익(손실)	9.6	-42.5	36.2	34.3	40.6
유형자산상각비	42.8	52.6	51.4	51.4	49.7
무형자산상각비	11.5	12.5	6.4	5.1	4.8
운전자본의 증감	-3.9	73.8	87.2	2.5	2.7
투자활동 현금흐름	-51.7	-52.8	-41.0	-42.0	-42.2
유형자산의증가(CAPEX)	-37.3	-41.9	-52.5	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	14.3	-9.8	0.8	-2.5	-2.7
재무활동 현금흐름	-31.8	-8.6	-135.3	-47.5	-17.3
차입금의 증감	192.3	-9.2	-17.3	-47.5	-17.3
자본의 증가	-2.4	-0.6	-9.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.7	64.3	8.7	3.8	38.2
기초현금	26.0	21.3	85.6	94.2	98.0
기말현금	21.3	85.6	94.2	98.0	136.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	495.8	431.1	418.6	447.4	512.5
현금및현금성자산	21.3	85.6	94.2	98.0	136.2
매출채권	251.4	200.8	188.5	203.0	218.7
재고자산	191.4	120.2	112.8	121.5	130.9
비유동자산	685.8	691.6	685.3	670.3	657.5
유형자산	346.0	360.0	367.5	355.2	344.5
무형자산	108.7	85.5	78.6	73.5	68.7
투자자산	25.8	34.9	34.1	36.6	39.2
자산총계	1,181.7	1,122.8	1,104.0	1,117.7	1,170.0
유동부채	580.4	442.1	514.9	481.1	509.4
매입채무	260.7	236.8	222.2	239.4	257.9
단기차입금	114.8	79.0	74.6	14.6	14.6
유동성장기부채	51.1	0.7	100.1	100.1	100.1
비유동부채	312.2	394.4	281.5	294.7	278.2
사채	99.8	179.7	69.9	79.9	59.9
장기차입금	4.9	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	892.5	836.5	796.4	775.8	787.6
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	87.0	86.5	76.6	76.6	76.6
기타포괄이익누계액	43.4	43.8	44.1	44.1	44.1
이익잉여금	37.1	-6.0	26.6	58.5	96.7
비지배주주지분	87.7	98.2	96.5	98.9	101.3
자본총계	289.1	286.2	307.6	341.9	382.4

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	257,344	208,778	189,371	204,705	220,411
EPS(지배주주)	434	-3,307	2,851	2,688	3,217
CFPS	7,135	5,489	9,094	8,569	9,097
EBITDAPS	9,471	5,181	9,756	11,010	11,539
BPS	16,967	15,839	17,776	20,464	23,681
DPS	250	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	66.1	-5.8	9.9	10.5	8.7
PCR	4.0	3.5	3.1	3.3	3.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	1.7	1.2	1.6	1.4	1.2
EBITDA	112.4	61.5	115.8	130.7	137.0
EV/EBITDA	7.7	11.3	6.7	5.6	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.6	-20.2	17.0	14.1	14.6
EBITDA 이익률	3.7	2.5	5.2	5.4	5.2
부채비율	308.7	292.3	258.9	226.9	205.9
금융비용부담률	0.6	0.7	0.2	1.3	1.2
이자보상배율(X)	3.3	-0.2	12.8	2.4	2.6
매출채권회전율(X)	13.4	11.0	11.6	12.4	12.4
재고자산회전율(X)	15.2	15.9	19.3	20.7	20.7

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 간접 업무 시의 설득하게 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 당시의 혼란 없이 볼사 대여 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관리사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

CJ 프레시웨이 (051500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2019.11.07	산업분석	Buy	39,000	김정욱	-40.7	-26.5	(원)	
2020.04.29	산업분석	Buy	34,000	김정욱	-40.5	-36.2		
2020.06.09	산업분석	Buy	29,000	김정욱	-44.7	-34.1		
2020.08.13	기업브리프	Buy	25,000	김정욱	-33.7	-28.4		
2020.11.11	산업분석	Buy	21,500	김정욱	4.0	51.6		
2021.06.01	산업분석	Buy	37,000	김정욱	-7.8	0.7		
2021.10.27	사업브리프	Buy	41,000	김정욱	-	-		

