



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(1/21): 27,900원

시가총액: 3,312억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/21)		942.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,250원	20,350원
등락률	-25.1%	37.1%
수익률	절대	상대
1M	-7.0%	-1.7%
6M	-8.5%	1.1%
1Y	31.6%	37.0%

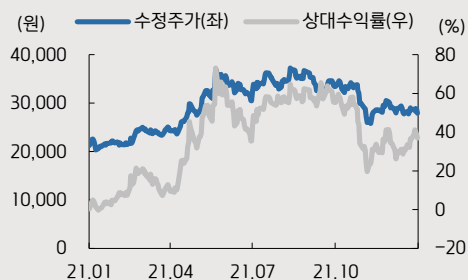
Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	43천주
외국인 지분율	15.9%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	18,523원
주요 주주	CJ 외 2 인
	47.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,055.1	2,478.5	2,277.4	2,492.1
영업이익	58.1	-3.5	57.8	70.3
EBITDA	112.4	61.5	91.0	105.0
세전이익	16.3	-48.5	35.2	48.1
순이익	9.6	-42.5	36.5	36.5
지배주주지분순이익	5.1	-39.3	31.4	33.3
EPS(원)	434	-3,307	2,647	2,803
증감률(% YoY)	-62.4	적전	흑전	5.9
PER(배)	66.1	-5.8	10.5	10.0
PBR(배)	1.69	1.20	1.51	1.31
EV/EBITDA(배)	7.0	9.7	5.2	4.5
영업이익률(%)	1.9	-0.1	2.5	2.8
ROE(%)	2.6	-20.2	15.4	14.1
순차입금비율(%)	152.7	128.6	42.7	39.3

Price Trend



CJ프레시웨이 (051500)

외식 물가 상승의 수혜주



CJ프레시웨이의 4Q21 연결기준 영업이익은 192원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망되나, 동사의 주가는 코로나 재확산 우려로 다소 조정을 받은 상황이다. 하지만, 올해도 수요 회복과 외식 물가 상승에 따른 가격 전가력 발휘로 실적 개선 가능성이 높은 편이다. 따라서, 최근 주가 조정을 비중확대의 기회로 활용할 필요가 있다.

>>> 4분기 영업이익 192억원 전망

CJ프레시웨이의 4Q21 연결기준 매출액은 5,927억원(-1% YoY), 영업이익은 192억원으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. **백신 접종률 상승에 따른 외식/급식 경로 수요 회복이 전사 수익성에 긍정적으로 작용했기** 때문이다. 4분기 매출은 YoY 소폭 역신장 할 것으로 전망된다. 수요 기저가 낮아 코로나 재확산 영향은 크지 않지만, **축육 사업 구조조정에 따른 매출 역기저 효과**가 있기 때문이다. 다만, **전반적인 외식/급식 수요 회복, 고정비 절감 및 저수익처 디마케팅 효과로 인해, 전사 OPM은 전년동기 대비 크게 개선될 것으로 전망된다.**

>>> 외식 물가 상승의 수혜주

동사의 주가는 코로나 재확산 우려로 다소 조정을 받은 상황이다. **하지만, 사회적 거리두기 강화와 완화가 반복되면서, 코로나 재확산에 따른 외식 수요의 변동성은 점차 낮아지고 있다.** 따라서, 올해는 외식 수요의 변동으로 인한, 실적 전망치의 변화 가능성이 예년 대비 제한적인 것으로 판단된다.

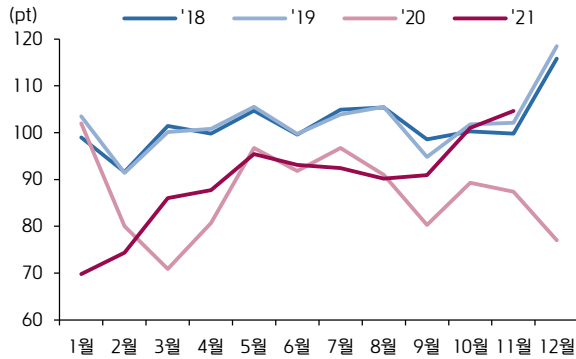
더불어, **최근 외식 물가 상승세가 심화되고** 있는 점에 주목해야 한다. 농축수산물과 가공식품의 물가 상승세가 심화되면서, 외식 물가가 가파르게 상승하고 있기 때문이다(**21년 12월 외식 CPI YoY 상승률: +4.8%**). 전방산업의 외식 업체들이 원재료비 상승 부담을 판가 인상으로 전가하고 있는 셈이다. 따라서, **동사와 같은 식자재유통 업체들의 단가 인상도 더욱 용이해질 것으로 판단된다.**

한편, 효율성 중심의 사업 구조조정으로 인해, **부실거래처와 축육사업 관련 영업외손실 리스크는 예년 대비 매우 낮아진 상황**이다. 동사가 작년 내내 저수익처 디마케팅과 축육사업 구조조정을 진행하였기 때문이다. 따라서, 동사의 지배주주순이익도 영업이익 개선과 함께 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

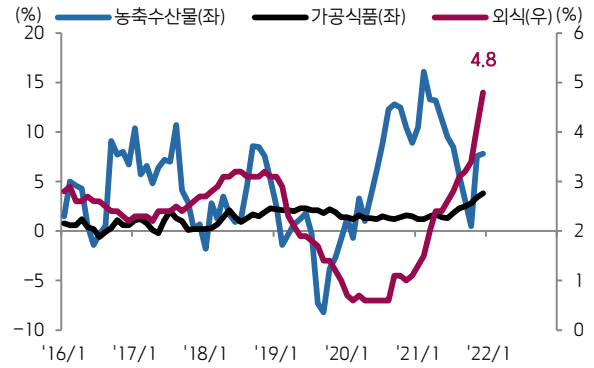
CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가를 45,000원을 유지한다. 동사는 최근 코로나 재확산에 따른 우려로 주가가 하락하면서, 밸류에이션 매력도가 확대된 상황이다('22E EV/EBITDA 4.5배, PER 10배). 외식 수요 회복 및 단체급식 신규 수주 재개, 외식 물가 상승세 심화에 따른 가격 전가력 발휘 등에 따른 실적 개선 효과를 감안한다면, 비중확대의 적기로 판단된다.

음식점업 생산지수 추이



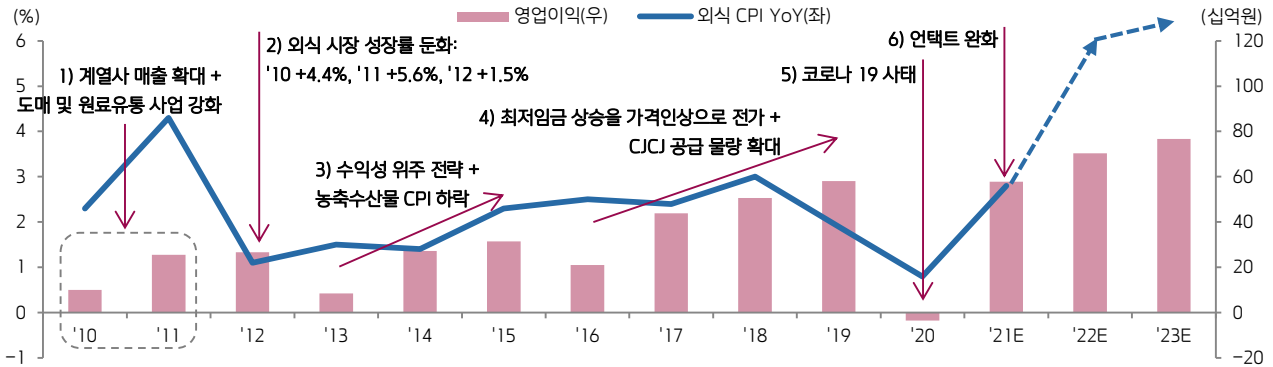
자료: 통계청, 키움증권 리서치(경상지수 기준)

농축수산물/가공식품/외식 CPI YoY 증가율 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치

외식 CPI YoY vs CJ프레시웨이 연결기준 영업이익 추이



자료: 통계청, CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	600.3	546.1	575.7	562.9	592.7	574.9	635.3	635.2	646.8	2,478.5	2,277.4	2,492.1
(YoY)	-23.1%	-9.4%	-7.8%	-13.6%	-1.3%	5.3%	10.4%	12.8%	9.1%	-18.9%	-8.1%	9.4%
식자재 유통	468.6	420.7	435.3	427.8	445.2	435.9	478.7	473.5	484.4	1,965.5	1,729.0	1,872.5
(YoY)	-23.8%	-12.3%	-12.4%	-17.8%	-5.0%	3.6%	10.0%	10.7%	8.8%	-20.0%	-12.0%	8.3%
외식/급식	227.4	220.0	249.6	239.9	250.2	242.2	277.0	267.5	277.0	868.0	959.7	1,063.6
(YoY)	-10.8%	8.7%	21.5%	3.0%	10.0%	10.1%	11.0%	11.5%	10.7%	-9.6%	10.6%	10.8%
프레시원	115.5	125.0	106.2	107.3	115.0	115.0	118.9	122.3	124.2	554.8	453.5	480.5
(YoY)	-25.1%	-10.7%	-30.8%	-26.5%	-0.4%	-8.0%	12.0%	14.0%	8.0%	-20.2%	-18.3%	5.9%
1차상품 도매 및 원료	125.7	75.7	79.6	80.5	80.0	78.7	82.8	83.7	83.2	542.7	315.8	328.4
(YoY)	-38.9%	-44.9%	-42.2%	-43.2%	-36.4%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-32.2%	-41.8%	4.0%
단체급식	111.1	99.9	118.6	117.2	123.5	114.3	133.5	142.4	137.0	436.0	459.2	527.2
(YoY)	-7.6%	-1.4%	8.8%	2.3%	11.1%	14.4%	12.6%	21.5%	10.9%	-6.8%	5.3%	14.8%
기타	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)	-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	87.1	84.5	107.5	101.2	107.7	93.2	119.5	116.0	118.4	347.7	400.8	447.1
(GPM)	14.5%	15.5%	18.7%	18.0%	18.2%	16.2%	18.8%	18.3%	18.3%	14.0%	17.6%	17.9%
판매비	92.6	81.3	88.4	84.8	88.4	87.6	97.5	94.5	97.2	351.3	343.0	376.8
(판매비율)	15.4%	14.9%	15.4%	15.1%	14.9%	15.2%	15.3%	14.9%	15.0%	14.2%	15.1%	15.1%
영업이익	-5.5	3.1	19.1	16.4	19.2	5.6	22.0	21.4	21.2	-3.5	57.8	70.3
(YoY)	적전	흑전	603.7%	38.6%	흑전	79.2%	15.4%	30.9%	10.2%	적전	흑전	21.6%
(OPM)	-0.9%	0.6%	3.3%	2.9%	3.2%	1.0%	3.5%	3.4%	3.3%	-0.1%	2.5%	2.8%
세전이익	-17.8	-3.5	14.3	10.6	13.8	0.1	16.5	15.9	15.7	-48.5	35.2	48.1
순이익	-15.6	-4.4	13.2	17.4	10.4	0.1	12.5	12.0	11.9	-42.5	36.5	36.5
(지배)순이익	-13.7	-7.5	12.9	16.4	9.6	-0.7	11.7	11.2	11.1	-39.3	31.4	33.3
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-9.7%	-31.3%	15.2%	적전	흑전	5.9%

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	2,277.4	2,492.1	2,673.2
매출원가	2,658.6	2,130.8	1,876.6	2,045.0	2,187.7
매출총이익	396.5	347.7	400.8	447.1	485.5
판매비	338.4	351.3	343.0	376.8	408.8
영업이익	58.1	-3.5	57.8	70.3	76.8
EBITDA	112.4	61.5	91.0	105.0	117.8
영업외손익	-41.8	-44.9	-22.6	-22.2	-21.5
이자수익	1.3	1.9	2.7	1.8	1.3
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	35.2	48.1	55.2
법인세비용	6.7	-6.0	-1.3	11.6	13.4
계속사업손익	9.6	-42.5	36.5	36.5	41.9
당기순이익	9.6	-42.5	36.5	36.5	41.9
지배주주순이익	5.1	-39.3	31.4	33.3	38.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.0	-18.9	-8.1	9.4	7.3
영업이익 증감율	14.7	-106.0	-1,751.4	21.6	9.2
EBITDA 증감율	40.3	-45.3	48.0	15.4	12.2
지배주주순이익 증감율	-62.8	-870.6	-179.9	6.1	16.2
EPS 증감율	-62.4	적전	흑전	5.9	16.2
매출총이익율(%)	13.0	14.0	17.6	17.9	18.2
영업이익률(%)	1.9	-0.1	2.5	2.8	2.9
EBITDA Margin(%)	3.7	2.5	4.0	4.2	4.4
지배주주순이익률(%)	0.2	-1.6	1.4	1.3	1.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	495.8	431.1	450.0	435.9	432.8
현금 및 현금성자산	21.3	85.6	123.7	80.3	52.6
단기금융자산	8.6	7.0	7.0	7.0	7.0
매출채권 및 기타채권	263.8	209.6	207.0	226.6	243.0
재고자산	191.4	120.2	103.5	113.3	121.5
기타유동자산	10.7	8.7	8.8	8.7	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	1,144.7	1,162.1	1,184.2
유동부채	580.4	442.1	427.1	437.6	447.4
매입채무 및 기타채무	343.7	308.5	289.3	309.8	327.1
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	821.5	802.0	781.8
지배지분	201.4	188.0	219.9	253.6	292.7
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	25.5	58.7	97.4
비지배지분	87.7	98.2	103.3	106.5	109.7
자본총계	289.1	286.2	323.2	360.1	402.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	78.6	126.3	107.2	87.3	99.4
당기순이익	0.0	0.0	36.5	36.5	41.9
비현금항목의 가감	75.1	107.7	81.9	83.5	89.8
유형자산감가상각비	42.8	52.6	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	20.8	43.3	40.9	41.0	41.0
영업활동자산부채증감	-3.9	73.8	0.1	-8.8	-7.4
매출채권및기타채권의감소	-48.9	42.1	2.6	-19.5	-16.5
재고자산의감소	24.5	70.7	16.7	-9.8	-8.2
매입채무및기타채무의증가	17.9	-23.3	-19.2	20.5	17.3
기타	2.6	-15.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	7.4	-55.2	-11.3	-23.9	-24.9
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	4.3	5.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.7	64.3	38.1	-43.3	-27.8
기초현금 및 현금성자산	26.0	21.3	85.6	123.7	80.3
기말현금 및 현금성자산	21.3	85.6	123.7	80.3	52.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	434	-3,307	2,647	2,803	3,256
BPS	16,967	15,839	18,523	21,363	24,656
CFPS	7,135	5,489	9,978	10,103	11,089
DPS	250	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	66.1	-5.8	10.5	10.0	8.6
PER(최고)	82.7	-8.7	14.5		
PER(최저)	56.0	-3.4	7.1		
PBR	1.69	1.20	1.51	1.31	1.13
PBR(최고)	2.11	1.82	2.08		
PBR(최저)	1.43	0.71	1.01		
PSR	0.11	0.09	0.15	0.13	0.12
PCFR	4.0	3.5	2.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	7.0	9.7	5.2	4.5	3.9
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	3.2	3.6
ROE	2.6	-20.2	15.4	14.1	14.2
ROIC	5.6	-1.6	9.0	8.2	8.5
매출채권회전율	12.8	10.5	10.9	11.5	11.4
재고자산회전율	15.2	15.9	20.4	23.0	22.8
부채비율	308.7	292.3	254.2	222.7	194.3
순차입금비율	152.7	128.6	42.7	39.3	32.7
이자보상배율	3.3	-0.2	3.8	5.0	6.0
총차입금	471.4	460.7	268.8	228.8	191.3
순차입금	441.5	368.1	138.0	141.4	131.7
NOPLAT	31.9	-9.8	50.1	47.4	52.3
FCF	32.3	86.7	47.1	7.1	19.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 21일 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

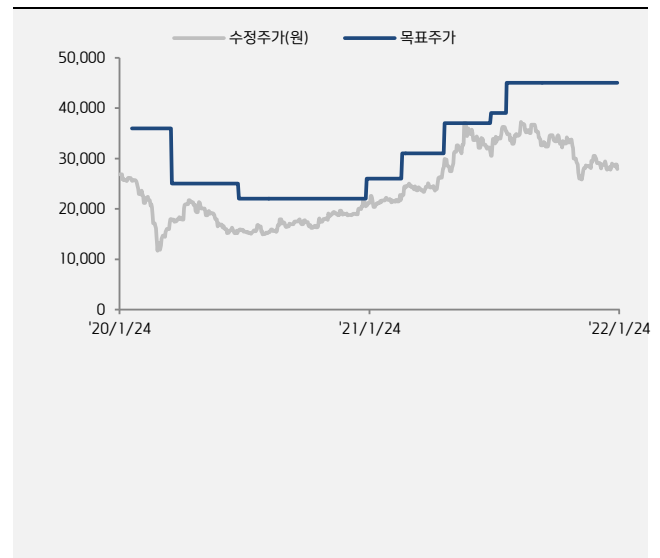
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ프레시웨이 (051500)	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	-28.65	-17.22
	2022-01-18	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-28.85	-17.22
	2022-01-24	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%