

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	119 억원
발행주식수	1,187 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	5,057 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	47.69%
알리안츠글로벌인베	
스터스자산운용	11.24%
외국인지분율	12.20%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/08/03)	42,600 원
KOSDAQ	698.32 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	90,400 원
52주 최저가	42,600 원
60일 평균 거래대금	15 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

CJ 프레시웨이 (051500/KQ | 매수(유지) | T.P 67,000 원(하향)) 2016-08-04

외형 성장세 지속

2Q16 은 매출은 yoy 15.3% 성장하며 분기 사상 최대 매출을 기록했다. 프레스원유통 구조개선, 신규수주 증가, HMR 원료매출 증가 및 용휘마트 JV를 통한 해외매출 증가 등 사업부문별 고른 매출 성장세를 보였다. 영업외 비용 증가의 영향으로 지배주주순이익 성장 속도는 기대보다 다소 더딜 것으로 예상되나, 하반기에도 분기별 매출 성장률이 15%를 상회할 것으로 전망되는 만큼 현재 주가 수준은 저가매수 기회라 판단된다.

2Q16, 분기 사상 최대 매출 기록

2Q16 연결기준 실적은 매출 5,970 억원(+15.3% yoy), 영업이익 91 억원(-23.3% yoy)을 기록해 당사 추정치(매출 5,985 억원, OP 90 억원)에는 부합했으나 컨센서스(매출 5,882 억원, OP 122 억원)는 다소 하회했다. 프레스원 구조개선 및 신규수주 증가, 1차 상품 도매/원료 매출 성장에 힘입어 식자재유통 매출이 yoy 13.2% 증가했고, 외식경로 거래처수 증가로 단채급식도 yoy 17.9% 성장했다. 해외매출 또한 용휘마트 JV 매출이 신규로 발생하며 yoy 73.8% 증가했다. 부문별 고른 매출 성장에 힘입어 분기 사상 최대 매출을 기록했고, GPM 또한 13.3%로 전년 수준을 유지했으나 영업이익은 전년 동기 대비 28 억원이 감소했다. 매출 증가에도 불구하고 영업이익이 감소한 것은 사업 확장에 따른 직원수 및 인건비 증가(+23.1% yoy), 대형 프랜차이즈 수주 등 외식부문 매출 성장에 따른 자급수수료 증가(+16.0% yoy), 지방물류센터 투자로 인한 물류비 증가(+27.4% yoy) 등에 기인한다

하반기도 매출성장 지속될 전망

하반기에도 매출성장은 지속될 것으로 전망된다. 프레스원유통 부문은 신규거점 설립, 사업구조개선 효과 및 부산법인 연결편입 효과로 하반기에도 분기별 15% 이상의 매출 성장이 가능할 것으로 예상된다. 1차상품 도매 및 원료 부문도 제일제당 가공식품/HMR 판매호조 및 프레스웨이 납품비중 확대로 하반기 20% 가량 고성장 할 전망이다. 해외 부문 또한 용휘마트 JV 매출이 점차 증가해 분기별 200 억원 이상의 매출이 가능할 전망이며, 전년도 분기별 100 억원 초반에 비해 큰 폭의 매출 성장이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	18,769	17,953	20,724	23,988	27,539	30,860
yoy	%	0.2	-4.4	15.4	15.8	14.8	12.1
영업이익	억원	85	273	315	389	537	630
yoy	%	-68.2	221.3	15.5	23.7	38.0	17.3
EBITDA	억원	214	405	494	584	786	872
세전이익	억원	-72	107	120	228	430	528
순이익(지배주주)	억원	-140	106	109	234	432	522
영업이익률%	%	0.5	1.5	1.5	1.6	2.0	2.0
EBITDA%	%	1.1	2.3	2.4	2.4	2.9	2.8
순이익률	%	-0.8	0.5	0.3	0.8	1.4	1.6
EPS	원	-1,290	975	915	1,968	3,638	4,396
PER	배	N/A	47.3	90.8	22.0	11.9	9.9
PBR	배	1.7	2.6	4.8	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	20.7	16.0	24.2	12.5	8.7	7.2
ROE	%	-8.6	5.6	5.5	10.8	17.3	17.5
순차입금	억원	1,088	1,260	1,931	2,074	1,639	1,115
부채비율	%	226.1	244.6	269.2	291.7	269.4	245.2

매출 성장은 지속, 순이익 증가는 다소 더딜 듯

프레시원유통 성장, 비비고왕교자/햇반갑반 등 제일제당 HMR 제품 판매호조에 따른 원료 매출 증가, 용희마트 JV 매출 신규반영 등에 힘입어 올해 전사 매출은 yoy 15.8% 성장하며 전년도에 이어 고성장세가 지속될 것으로 전망된다. 하지만 지배주주 순이익은 인력증가에 따른 사내복지자금 증가 및 기타 영업외 비용 증가로 인해 연초 추정치를 다소 하회할 것으로 전망된다. 1Q/2Q 지배주주순이익 감소 및 최근 음식료업종 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가를 67,000 원으로 하향한다. 다만 연간 매출 성장률이 지속적으로 15%를 상회하고 있어 투자의견은 매수를 유지한다. 분기별 지배주주순이익 추이에 따라 주가의 변동은 생길 수 있지만 동사의 매출 성장세를 감안하면 현재 주가 수준은 매수타이밍이라고 판단된다. 목표주가의 Implied PSR 은 0.33 배 수준으로 식자재 업체 평균 PSR 0.67 배의 절반 수준에 불과해 부담스럽지 않다고 생각된다.

분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	5,178	5,409	5,465	5,358	5,970	15.3	11.4	5,882	5,985	-0.3
영업이익	118	102	60	32	91	-23.2	182.3	122	90	1.1
세전이익	94	46	-24	4	43	-54.2	1,011.7	95	68	-36.8
지배주주순이익	76	36	-13	7	31	-59.2	349.3	81	54	-42.6
영업이익률	2.3	1.9	1.1	0.6	1.5	-0.8	0.9	2.1	1.5	0.0
세전이익률	1.8	0.9	-0.4	0.1	0.7	-1.1	0.6	1.6	1.1	-0.4
지배주주순이익률	1.5	0.7	-0.2	0.1	0.5	-0.9	0.4	1.4	0.9	-0.4

자료: SK 증권 FN 가이드

밸류에이션 테이블

(단위: 원 배)

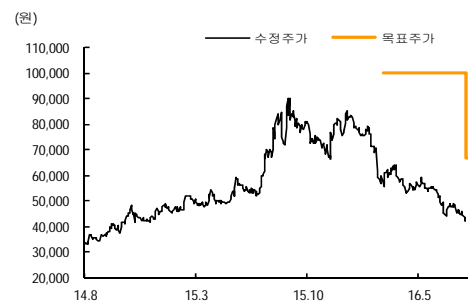
구분	적정가치	비고
2016 EPS	1,968	
Target Multiple	34	
Fair Price	66,912	
목표주가	67,000	
Implied PSR	0.33	식자재 업체 평균 PSR 0.67배

자료: SK 증권

대차대조표

손익계산서

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.05	매수	67,000원
	2016.02.29	매수	100,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 8 월 5 일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,493	4,185	5,131	6,261	7,454
현금및현금성자산	73	110	257	692	1,216
매출채권및기타채권	2,021	2,225	2,609	2,992	3,362
재고자산	1,139	1,717	2,014	2,309	2,595
비유동자산	3,238	3,403	3,644	3,502	3,366
장기금융자산	32	36	181	181	181
유형자산	2,161	2,254	2,252	2,082	1,925
무형자산	768	798	937	1,007	1,071
자산총계	6,731	7,588	8,775	9,763	10,820
유동부채	4,131	4,626	4,872	5,430	5,969
단기금융부채	1,005	1,383	1,069	1,069	1,069
매입채무 및 기타채무	2,820	2,954	3,464	3,973	4,464
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	647	907	1,663	1,690	1,717
장기금융부채	400	699	1,405	1,405	1,405
장기매입채무 및 기타채무	46	10	10	10	10
장기충당부채	4	7	8	9	10
부채총계	4,778	5,533	6,535	7,120	7,686
지배주주지분	1,919	2,063	2,285	2,724	3,252
자본금	109	119	119	119	119
자본잉여금	622	1,015	996	996	996
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	445	495	705	1,113	1,611
비지배주주지분	34	-8	-44	-81	-117
자본총계	1,953	2,055	2,241	2,643	3,135
부채와자본총계	6,731	7,588	8,775	9,763	10,820

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	316	-201	203	592	676
당기순이익(손실)	107	120	198	396	486
비현금성항목등	246	307	365	390	386
유형자산감가상각비	103	122	131	170	157
무형자산감가상각비	29	58	64	79	85
기타	86	82	55	28	28
운전자본감소(증가)	-41	-541	-334	-164	-158
매출채권및기타채권의 감소(증가)	693	-185	-446	-383	-370
재고자산감소(증가)	-187	-587	-280	-296	-285
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-527	240	395	509	491
기타	-20	-8	-4	6	6
법인세납부	5	-88	-27	-30	-37
투자활동현금흐름	-243	-374	-200	-74	-69
금융자산감소(증가)	-25	3	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-75	-176	-41	0	0
무형자산감소(증가)	-58	-205	-149	-149	-149
기타	-85	4	-9	75	80
재무활동현금흐름	-112	611	146	-83	-83
단기금융부채증가(감소)	-74	-13	-490	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	698	698	0	0
자본의증가(감소)	2	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	-24	-24	-24
기타	-40	-51	-63	-59	-59
현금의 증가(감소)	-38	37	147	435	524
기초현금	111	73	110	257	692
기말현금	73	110	257	692	1,216
FCF	475	-634	177	434	518

자료 : CJ프레시웨이, SK증권 추정

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,953	20,724	23,988	27,539	30,860
매출원가	15,856	18,014	20,856	24,027	27,025
매출총이익	2,097	2,710	3,132	3,512	3,835
매출총이익률 (%)	11.7	13.1	13.1	12.8	12.4
판매비와관리비	1,824	2,395	2,743	2,975	3,205
영업이익	273	315	389	537	630
영업이익률 (%)	1.5	1.5	1.6	2.0	2.0
비영업손익	-166	-194	-162	-107	-102
순금융비용	40	45	57	53	48
외환관련손익	-22	-27	-26	-26	-26
관계기업투자등 관련손익	32	0	1	1	1
세전계속사업이익	107	120	228	430	528
세전계속사업이익률 (%)	0.6	0.6	1.0	1.6	1.7
계속사업법인세	13	54	30	34	42
계속사업이익	93	67	198	396	486
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	93	67	198	396	486
순이익률 (%)	0.5	0.3	0.8	1.4	1.6
지배주주	106	109	234	432	522
지배주주귀속 순이익률(%)	0.59	0.52	0.97	1.57	1.69
비지배주주	-12	-42	-36	-36	-36
총포괄이익	74	97	228	426	516
지배주주	87	140	264	463	552
비지배주주	-12	-43	-37	-37	-37
EBITDA	405	494	584	786	872

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-4.4	15.4	15.8	14.8	12.1
영업이익	221.3	15.5	23.7	38.0	17.3
세전계속사업이익	흑전	12.9	88.9	89.0	22.7
EBITDA	89.6	22.0	18.2	34.6	10.9
EPS(계속사업)	흑전	-6.1	115.1	84.9	20.8
수익성 (%)					
ROE	5.6	5.5	10.8	17.3	17.5
ROA	1.5	0.9	2.4	4.3	4.7
EBITDA마진	2.3	2.4	2.4	2.9	2.8
안정성 (%)					
유동비율	84.6	90.5	105.3	115.3	124.9
부채비율	244.6	269.2	291.7	269.4	245.2
순차입금/자기자본	64.5	94.0	92.6	62.0	35.6
EBITDA/이자비용(배)	8.8	9.6	9.8	13.2	14.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	975	915	1,968	3,638	4,396
BPS	17,665	17,380	19,246	22,942	27,396
CFPS	2,195	2,426	3,610	5,737	6,434
주당 현금배당금	200	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.4	98.8	40.9	22.1	18.3
PER(최저)	25.1	49.7	21.7	11.7	9.7
PBR(최고)	2.7	5.2	4.2	3.5	2.9
PBR(최저)	1.4	2.6	2.2	1.9	1.6
PCR	21.0	34.3	12.0	7.6	6.7
EV/EBITDA(최고)	16.6	25.8	20.1	14.3	12.3
EV/EBITDA(최저)	10.2	14.2	12.4	8.6	7.1