



# BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원 (상향)

주가(2/11): 34,400원

시가총액: 4,084억원

### 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (2/11)		877.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,250 원	21,300원
등락률	-7.7%	61.5%
수익률	절대	상대
1M	24.0%	37.0%
6M	-2.7%	16.7%
1Y	58.2%	77.0%

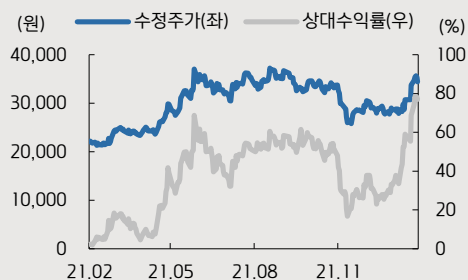
### Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(21P)	0.9%
BPS(21P)	20,215원
주요 주주	CJ 외 2 인 47.7%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021P	2022F	2023F
매출액	2,478.5	2,291.4	2,523.8	2,706.6
영업이익	-3.5	55.6	84.2	91.1
EBITDA	32.8	88.8	119.0	132.7
세전이익	-48.5	31.4	64.4	71.6
순이익	-42.5	31.1	48.8	54.3
지배주주지분순이익	-39.3	26.7	45.6	51.1
EPS(원)	-3,307	2,246	3,842	4,302
증감률(%, YoY)	적전	흑전	71.0	12.0
PER(배)	-5.8	15.3	9.0	8.0
PBR(배)	1.20	1.70	1.45	1.24
EV/EBITDA(배)	12.1	5.9	5.0	4.4
영업이익률(%)	-0.1	2.4	3.3	3.4
ROE(%)	-20.2	12.5	17.5	16.7
순차입금비율(%)	60.1	33.8	48.5	39.3

### Price Trend



# CJ프레시웨이 (051500)

## P와 Q가 모두 올라간다



인센티브 반영 효과를 감안한다면, CJ프레시웨이 4Q21 실적은 어닝 서프라이즈로 판단된다. 외식 물가의 가파른 상승과 견조한 수요 덕분에 매출과 수익성 모두 시장 기대치를 상회하였다. 당사는 올해 외식 물가 상승 및 수요 회복에 힘입어, 실적 개선 모멘텀이 매우 강하게 나타날 것으로 전망된다.

### >>> 인센티브 반영 감안 시, 4분기 실적은 어닝 서프라이즈

CJ프레시웨이의 4Q21 연결기준 매출액은 6,607억원(+1% YoY), 영업이익은 170억원으로 흑자전환에 성공하였다. 4분기 실적은 인센티브 50억원 반영을 감안한다면, 시장 기대치(192억원)를 상회한 수준으로 판단된다.

4분기 매출액도 시장 기대치를 상회하였다. 특히, **식자재유통 부문의 매출액이 당사 전망치 대비 5% 이상 높은 수준**이었다. 코로나 재확산에도 불구하고, 외식 수요가 예상 대비 견조하였고, 농수축 및 가공식품 판가 인상에 따른 매출 증가 효과가 나타난 점이 긍정적으로 작용하였다. 영업이익률은 전년동기 대비 +3.7%p 개선되었다. **인센티브 반영에도 불구하고, 상품 판매가격 인상, 단체급식 수익성 개선, 비용 절감 효과가 맞물리면서, 수익성이 큰 폭으로 개선**되었다.

### >>> 1Q22 영업이익 106억원 전망

당사의 1Q22 연결기준 매출액은 5,810억원(+6% YoY), 영업이익은 106억원(OPM 1.8%, +1.2%p YoY)으로 전망된다. 외식 물가 상승과 수요 회복이 동시에 나타나면서, 전사 매출액과 영업이익이 급격히 증가할 것으로 전망된다.

**당사는 계절적 비수기 영향으로 1~2월에 통상 영업적자를 시현해왔으나, 올해 1~2월은 비용 절감과 수요 호조 덕분에 흑자 달성이 무난할 것으로 전망된다.** 따라서, 1Q22에 1분기 기준 역대 최대 실적을 달성할 것으로 전망된다. 이에 따라, 당사는 **당사의 2022년 영업이익 전망치를 약 +20% 정도 상향 조정하였으며, 2022년 예상 PER은 9배까지 내려갈 것으로 추산**된다.

### >>> 투자이견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

CJ프레시웨이에 대해 투자이견 BUY를 유지하고, 목표주가를 50,000원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 당사는 올해 외식 경기 회복, 물가 상승, 재택근무 축소 효과 등으로 인해, 전사 영업이익이 전년대비 +51% 증가하면서, 음식료 업종 내에서 가장 높은 이익 성장률을 시현할 것으로 전망된다.

CJ프레시웨이 4Q21 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q21P	4Q20	(YoY)	3Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	606.7	600.3	1.1%	562.9	7.8%	576.0	5.3%	592.7	2.4%
영업이익	17.0	-5.5	흑전	16.4	4.0%	19.2	-11.2%	19.2	-11.2%
(OPM)	2.8%	-0.9%	3.7%p	2.9%	-0.1%p	3.3%	-0.5%p	3.2%	-0.4%p
지배주주순이익	4.8	-13.7	흑전	16.4	-70.4%	10.0	-51.6%	9.6	-49.5%

자료: CJ프레시웨이, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	574.9	2,492.1	2,673.2	581.0	2,523.8	2,706.6	1.1%	1.3%	1.2%
영업이익	5.6	70.3	76.8	10.6	84.2	91.1	88.9%	19.8%	18.6%
(OPM)	1.0%	2.8%	2.9%	1.8%	3.3%	3.4%	0.8%p	0.5%p	0.5%p
지배주주순이익	-0.7	33.3	38.7	3.5	45.6	51.1	N/A	37.0%	32.0%

자료: 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
<b>매출액</b>	<b>600.3</b>	<b>546.1</b>	<b>575.7</b>	<b>562.9</b>	<b>606.7</b>	<b>581.0</b>	<b>639.7</b>	<b>648.7</b>	<b>654.5</b>	<b>2,478.5</b>	<b>2,291.4</b>	<b>2,523.8</b>
(YoY)	-23.1%	-9.4%	-7.8%	-13.6%	1.1%	6.4%	11.1%	15.2%	7.9%	-18.9%	-7.5%	10.1%
<b>식자재 유통</b>	<b>468.6</b>	<b>420.7</b>	<b>435.3</b>	<b>427.8</b>	<b>468.8</b>	<b>451.1</b>	<b>491.3</b>	<b>490.8</b>	<b>505.8</b>	<b>1,965.5</b>	<b>1,752.5</b>	<b>1,938.9</b>
(YoY)	-23.8%	-12.3%	-12.4%	-17.8%	0.0%	7.2%	12.9%	14.7%	7.9%	-20.0%	-10.8%	10.6%
외식/급식	227.4	220.0	249.6	239.9	266.7	253.6	285.6	280.7	286.7	868.0	976.2	1,106.6
(YoY)	-10.8%	8.7%	21.5%	3.0%	17.3%	15.3%	14.4%	17.0%	7.5%	-9.6%	12.5%	13.4%
프레시원	115.5	125.0	106.2	107.3	115.2	115.0	118.9	122.3	124.4	554.8	453.7	480.7
(YoY)	-25.1%	-10.7%	-30.8%	-26.5%	-0.3%	-8.0%	12.0%	14.0%	8.0%	-20.2%	-18.2%	5.9%
1차상품 도매 및 원료	125.7	75.7	79.6	80.5	86.8	82.5	86.8	87.7	94.6	542.7	322.6	351.6
(YoY)	-38.9%	-44.9%	-42.2%	-43.2%	-30.9%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	-32.2%	-40.6%	9.0%
<b>단체급식</b>	<b>111.1</b>	<b>99.9</b>	<b>118.6</b>	<b>117.2</b>	<b>119.8</b>	<b>111.2</b>	<b>129.9</b>	<b>138.7</b>	<b>129.3</b>	<b>436.0</b>	<b>455.5</b>	<b>509.0</b>
(YoY)	-7.6%	-1.4%	8.8%	2.3%	7.8%	11.3%	9.5%	18.3%	7.9%	-6.8%	4.5%	11.7%
기타	20.5	25.5	21.8	17.9	18.1	18.7	18.6	19.2	19.5	76.8	83.3	75.9
(YoY)	-54.7%	18.1%	17.2%	11.2%	-11.7%	-26.7%	-14.9%	7.4%	7.5%	-41.2%	8.5%	-8.9%
<b>매출총이익</b>	<b>87.1</b>	<b>84.5</b>	<b>107.5</b>	<b>101.2</b>	<b>109.6</b>	<b>98.6</b>	<b>121.3</b>	<b>118.1</b>	<b>119.7</b>	<b>347.7</b>	<b>402.7</b>	<b>457.8</b>
(GPM)	14.5%	15.5%	18.7%	18.0%	18.1%	17.0%	19.0%	18.2%	18.3%	14.0%	17.6%	18.1%
<b>판매비</b>	<b>92.6</b>	<b>81.3</b>	<b>88.4</b>	<b>84.8</b>	<b>92.6</b>	<b>88.0</b>	<b>95.9</b>	<b>94.4</b>	<b>95.1</b>	<b>351.3</b>	<b>347.1</b>	<b>373.5</b>
(판매비율)	15.4%	14.9%	15.4%	15.1%	15.3%	15.1%	15.0%	14.6%	14.5%	14.2%	15.1%	14.8%
<b>영업이익</b>	<b>-5.5</b>	<b>3.1</b>	<b>19.1</b>	<b>16.4</b>	<b>17.0</b>	<b>10.6</b>	<b>25.3</b>	<b>23.7</b>	<b>24.6</b>	<b>-3.5</b>	<b>55.6</b>	<b>84.2</b>
(YoY)	적전	흑전	604%	38.6%	흑전	236%	32.9%	44.8%	44.4%	적전	흑전	51.4%
(OPM)	-0.9%	0.6%	3.3%	2.9%	2.8%	1.8%	4.0%	3.7%	3.8%	-0.1%	2.4%	3.3%
세전이익	-17.8	-3.5	14.3	10.6	10.0	5.6	20.4	18.8	19.6	-48.5	31.4	64.4
순이익	-15.6	-4.4	13.2	17.4	5.0	4.3	15.4	14.2	14.9	-42.5	31.1	48.8
<b>(지배)순이익</b>	<b>-13.7</b>	<b>-7.5</b>	<b>12.9</b>	<b>16.4</b>	<b>4.8</b>	<b>3.5</b>	<b>14.6</b>	<b>13.4</b>	<b>14.1</b>	<b>-39.3</b>	<b>26.7</b>	<b>45.6</b>
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	13.3%	-18.0%	191%	적전	흑전	71.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>매출액</b>	3,055.1	2,478.5	2,291.4	2,523.8	2,706.6
매출원가	2,658.6	2,130.8	1,888.7	2,066.1	2,210.2
매출총이익	396.5	347.7	402.7	457.8	496.4
판매비	338.4	351.3	347.1	373.5	405.3
<b>영업이익</b>	58.1	-3.5	55.6	84.2	91.1
<b>EBITDA</b>	94.6	32.8	88.8	119.0	132.7
영업외손익	-41.8	-44.9	-24.2	-19.8	-19.5
이자수익	1.3	1.9	4.0	2.2	2.5
이자비용	17.4	17.6	15.4	12.1	11.9
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	-12.8	-9.9	-10.1
<b>법인세차감전이익</b>	16.3	-48.5	31.4	64.4	71.6
법인세비용	6.7	-6.0	0.3	15.6	17.3
계속사업손익	9.6	-42.5	31.1	48.8	54.3
당기순이익	9.6	-42.5	31.1	48.8	54.3
<b>지배주주순이익</b>	5.1	-39.3	26.7	45.6	51.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	8.0	-18.9	-7.5	10.1	7.2
영업이익 증감율	14.7	-106.0	-1,688.6	51.4	8.2
EBITDA 증감율	18.1	-65.3	170.7	34.0	11.5
지배주주순이익 증감율	-62.8	-870.6	-167.9	70.8	12.1
EPS 증감율	-62.4	적전	흑전	71.0	12.0
매출총이익율(%)	13.0	14.0	17.6	18.1	18.3
영업이익률(%)	1.9	-0.1	2.4	3.3	3.4
EBITDA Margin(%)	3.1	1.3	3.9	4.7	4.9
지배주주순이익률(%)	0.2	-1.6	1.2	1.8	1.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	78.6	126.3	120.4	100.2	106.9
당기순이익	0.0	0.0	31.1	48.8	54.3
비현금항목의 가감	75.1	107.7	81.9	83.5	90.4
유형자산감가상각비	27.8	31.6	32.2	33.6	40.8
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	40.9
영업활동자산부채증감	-3.9	73.8	19.0	-6.7	-11.0
매출채권및기타채권의감소	-48.9	42.1	-8.0	-22.1	-23.1
재고자산의감소	24.5	70.7	5.0	-11.7	-9.2
매입채무및기타채무의증가	17.9	-23.3	30.3	27.1	21.3
기타	2.6	-15.7	-8.3	0.0	0.0
기타현금흐름	7.4	-55.2	-11.6	-25.4	-26.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-51.7	-52.8	-49.0	-154.0	-74.0
유형자산의 취득	-37.3	-41.9	-40.0	-110.0	-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	-5.0	-40.0	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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-31.8	-8.6	-9.1	-24.5	-29.6
차입금의 증가(감소)	-21.2	-5.2	11.9	0.1	-5.1
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	-3.6	-3.6
기타	-5.0	4.0	-21.0	-21.0	-20.9
기타현금흐름	0.1	-0.5	5.9	5.8	7.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-4.7	64.3	68.2	-72.5	10.6
기초현금 및 현금성자산	26.0	21.3	85.6	153.7	81.2
기말현금 및 현금성자산	21.3	85.6	153.7	81.2	91.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	495.8	431.1	502.2	463.5	506.4
현금 및 현금성자산	21.3	85.6	153.7	81.2	91.8
단기금융자산	8.6	7.0	7.0	7.0	7.0
매출채권 및 기타채권	263.8	209.6	217.6	239.7	262.8
재고자산	191.4	120.2	115.2	126.9	136.1
기타유동자산	10.7	8.7	8.7	8.7	8.7
<b>비유동자산</b>	685.8	691.6	714.3	825.8	850.4
투자자산	25.8	34.9	39.9	79.9	79.9
유형자산	346.0	360.0	367.8	444.2	473.4
무형자산	108.7	85.5	80.8	75.9	71.2
기타비유동자산	205.3	211.2	225.8	225.8	225.9
<b>자산총계</b>	1,181.7	1,122.8	1,216.5	1,289.3	1,356.8
<b>유동부채</b>	580.4	442.1	589.2	516.3	532.6
매입채무 및 기타채무	343.7	308.5	338.8	365.9	387.2
단기금융부채	202.8	110.8	222.6	122.7	117.6
기타유동부채	33.9	22.8	27.8	27.7	27.8
<b>비유동부채</b>	312.2	394.4	284.7	384.7	384.7
장기금융부채	268.6	349.9	250.0	350.0	350.0
기타비유동부채	43.6	44.5	34.7	34.7	34.7
<b>부채총계</b>	892.5	836.5	873.9	901.1	917.3
<b>지배지분</b>	201.4	188.0	240.0	282.5	330.4
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	72.6	73.1	73.5
이익잉여금	37.1	-6.0	17.2	59.2	106.7
비지배지분	87.7	98.2	102.7	105.9	109.1
<b>자본총계</b>	289.1	286.2	342.6	388.3	439.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	434	-3,307	2,246	3,842	4,302
BPS	16,967	15,839	20,215	23,794	27,833
CFPS	7,135	5,489	9,524	11,142	12,188
DPS	250	0	300	300	300
<b>주기배수(배)</b>					
PER	66.1	-5.8	15.3	9.0	8.0
PER(최고)	82.7	-8.7	17.1		
PER(최저)	56.0	-3.4	8.3		
PBR	1.69	1.20	1.70	1.45	1.24
PBR(최고)	2.11	1.82	1.90		
PBR(최저)	1.43	0.71	0.93		
PSR	0.11	0.09	0.18	0.16	0.15
PCFR	4.0	3.5	3.6	3.1	2.8
EV/EBITDA	6.3	12.1	5.9	5.0	4.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.0	0.0	11.4	7.3	6.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.0	0.9	0.9	0.9
ROA	0.9	-3.7	2.7	3.9	4.1
ROE	2.6	-20.2	12.5	17.5	16.7
ROIC	5.3	-2.8	6.9	10.2	10.1
매출채권회전율	12.8	10.5	10.7	11.0	10.8
재고자산회전율	15.2	15.9	19.5	20.8	20.6
부채비율	308.7	292.3	255.1	232.0	208.7
순차입금비율	87.4	60.1	33.8	48.5	39.3
이자보상배율	3.3	-0.2	3.6	7.0	7.6
<b>총차입금</b>	282.5	264.6	276.4	276.5	271.4
순차입금	252.6	172.0	115.7	188.2	172.6
NOPLAT	30.3	-16.6	37.5	58.0	63.1
FCF	15.6	58.9	53.4	-20.2	27.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 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

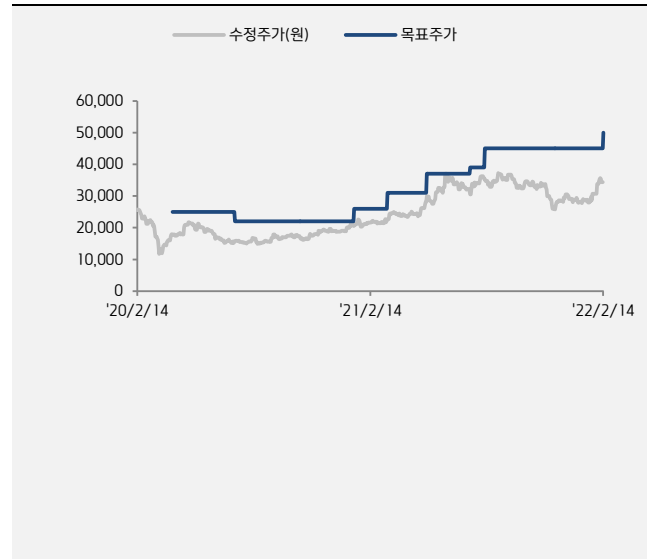
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ프레시웨이 (051500)	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	-28.96	-17.22
	2022-01-24	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-28.96	-17.22
2022-02-14	BUY(Maintain)	50,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%