



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원 (하향)

주가(2/10): 36,250원

시가총액: 4,303억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/10)		772.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	42,800원	29,150원
등락률	-15.3%	24.4%
수익률	절대	상대
1M	16.7%	5.2%
6M	-11.4%	-5.9%
1Y	2.5%	18.9%

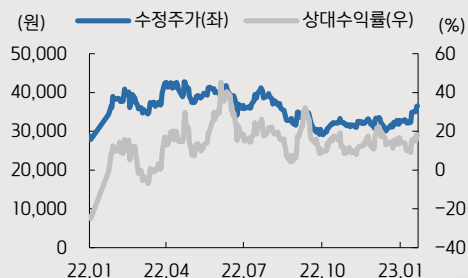
Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	69천주
외국인 지분율	16.0%
배당수익률(22P)	1.0%
BPS(22P)	25,957원
주요 주주	CJ 외 2인 47.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	2,291.4	2,747.7	3,017.1	3,244.5
영업이익	55.6	97.8	105.2	118.1
EBITDA	87.6	130.0	139.1	153.1
세전이익	31.4	68.8	90.1	103.9
순이익	31.1	52.2	68.3	78.8
지배주주지분순이익	26.7	49.1	64.3	74.8
EPS(원)	2,245	4,132	5,415	6,300
증감률(% YoY)	흑전	84.1	31.0	16.3
PER(배)	12.8	8.8	6.7	5.8
PBR(배)	1.39	1.40	1.17	0.98
EV/EBITDA(배)	5.2	4.3	3.5	2.8
영업이익률(%)	2.4	3.6	3.5	3.6
ROE(%)	12.3	17.7	19.0	18.5
순차입금비율(%)	33.3	31.7	13.2	-0.2

Price Trend



CJ프레시웨이 (051500)

영업 정상화 이후 재도약을 모색하는 시기



CJ프레시웨이의 4Q22 연결기준 영업이익은 174억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 신규 물류센터 오픈과 인센티브 증가에 따른 일회성 비용 반영 영향으로 추산된다. 23년 실적 개선 모멘텀은 외식 경기 둔화 영향으로 다소 약해지겠지만, 해당 우려는 주가에 상당 부분 반영된 상황이다. 따라서, 향후 관건은 최근 고객 수 증가를 이끌고 있는 솔루션 사업의 성과가 될 것으로 판단된다.

>>> 4분기 영업이익 174억원으로 시장 컨센서스 하회

CJ프레시웨이의 4Q22 연결기준 영업이익은 174억원(+2% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 신규 물류센터(동탄) 오픈과 인재 확보를 위한 보상에 따른 일회성 비용 반영 영향으로 추산된다.

식자재유통 매출은 외식 수요 회복, 외식FC/급식 경로 신규 거래처 수 증가 등에 힘입어 YoY +14% 증가하였으나, 최근 소비경기 둔화 영향으로 인해, YoY 성장률은 3분기 대비 둔화된 것으로 추산된다. **단체급식** 매출은 산업체/오피스 경로 중심으로 신규 수주 효과가 강하게 나타나면서 YoY +34% 증가하였다. 다만, 전사 **영업이익률**은 위와 같은 매출 호조와 GPM 개선에도 불구하고, 일회성 판관비 증가로 인해, 전년동기 대비 -0.4%p 하락하였다.

>>> 영업 정상화 이후 재도약을 모색하는 시기

23년 실적 개선 모멘텀은 22년 대비는 약할 것으로 판단된다. 22년은 리오프닝 이슈로 시장 수요가 정상화 되면서 매출이 크게 반등하였으나, 최근 소비경기 둔화로 외식 수요 둔화가 불가피 하기 때문이다. 다만, 단체급식 부문은 수요 호조와 산업체/오피스 경로 중심의 신규 수주 증가로 인해, 실적 개선 모멘텀은 이어갈 전망이다.

동사의 주가는 상기 우려를 상당 부분 반영한 상황이다. **향후 관건은 최근 고객 수 증가를 이끌고 있는 솔루션 사업의 성과로 판단된다.** 동사는 밀של수선 SKU 확대, 다양한 비즈솔루션 서비스 출시 등을 통해, 중형급 이상의 프랜차이즈 고객을 중심으로 좋은 반응을 얻어 내고 있는 상황이다. 따라서, 해당 경로에서의 시장 지배력 확대 정도가 향후 실적 개선 강도에 중요할 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 50,000원으로 하향한다(실적 추정치 하향). 동사는 단체급식 부문 중심으로 실적 개선을 이어가는 가운데, 솔루션 사업의 확대를 통해, 중장기적으로 외식 프랜차이즈 경로 내 시장 지배력 확대를 지속해 나갈 것으로 기대된다.

CJ프레시웨이 4Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q22P	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	710.8	606.7	17.2%	751.7	-5.4%	741.7	-4.2%	760.3	-6.5%
영업이익 (OPM)	17.4	17.0	2.4%	35.2	-50.6%	24.0	-27.5%	23.8	-26.9%
지배주주순이익	2.4%	2.8%	-0.4%p	4.7%	-2.2%p	3.2%	-0.8%p	3.1%	-0.7%p
	-3.7	4.8	적전	24.1	적전	11.9	-15.6	12.5	-16.2

자료: CJ프레시웨이, Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	718.7	3,114.4	3,347.3	698.3	3,017.1	3,244.5	-2.8%	-3.1%	-3.1%
영업이익 (OPM)	16.3	112.9	130.0	13.6	105.2	118.1	-16.8%	-6.8%	-9.2%
지배주주순이익	2.3%	3.6%	3.9%	1.9%	3.5%	3.6%	-0.3%p	-0.1%p	-0.2%p
	8.1	68.5	82.2	6.4	64.3	74.8	-20.8%	-6.2%	-9.0%

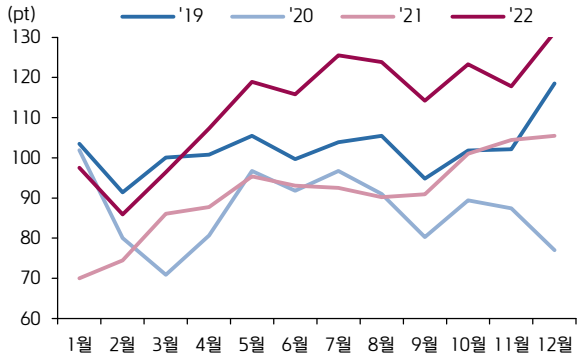
자료: 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	606.7	564.3	720.9	751.7	710.8	698.3	768.7	788.2	762.0	2,291.4	2,747.7	3,017.1	3,244.5
(YoY)	1.1%	3.3%	25.2%	33.5%	17.2%	23.7%	6.6%	4.9%	7.2%	-7.5%	19.9%	9.8%	7.5%
식자재 유통	468.8	434.5	556.0	570.2	532.4	525.3	578.0	588.1	563.7	1,764.6	2,093.0	2,255.2	2,399.4
(YoY)	0.0%	1.5%	26.4%	33.3%	13.6%	20.9%	4.0%	3.1%	5.9%	-10.2%	18.6%	7.8%	6.4%
외식/급식	266.7	251.4	340.9	346.1	331.2	321.6	354.4	358.9	355.7	976.2	1,269.6	1,390.6	1,495.5
(YoY)	17.3%	14.3%	36.6%	44.3%	24.2%	27.9%	4.0%	3.7%	7.4%	12.5%	30.1%	9.5%	7.5%
프레시원	105.6	94.4	119.9	115.8	120.0	106.2	121.7	121.0	123.6	421.9	450.1	472.5	496.1
(YoY)	-8.6%	-14.9%	12.9%	16.7%	13.6%	12.5%	1.5%	4.5%	3.0%	-24.0%	6.7%	5.0%	5.0%
1차상품매및음료	96.4	88.7	95.2	108.2	81.2	97.6	101.9	108.2	84.4	366.5	373.3	392.1	407.8
(YoY)	-23.3%	-8.7%	13.1%	22.0%	-15.8%	10.0%	7.0%	0.0%	4.0%	-32.5%	1.9%	5.0%	4.0%
단체급식	119.8	112.2	147.6	163.1	160.9	154.0	171.8	180.2	179.4	455.5	583.8	685.4	762.5
(YoY)	7.8%	12.3%	24.5%	39.2%	34.3%	37.3%	16.4%	10.5%	11.5%	4.5%	28.2%	17.4%	11.2%
기타	18.1	17.6	17.4	18.4	17.5	18.9	18.9	19.8	18.9	71.3	70.9	76.5	82.6
(YoY)	-11.7%	-2.8%	1.2%	2.8%	-3.3%	7.3%	8.4%	7.8%	7.9%	-7.2%	-0.6%	7.9%	8.0%
매출총이익	109.6	97.6	137.3	143.4	133.4	124.4	151.1	148.8	150.8	402.7	511.7	575.0	622.9
(GPM)	18.1%	17.3%	19.1%	19.1%	18.8%	17.8%	19.7%	18.9%	19.8%	17.6%	18.6%	19.1%	19.2%
판매비	92.5	87.0	102.7	108.2	116.0	110.8	118.2	117.8	123.0	347.1	413.9	469.8	504.8
(판매비율)	15.3%	15.4%	14.2%	14.4%	16.3%	15.9%	15.4%	14.9%	16.1%	15.1%	15.1%	15.6%	15.6%
영업이익	17.0	10.6	34.6	35.2	17.4	13.6	32.9	30.9	27.8	55.6	97.8	105.2	118.1
(YoY)	흑전	237%	81.7%	115%	2.1%	27.8%	-4.9%	-12.1%	59.6%	흑전	75.9%	7.5%	12.3%
(OPM)	2.8%	1.9%	4.8%	4.7%	2.4%	1.9%	4.3%	3.9%	3.6%	2.4%	3.6%	3.5%	3.6%
세전이익	10.0	6.2	30.7	30.5	1.4	9.8	29.1	27.2	24.0	31.4	68.9	90.1	103.9
순이익	5.0	5.6	24.2	25.1	-2.7	7.4	22.1	20.6	18.2	31.1	52.2	68.3	78.8
(지배)순이익	4.8	5.5	23.2	24.1	-3.7	6.4	21.1	19.6	17.2	26.7	49.1	64.3	74.8
(YoY)	흑전	흑전	79.7%	47.2%	적전	17.2%	-9.2%	-18.7%	흑전	흑전	84.2%	30.9%	16.3%

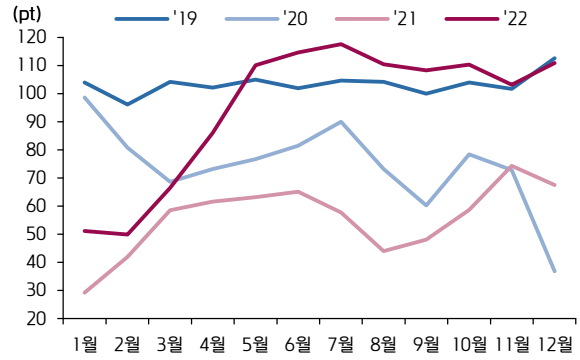
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

음식점업 생산지수 추이



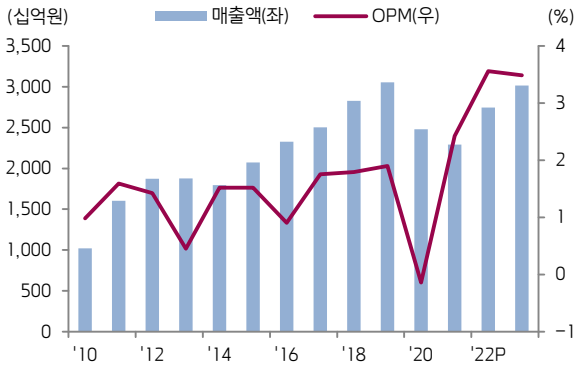
자료: 통계청, 키움증권 리서치(경상지수 기준)

주점업 생산지수 추이



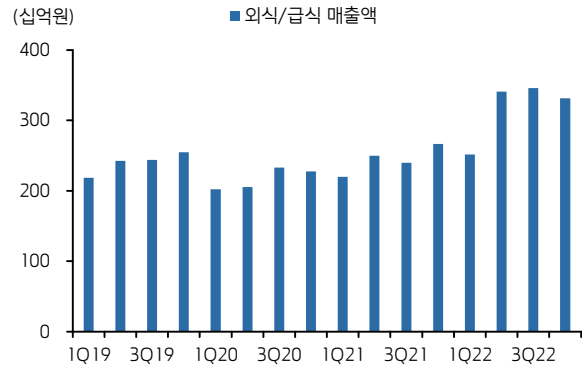
자료: 통계청, 키움증권 리서치(경상지수 기준)

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망



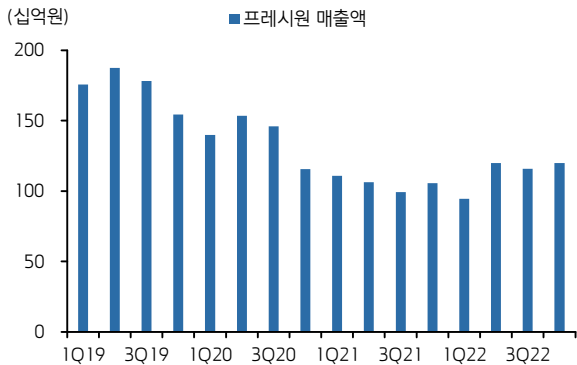
자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 분기별 외식/급식 유통 경로 매출액 추이



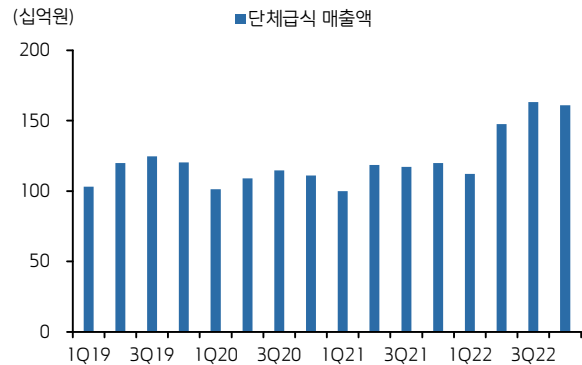
자료: CJ프레시웨이

CJ프레시웨이 분기별 프레스원 경로 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이

CJ프레시웨이 분기별 단체급식 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	2,478.5	2,291.4	2,747.7	3,017.1	3,244.5
매출원가	2,130.8	1,888.7	2,236.0	2,442.1	2,621.6
매출총이익	347.7	402.7	511.7	575.0	622.9
판매비	351.3	347.1	413.9	469.8	504.8
영업이익	-3.5	55.6	97.8	105.2	118.1
EBITDA	32.8	87.6	130.0	139.1	153.1
영업외손익	-44.9	-24.3	-29.0	-15.1	-14.1
이자수익	1.9	2.2	2.8	2.0	2.8
이자비용	17.6	13.0	14.6	12.1	11.9
외환관련이익	10.5	1.2	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	5.7	5.6	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-33.3	-9.1	-17.2	-5.0	-5.0
법인세차감전이익	-48.5	31.4	68.8	90.1	103.9
법인세비용	-6.0	0.3	16.6	21.8	25.2
계속사업순손익	-42.5	31.1	52.2	68.3	78.8
당기순이익	-42.5	31.1	52.2	68.3	78.8
지배주주순이익	-39.3	26.7	49.1	64.3	74.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.9	-7.5	19.9	9.8	7.5
영업이익 증감율	-106.0	-1,688.6	75.9	7.6	12.3
EBITDA 증감율	-65.3	167.1	48.4	7.0	10.1
지배주주순이익 증감율	-863.3	-167.9	83.9	31.0	16.3
EPS 증감율	적전	흑전	84.1	31.0	16.3
매출총이익율(%)	14.0	17.6	18.6	19.1	19.2
영업이익률(%)	-0.1	2.4	3.6	3.5	3.6
EBITDA Margin(%)	1.3	3.8	4.7	4.6	4.7
지배주주순이익률(%)	-1.6	1.2	1.8	2.1	2.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	126.3	140.6	83.0	140.8	134.9
당기순이익	0.0	0.0	52.2	68.3	78.8
비현금항목의 가감	107.7	70.9	75.6	77.3	78.4
유형자산감가상각비	31.6	32.5	33.4	34.7	35.8
무형자산감가상각비	12.5	6.4	5.7	6.1	6.1
지분법평가손익	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	64.3	32.0	36.5	36.5	36.5
영업활동자산부채증감	73.8	41.3	-96.4	7.0	-8.0
매출채권및기타채권의감소	42.1	-32.2	-58.9	-9.7	-22.1
재고자산의감소	70.7	6.2	-66.7	-17.8	-15.0
매입채무및기타채무의증가	-23.3	44.8	29.8	34.5	29.2
기타	-15.7	22.5	-0.6	0.0	-0.1
기타현금흐름	-55.2	28.4	51.6	-11.8	-14.3
투자활동 현금흐름	-52.8	-34.2	-77.8	-46.0	-46.0
유형자산의 취득	-41.9	-16.4	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	1.9	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.4	-2.0	-8.0	-6.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	-9.8	-19.7	-58.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.6	3.2	-11.8	0.0	0.0
기타	-2.2	-4.6	40.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-8.6	-39.4	35.5	-151.0	-31.4
차입금의 증가(감소)	-5.2	8.8	60.1	-125.9	-6.2
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	-7.4	-5.6	-3.6	-4.2	-4.2
기타	4.0	-42.6	-21.0	-20.9	-21.0
기타현금흐름	-0.5	1.2	-6.3	-3.4	-1.0
현금 및 현금성자산의 순증가	64.3	68.2	34.5	-59.7	56.6
기초현금 및 현금성자산	21.3	85.6	153.7	188.2	128.5
기말현금 및 현금성자산	85.6	153.7	188.2	128.5	185.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
유동자산	431.1	502.2	674.0	641.8	735.5
현금 및 현금성자산	85.6	153.7	188.2	128.5	185.1
단기금융자산	7.0	3.8	15.6	15.6	15.6
매출채권 및 기타채권	209.6	224.4	283.3	292.9	315.0
재고자산	120.2	115.2	181.8	199.7	214.7
기타유동자산	8.7	5.1	5.1	5.1	5.1
비유동자산	691.6	714.3	810.8	815.9	820.0
투자자산	34.9	54.6	112.6	112.6	112.6
유형자산	360.0	400.6	407.3	412.6	416.8
무형자산	85.5	75.9	78.2	78.1	78.0
기타비유동자산	211.2	183.2	212.7	212.6	212.6
자산총계	1,122.8	1,216.5	1,484.7	1,457.7	1,555.5
유동부채	442.1	607.8	789.8	723.4	746.3
매입채무 및 기타채무	308.5	360.9	390.7	425.2	454.4
단기금융부채	110.8	218.2	370.4	269.5	263.2
기타유동부채	22.8	28.7	28.7	28.7	28.7
비유동부채	394.4	266.0	290.9	266.0	266.0
장기금융부채	349.9	236.9	261.8	236.9	236.9
기타비유동부채	44.5	29.1	29.1	29.1	29.1
부채총계	836.5	873.8	1,080.7	989.4	1,012.3
지배지분	188.0	245.9	308.1	368.5	439.4
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	86.5	75.1	75.1	75.1	75.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	43.8	88.0	105.4	105.6	105.8
이익잉여금	-6.0	19.1	64.0	124.1	194.7
비지배지분	98.2	96.7	95.9	99.9	103.9
자본총계	286.2	342.6	404.0	468.4	543.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-3,307	2,245	4,132	5,415	6,300
BPS	15,839	20,715	25,957	31,041	37,010
CFPS	5,489	8,596	10,762	12,267	13,240
DPS	0	300	350	350	350
주가배수(배)					
PER	-5.8	12.8	8.8	6.7	5.8
PER(최고)	-8.7	17.1	10.8		
PER(최저)	-3.4	8.4	6.6		
PBR	1.20	1.39	1.40	1.17	0.98
PBR(최고)	1.82	1.86	1.72		
PBR(최저)	0.71	0.91	1.05		
PSR	0.09	0.15	0.16	0.14	0.13
PCFR	3.5	3.3	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	12.0	5.2	4.3	3.5	2.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	11.4	8.0	6.1	5.3
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	-3.7	2.7	3.9	4.6	5.2
ROE	-20.2	12.3	17.7	19.0	18.5
ROIC	-2.8	11.1	11.7	11.3	12.7
매출채권회전율	10.5	10.6	10.8	10.5	10.7
재고자산회전율	15.9	19.5	18.5	15.8	15.7
부채비율	292.3	255.0	267.5	211.2	186.3
순차입금비율	58.6	33.3	31.7	13.2	-0.2
이자보상배율	-0.2	4.3	6.7	8.7	9.9
총차입금	260.3	271.6	331.7	205.8	199.6
순차입금	167.7	114.1	128.0	61.7	-1.1
NOPLAT	-16.6	59.4	69.0	74.5	84.3
FCF	58.9	126.5	-36.3	76.4	72.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 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

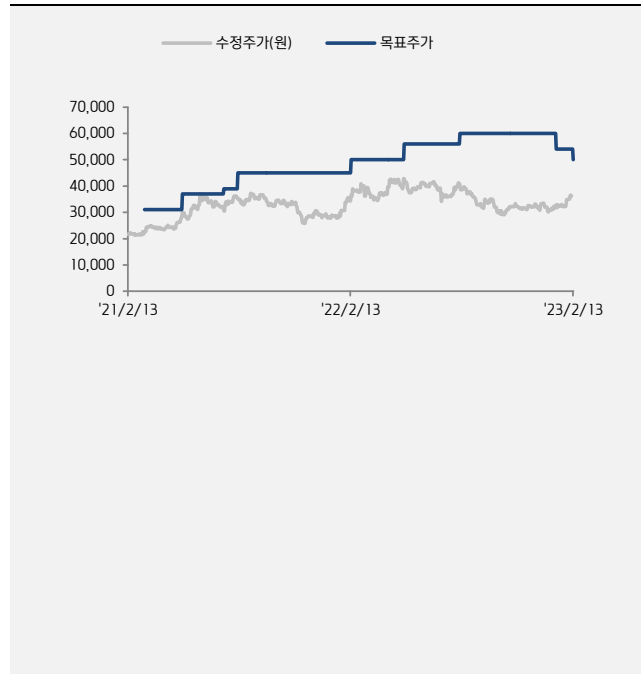
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ프레시웨이 (051500)	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	-24.85	-22.00
	2022-02-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-23.07	-18.20
	2022-03-08	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-25.21	-18.20
	2022-04-07	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.96	-14.40
	2022-05-12	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-25.68	-23.75
	2022-05-17	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-28.83	-23.75
	2022-07-12	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-30.30	-23.75
	2022-08-11	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-40.70	-32.75
	2022-10-05	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-44.97	-32.75
	2023-01-16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-38.05	-32.41
2023-02-13	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 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%