



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원

주가(6/30): 41,550원

시가총액: 4,933억원



음식료
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/30)	669.04pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,950원	30,800원
등락률	-15.12%	34.90%
수익률	절대	상대
1M	-2.5%	-5.4%
6M	6.5%	0.6%
1Y	-11.2%	-10.4%

Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	36천주
외국인 지분율	13.91%
배당수익률(17E)	0.48%
BPS(17E)	15,305원
주요 주주	CJ주식회사 외 국민연금공단
	58.7% 12.8%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	20,724	23,279	26,362	29,748
보고영업이익	315	210	362	494
핵심영업이익	315	210	362	494
EBITDA	494	443	621	754
세전이익	120	-50	229	368
순이익	67	-58	174	279
지배주주지분순이익	109	-47	156	254
EPS(원)	915	-393	1,315	2,138
증감률(%YoY)	-6.1	N/A	N/A	62.5
PER(배)	90.8	-99.1	31.6	19.4
PBR(배)	4.8	2.4	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	16.1	17.9	12.2	9.7
보고영업이익률(%)	1.5	0.9	1.4	1.7
핵심영업이익률(%)	1.5	0.9	1.4	1.7
ROE(%)	3.3	-2.6	7.3	11.3
순부채비율(%)	93.8	87.4	89.2	72.9

Price Trend



실적 Preview

CJ프레시웨이 (051500)

수익성 개선의 가시성이 높다



CJ프레시웨이의 2분기 영업이익은 125억원 수준으로 추산된다. 1) 소비심리 및 외식 경기 회복, 2) 사업구조 정비에 따른 프레시원 텐어라운드, 3) 송림푸드 인수 효과 때문이다. 중장기적인 성장성에 위와 같은 구조적 수익성 개선 모멘텀이 더해지면서, High Multiple이 지속될 것으로 판단된다. 따라서, CJ프레시웨이에 대해 음식료 업종 Top Pick 의견을 유지한다.

>> 2Q17 영업이익 125억원 전망

CJ프레시웨이의 2Q17 연결기준 영업이익은 125억원(YoY +38%) 수준으로 추산된다.

전년동기 대비 실적 개선의 주요 요인은 1) 소비심리 및 외식 경기 회복, 2) 사업구조 정비에 따른 프레시원 텐어라운드, 3) 송림푸드 인수 효과 등에 기인한다. 이에 따라, 외식 경로를 중심으로 동사의 매출 성장률이 개선되고, 원가율과 영업이익률이 동시에 개선되는 모습이 나타날 것으로 판단된다.

>> 수익성 개선의 가시성이 높다

올해 하반기와 내년에도 수익성 개선이 지속될 전망이다.

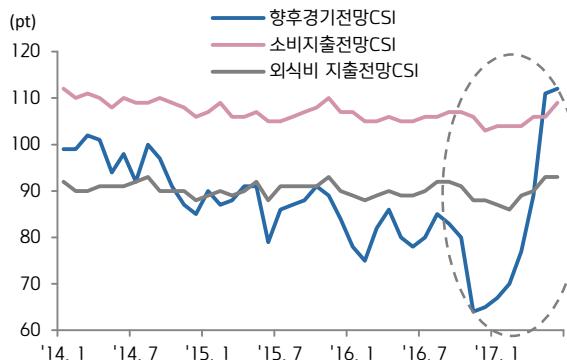
1) 외식 경기 회복 모멘텀이 여전히 유효하고, 2) 영업조직 개편으로 프레시원 법인의 효율성이 개선되고 있으며, 3) 송림푸드의 이익이 증가할 가능성이 높기 때문이다.

올해 5월초 황금연휴 기간 동안 해외 여행객 수 증가에 따른 일시적인 국내 외식 소비의 둔화 요인이 있었으나, 외식 경기가 QoQ로 회복되고 있고, 신규 거래처 수주가 지속되고 있는 점이 긍정적이다. 또한, 작년 말에 지역(권역) 중심으로 영업조직을 개편하면서, 지방 영업이 강화되고 있다. 올해 상반기는 조직 개편 초기여서 효과가 크게 나타나진 않겠으나, 연말로 갈 수록 프레시원 매출 성장의 변곡점이 나타나면서, 지방 권역의 물류 효율성이 상승할 가능성이 높다. 게다가 송림푸드는 설비 투자를 통해, 매출액 기준 Capa가 60% 정도 증가할 전망이다.

>> 음식료 업종 Top Pick, 목표주가 53,000원 유지

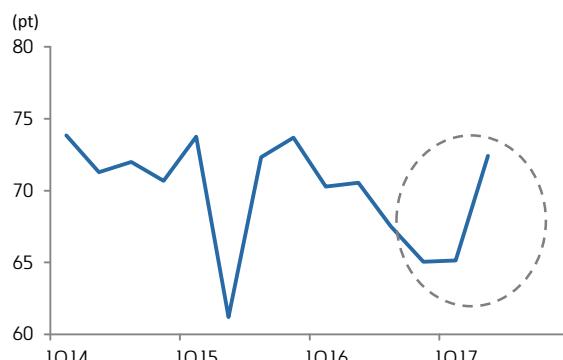
CJ프레시웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 53,000원을 유지한다. 동사는 장기적으로 식자재유통 기업화의 수혜가 기대되는 가운데, 중기적으로 외식 경로와 프레시원 법인을 중심으로 수익성 개선이 가속화 될 것으로 기대된다.

소비자심리 완연한 회복세



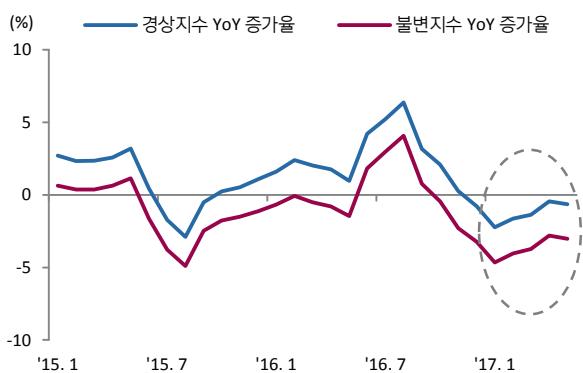
자료: 한국은행

외식업 경기전망지수도 상승 흐름



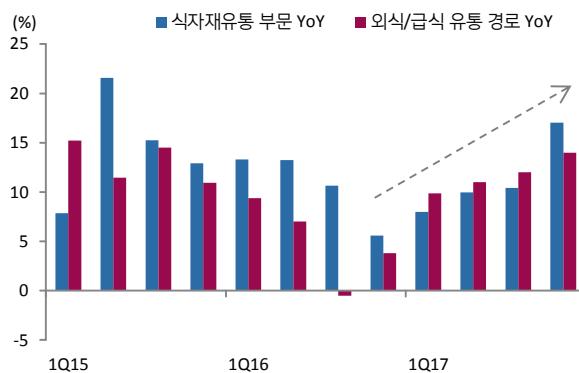
자료: 농림축산식품부

음식점/주점업 소매판매액 지수 YoY 증가율 추이(3MA)



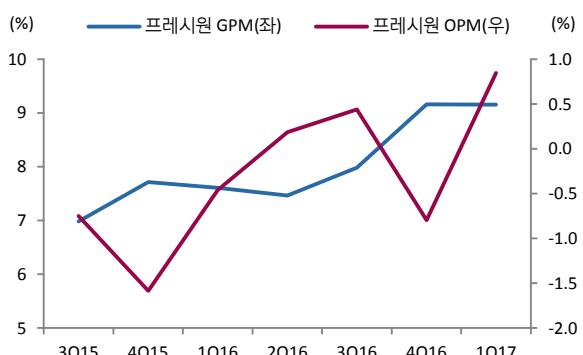
자료: 통계청, 키움증권 리서치

식자재유통 부문 매출 성장률 추이 및 전망(YoY)



자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

프레시웨이 수익성은 개선되는 흐름



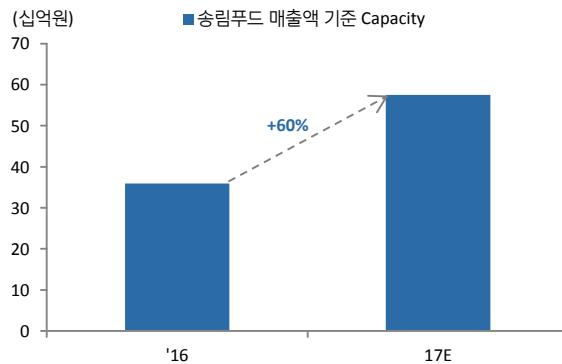
자료: CJ프레시웨이

CJ프레시웨이 영업조직 개편 내용

구분	개편 내용
영업조직 형태	경로형태 중심 → 지역(권역) 중심
주요 내용	중앙 통제/관리에서 지역통합 운영체계로 변경
개편 목적	<ul style="list-style-type: none"> 수도권 집중화된 영업 형태의 전국 분산 추진 각 지역별 차별화 전략 구사 권역별 운영 인프라 최적 활용
기대 효과	<ul style="list-style-type: none"> 생산성 기반의 인력 재배치(FW 본사 영업인력 투입) 수도권 지역의 경로간 통합으로 배송차량 운영 효율 극대화

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치 정리

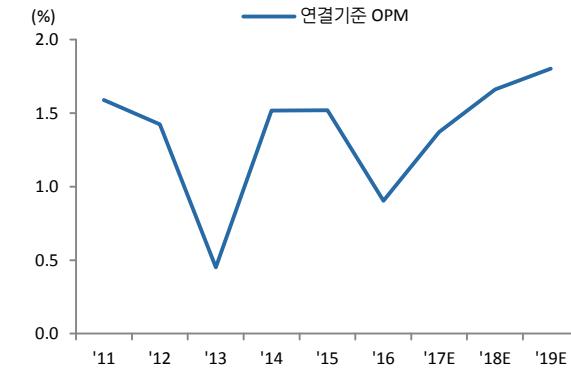
송림푸드 Capa는 60% 정도 늘어날 전망



자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

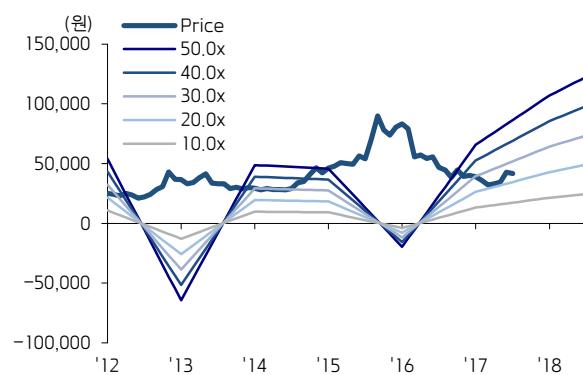
주: 1) 연말 Capacity 기준으로 추정

CJ프레시웨이 영업이익률 추이 및 전망



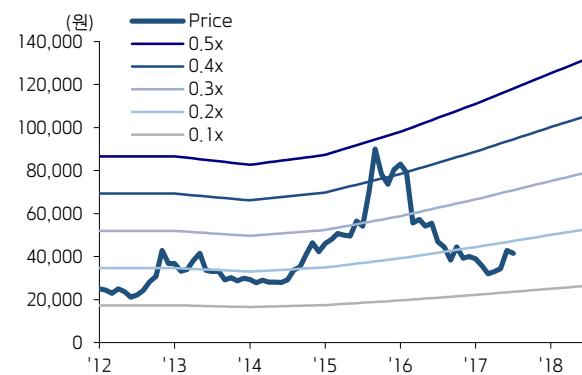
자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 PER 배수 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 PSR 배수 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	535.8	597.0	606.5	588.6	594.8	665.9	689.1	686.3	2,327.9	2,636.2	2,974.8
(YoY)	14.7%	15.3%	12.1%	7.7%	11.0%	11.5%	13.6%	16.6%	12.3%	13.2%	12.8%
식자재 유통	451.9	493.4	507.2	484.1	488.0	542.5	560.0	566.6	1,936.6	2,156.9	2,405.4
(YoY)	13.3%	13.2%	10.6%	5.6%	8.0%	10.0%	10.4%	17.0%	10.6%	11.4%	11.5%
외식/급식 유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	266.9	265.9	268.6	928.8	1,038.0	1,152.2
(YoY)	9.4%	7.0%	-0.5%	3.8%	9.9%	11.0%	12.0%	14.0%	4.7%	11.8%	11.0%
프레시원 유통	131.9	146.7	153.9	155.9	148.4	165.9	173.8	174.6	588.4	662.7	742.2
(YoY)	17.8%	16.3%	23.4%	19.9%	12.5%	13.1%	12.9%	12.0%	19.4%	12.6%	12.0%
1차상품 도매 및 원료 유통	104.6	106.2	115.8	92.7	102.9	109.7	120.2	123.4	419.3	456.2	511.0
(YoY)	16.4%	25.3%	21.9%	-8.7%	-1.7%	3.3%	3.8%	33.1%	13.0%	8.8%	12.0%
단체급식	67.8	82.2	83.9	82.6	75.3	91.4	96.0	85.7	316.5	348.5	383.3
(YoY)	14.9%	17.9%	19.2%	16.2%	11.1%	11.3%	14.4%	3.8%	17.2%	10.1%	10.0%
기타	16.2	21.5	15.4	21.8	31.6	32.0	33.2	34.0	74.8	130.8	186.1
(YoY)	72.1%	73.7%	26.9%	28.3%	95.4%	49.0%	115.5%	56.0%	47.1%	74.8%	42.3%
매출총이익	65.7	79.4	78.1	76.3	77.0	90.7	90.7	88.4	299.5	346.9	397.7
(GPM)	12.3%	13.3%	12.9%	13.0%	12.9%	13.6%	13.2%	12.9%	12.9%	13.2%	13.4%
판관비	62.5	70.3	69.8	75.8	72.5	78.2	78.1	81.9	278.5	310.7	348.3
(판관비율)	11.7%	11.8%	11.5%	12.9%	12.2%	11.7%	11.3%	11.9%	12.0%	11.8%	11.7%
영업이익	3.2	9.1	8.3	0.5	4.5	12.5	12.6	6.6	21.0	36.2	49.4
(OPM)	0.60%	1.52%	1.36%	0.08%	0.75%	1.88%	1.83%	0.96%	0.90%	1.37%	1.66%
세전이익	0.4	4.3	2.4	-12.1	0.7	9.4	9.4	3.4	-5.0	22.9	36.8
당기순이익	0.4	2.8	1.3	-10.3	0.6	7.1	7.2	2.6	-5.8	17.4	27.9
지배주주순이익	0.7	3.1	1.3	-9.8	0.0	6.7	6.8	2.1	-4.7	15.6	25.4
(YoY)	-31.9%	-59.2%	-62.7%	적지	적전	116.9%	410.6%	흑전	흑전	62.5%	

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,724	23,279	26,362	29,748	33,009
매출원가	18,014	20,284	22,893	25,771	28,561
매출총이익	2,710	2,995	3,469	3,977	4,448
판매비및일반관리비	2,395	2,785	3,107	3,483	3,853
영업이익(보고)	315	210	362	494	595
영업이익(핵심)	315	210	362	494	595
영업외손익	-194	-260	-133	-126	-117
이자수익	7	5	6	7	8
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	24	0	0	0
이자비용	52	57	69	63	55
외환손실	36	41	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-3	-7	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	3	0	0	0
기타	-134	-188	-70	-70	-69
법인세차감전이익	120	-50	229	368	479
법인세비용	54	9	54	89	116
유효법인세율 (%)	44.8%	-17.4%	23.7%	24.2%	24.2%
당기순이익	67	-58	174	279	363
지배주주지분순이익(억원)	109	-47	156	254	328
EBITDA	494	443	621	754	858
현금순이익(Cash Earnings)	246	174	434	539	625
수정당기순이익	60	-53	174	279	363
증감율(%), YoY					
매출액	15.4	12.3	13.2	12.8	11.0
영업이익(보고)	15.5	-33.2	72.0	36.7	20.4
영업이익(핵심)	15.5	-33.2	72.0	36.7	20.4
EBITDA	22.0	-10.4	40.2	21.5	13.7
지배주주지분 당기순이익	2.7	N/A	N/A	62.5	29.3
EPS	-6.1	N/A	N/A	62.5	29.3
수정순이익	-40.0	N/A	N/A	60.0	30.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,185	4,691	5,306	5,957	6,617
현금및현금성자산	110	124	134	121	141
유동금융자산	42	77	87	98	109
매출채권및유동채권	2,317	2,645	2,995	3,380	3,751
재고자산	1,717	1,845	2,089	2,358	2,616
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,403	3,814	3,909	3,931	3,949
장기매출채권및기타비유동채권	148	183	207	234	259
투자자산	204	161	166	171	176
유형자산	2,254	2,419	2,585	2,675	2,764
무형자산	798	1,050	950	851	749
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,588	8,505	9,215	9,888	10,566
유동부채	4,626	4,335	4,794	5,199	5,411
매입채무및기타유동채무	3,205	3,458	3,916	4,419	4,903
단기차입금	1,380	862	862	762	462
유동성장기차입금	0	0	-1	-1	24
기타유동부채	41	15	18	20	22
비유동부채	907	1,750	2,072	2,085	2,212
장기매입채무및비유동채무	10	105	119	134	149
사채및장기차입금	699	1,455	1,455	1,355	1,355
기타비유동부채	198	190	498	596	708
부채총계	5,533	6,085	6,867	7,284	7,623
자본금	119	119	119	119	119
주식발행초과금	906	906	906	906	906
이익잉여금	495	380	518	753	1,063
기타자본	321	274	274	274	274
지배주주지분자본총계	2,063	1,902	1,817	2,052	2,362
비지배주주지분자본총계	-8	518	532	551	581
자본총계	2,055	2,420	2,348	2,604	2,943
순차입금	1,928	2,116	2,095	1,897	1,591
총차입금	2,079	2,316	2,316	2,116	1,841

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-201	-132	66	380	472
당기순이익	120	-50	174	279	363
감가상각비	122	133	159	160	161
무형자산상각비	58	100	100	100	101
외환손익	1	24	0	0	0
자산처분순익	8	19	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-541	-484	-145	-159	-153
기타	32	125	-223	0	0
투자활동현금흐름	-374	-502	-340	-266	-266
투자자산의 처분	5	-255	-15	-16	-16
유형자산의 처분	13	15	0	0	0
유형자산의 취득	-189	-141	-325	-250	-250
무형자산의 처분	-205	-123	0	0	0
기타	2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	611	648	284	-127	-186
단기차입금의 증가	-13	-502	0	-100	-300
장기차입금의 증가	698	734	-1	-100	25
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-24	-24	-24	-24
기타	-51	441	308	97	113
현금및현금성자산의순증가	36	15	10	-13	20
기초현금및현금성자산	73	110	124	134	121
기말현금및현금성자산	110	124	134	121	141
Gross Cash Flow	340	351	211	539	625
Op Free Cash Flow	-582	-268	65	226	310

투자지표

(단위: 원, 배, %)

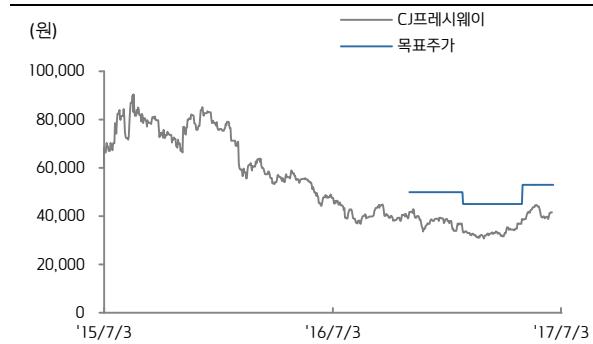
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	915	-393	1,315	2,138	2,765
BPS	17,380	16,021	15,305	17,288	19,895
주당EBITDA	4,162	3,730	5,231	6,355	7,225
CFPS	2,071	1,466	3,652	4,540	5,265
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	90.8	-99.1	31.6	19.4	15.0
PBR	4.8	2.4	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.1	17.9	12.2	9.7	8.2
PCFR	40.1	26.6	11.4	9.2	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.9	1.4	1.7	1.8
영업이익률(핵심)	1.5	0.9	1.4	1.7	1.8
EBITDA margin	2.4	1.9	2.4	2.5	2.6
순이익률	0.3	-0.3	0.7	0.9	1.1
자기자본이익률(ROE)	3.3	-2.6	7.3	11.3	13.1
투하자본이익률(ROIC)	5.2	6.3	6.6	8.6	10.0
안정성(%)					
부채비율	269.2	251.4	292.4	279.8	259.1
순차입금비율	93.8	87.4	89.2	72.9	54.1
이자보상배율(배)	6.1	3.7	5.2	7.8	10.8
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.4	9.3	9.3	9.3
재고자산회전율	14.5	13.1	13.4	13.4	13.3
매입채무회전율	6.6	7.0	7.2	7.1	7.1

- 당사는 6월 30일 현재 'CJ프레시웨이 (051500)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
(051500) CJ프레시웨이	2016/11/16	BUY(Initiate)	50,000원
	2017/01/17	BUY(Maintain)	50,000원
	2017/02/09	BUY(Maintain)	45,000원
	2017/03/21	BUY(Maintain)	45,000원
	2017/05/15	BUY(Maintain)	53,000원
	2017/05/23	BUY(Maintain)	53,000원
	2017/07/03	BUY(Maintain)	53,000원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%