기업브리프

키움증권
2017. 05. 15

실적 Review

CJ프레시웨이 (051500)

수익성 개선의 신호탄

BUY(Maintain)
목표주가: 53,000원 (상향)
주가(5/12): 36,800원
시가총액: 4,369억원

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

CJ프레시웨이의 1분기 영업이익은 45억원으로 당사 기대치를 상회하며, 6분기만에 증익으로 전환하였다. 경영진의 수익성 중심 전략에 따라, 외식 경로와 프레시원 경로에서 수익성 개선이 시작된 것으로 판단된다. 특히, 대규모 정치 집회에 따른 우려에도 불구하고, 10% 이상의 외형성장과 수익성 개선을 시현한 점이 긍정적이다. 동사에 대해 업종 Top Pick 의견을 유지하고, 목표주가를 53,000원으로 상향한다.

>>> 1Q17 영업이익 45억원으로 당사 기대치 상회

CJ프레시웨이의 1Q17 연결기준 영업이익은 45억원으로 당사 기대치를 상회하며, 영업이익은 6분기만에 YoY 증익으로 전환하였고(1분기 역대 최고 실적 달성), 매출총이익률도 YoY 상승 전환하였다. 수익성 개선의 주요 요인은 1) 프레시원 사업구조 정비(직영경로 강화) 및 외형성장에 따른 수익성 개선, 2) 외식 프랜차이즈의 내실 있는 수주활동, 3) 기업형 다점포 식당 확대에 따른 경로 Mix 개선, 4) 송림푸드 인수 효과에 기인한다. 동사의 1분기 실적 개선은, 대규모 정치 집회로 외식 트래픽이 부진한 상황에서 이뤄낸 결과여서, 더욱 의미가 있는 것으로 판단된다.

>>> 외식 경로와 프레시원 수익성 개선에 주목

음식료 업종 내 가장 높은 성장 잠재력을 보유한 가운데, 외식 경로와 프레시원을 중심으로 수익성 개선이 가속화 될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 대규모 정치 집회가 줄어들면서, 외식경기는 Bottom-out 할 가능성이 높고, 프랜차이즈 경로의 내실 있는 수주와 프레시원 사업구조 정비로 인해, 외형성장과 수익성 개선이 동시에 나타날 가능성이 높다. 또한, 외식 및 단체급식 거래처 수가 꾸준히 늘어나는 가운데, 기업형 다점포 식당 육성 전략이 성공적으로 진행되고 있으며, 단체급식은 병원/레저 경로와 같은 전문 경로에서 점유율이 상승하고 있다. 게다가 2Q17부터는 판관비(주로 인건비)의 기저효과도 사라지기 때문에, 판관비율도 동시에 개선될 가능성이 있다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 53,000원으로 상향

CJ프레시웨이에 대해 업종 Top Pick 의견을 유지하고, 목표주가를 53,000원으로 상향한다(2017~18년 평균 EPS에 Target PER 30배 적용). 동사는 장기적으로 식자재유통 기업화의 수혜가 기대되는 가운데, 중기적으로 외식 경로와 프레시원 부문을 중심으로 수익성 개선이 가속화 될 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSDAQ (5/12)		643.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,700원	30,800원
등락률	-36.22%	19.48%
수익률	절대	상대
1M	15.2%	11.2%
6M	-7.8%	-10.9%
1Y	-37.3%	-31.3%

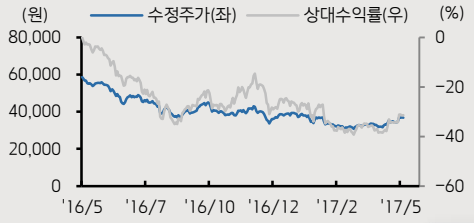
Company Data

발행주식수		11,872천주
일평균 거래량(3M)		31천주
외국인 지분율		13.55%
배당수익률(17E)		0.54%
BPS(17E)		15,390원
주요 주주	CJ주식회사 외	58.65%
	국민연금공단	13.09%

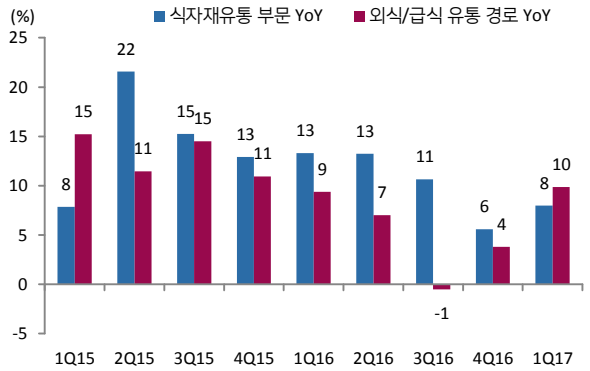
투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	20,724	23,279	26,226	29,448
보고영업이익	315	210	359	483
핵심영업이익	315	210	359	483
EBITDA	494	443	569	682
세전이익	120	-50	226	357
순이익	67	-58	172	271
지배주주지분순이익	109	-47	166	271
EPS(원)	915	-393	1,401	2,280
증감률(%YoY	-6.1	N/A	N/A	62.8
PER(배)	90.8	-99.1	26.3	16.1
PBR(배)	4.8	2.4	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	16.1	17.9	11.4	8.9
보고영업이익률(%)	1.5	0.9	1.4	1.6
핵심영업이익률(%)	1.5	0.9	1.4	1.6
ROE(%)	3.3	-2.6	7.2	11.0
순부채비율(%)	93.8	87.4	83.7	66.8

Price Trend

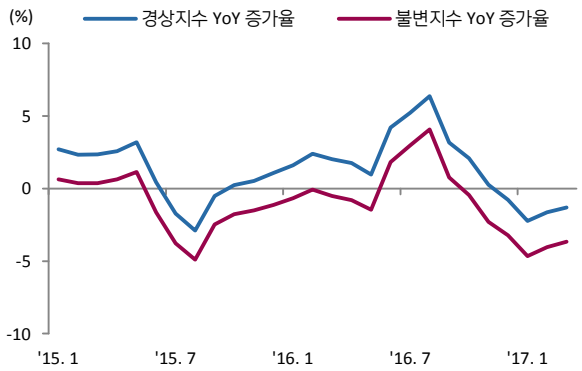


식자재유통 부문 매출 성장률 추이(YoY)



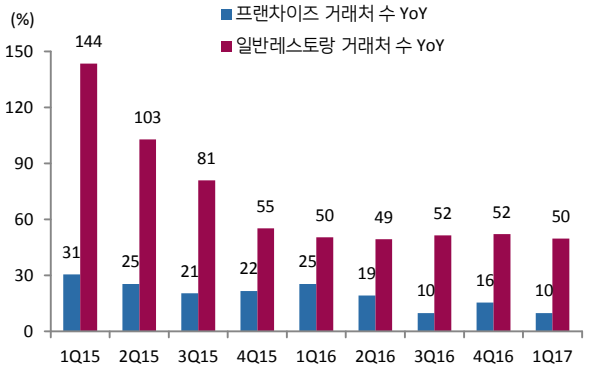
자료: CJ프레시웨이

음식점/주점업 소매판매액 지수 YoY 증가율 추이(3MA)



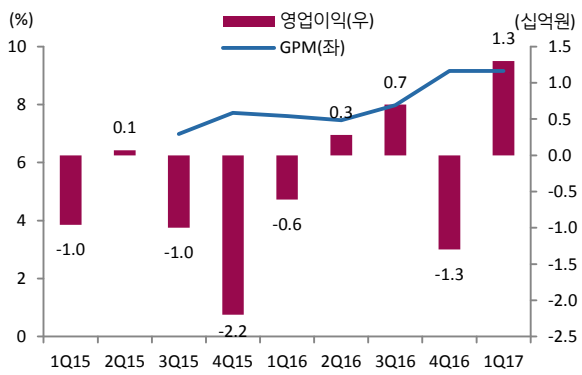
자료: 통계청, 키움증권 리서치

식자재유통 거래처 수 증가율 추이



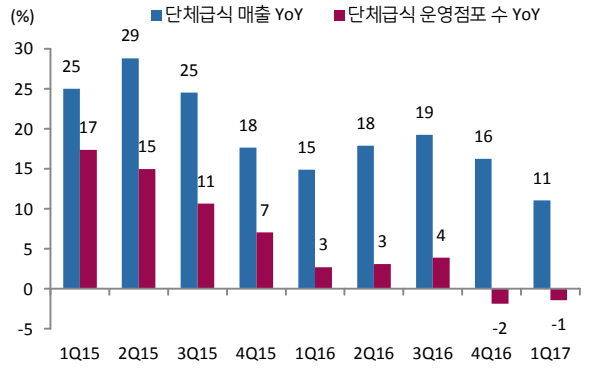
자료: CJ프레시웨이

프레시원 연결법인 수익성 추이



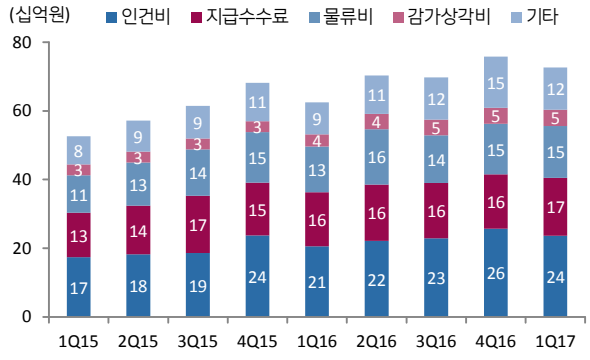
자료: CJ프레시웨이

단체급식 매출/운영점포 수 YoY 증가율 추이



자료: CJ프레시웨이

항목별 판관비 추이



자료: CJ프레시웨이

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**535.8**	**597.0**	**606.5**	**588.6**	**594.8**	**662.3**	**681.8**	**683.7**	**2,327.9**	**2,622.6**	**2,944.8**
(YoY)	14.7%	15.3%	12.1%	7.7%	11.0%	10.9%	12.4%	16.2%	12.3%	12.7%	12.3%
식자재 유통	451.9	493.4	507.2	484.1	488.0	540.1	560.0	566.6	1,936.6	2,154.5	2,402.7
(YoY)	13.3%	13.2%	10.6%	5.6%	8.0%	9.5%	10.4%	17.0%	10.6%	11.3%	11.5%
외식/급식 유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	264.5	265.9	268.6	928.8	1,035.6	1,149.5
(YoY)	9.4%	7.0%	-0.5%	3.8%	9.9%	10.0%	12.0%	14.0%	4.7%	11.5%	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	30.8	25.8	31.4	74.8	119.6	158.8
(YoY)	72.1%	73.7%	26.9%	28.3%	95.4%	43.5%	67.5%	43.9%	47.1%	59.8%	32.8%
매출총이익	**65.7**	**79.4**	**78.1**	**76.3**	**77.0**	**89.6**	**89.2**	**87.7**	**299.5**	**343.5**	**388.4**
(GPM)	12.3%	13.3%	12.9%	13.0%	12.9%	13.5%	13.1%	12.8%	12.9%	13.1%	13.2%
판관비	**62.5**	**70.3**	**69.8**	**75.8**	**72.5**	**77.1**	**76.8**	**81.2**	**278.5**	**307.6**	**340.1**
(판관비율)	11.7%	11.8%	11.5%	12.9%	12.2%	11.6%	11.3%	11.9%	12.0%	11.7%	11.5%
영업이익	**3.2**	**9.1**	**8.3**	**0.5**	**4.5**	**12.5**	**12.4**	**6.5**	**21.0**	**35.9**	**48.3**
(OPM)	0.60%	1.52%	1.36%	0.08%	0.75%	1.89%	1.82%	0.95%	0.90%	1.37%	1.64%
세전이익	0.4	4.3	2.4	-12.1	0.7	9.4	9.2	3.4	-5.0	22.6	31.1
당기순이익	0.4	2.8	1.3	-10.3	0.6	7.1	7.0	2.6	-5.8	17.2	23.6
지배주주순이익	**0.7**	**3.1**	**1.3**	**-9.8**	**0.0**	**7.1**	**7.0**	**2.6**	**-4.7**	**16.6**	**23.9**
(YoY)	-31.9%	-59.2%	-62.7%	적지	적전	128.2%	423.0%	흑전	적전	흑전	43.5%

자료: CJ프레시웨이, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,724	23,279	26,226	29,448	32,792
매출원가	18,014	20,284	22,791	25,564	28,459
매출총이익	2,710	2,995	3,435	3,884	4,333
판매비및일반관리비	2,395	2,785	3,076	3,401	3,745
영업이익(보고)	315	210	359	483	588
영업이익(핵심)	315	210	359	483	588
영업외손익	-194	-260	-133	-126	-116
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	-69	-69	-69
법인세차감전이익	120	-50	226	357	471
법인세비용	54	9	53	86	114
유효법인세율 (%)	44.8%	-17.4%	23.6%	24.2%	24.2%
당기순이익	67	-58	172	271	357
지배주주지분순이익(억원)	109	-47	166	271	357
EBITDA	494	443	569	682	778
현금순이익(Cash Earnings)	246	174	383	470	548
수정당기순이익	60	-53	172	271	357
증감율(%, YoY)					
매출액	15.4	12.3	12.7	12.3	11.4
영업이익(보고)	15.5	-33.2	70.5	34.7	21.7
영업이익(핵심)	15.5	-33.2	70.5	34.7	21.7
EBITDA	22.0	-10.4	28.6	19.8	14.0
지배주주지분 당기순이익	2.7	N/A	N/A	62.8	32.0
EPS	-6.1	N/A	N/A	62.8	32.0
수정순이익	-40.0	N/A	N/A	57.1	32.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,185	4,691	5,411	6,062	6,752
현금및현금성자산	110	124	266	285	319
유동금융자산	42	77	86	97	108
매출채권및유동채권	2,317	2,645	2,980	3,346	3,726
재고자산	1,717	1,845	2,079	2,334	2,599
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,403	3,814	3,780	3,766	3,763
장기매출채권및기타비유동채권	148	183	206	231	258
투자자산	204	161	166	171	176
유형자산	2,254	2,419	2,442	2,471	2,498
무형자산	798	1,050	965	893	831
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,588	8,505	9,191	9,828	10,515
유동부채	4,626	4,335	4,774	5,155	5,379
매입채무및기타유동채무	3,205	3,458	3,895	4,374	4,871
단기차입금	1,380	862	862	762	462
유동성장기차입금	0	0	-1	-1	24
기타유동부채	41	15	17	20	22
비유동부채	907	1,750	2,070	2,080	2,209
장기매입채무및비유동채무	10	105	118	133	148
사채및장기차입금	699	1,455	1,455	1,355	1,355
기타비유동부채	198	190	497	593	706
부채총계	5,533	6,085	6,844	7,235	7,588
자본금	119	119	119	119	119
주식발행초과금	906	906	906	906	906
이익잉여금	495	380	528	780	1,118
기타자본	321	274	274	274	274
지배주주지분자본총계	2,063	1,902	1,827	2,079	2,418
비지배주주지분자본총계	-8	518	519	514	509
자본총계	2,055	2,420	2,346	2,593	2,927
순차입금	1,928	2,116	1,963	1,734	1,414
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	22	319	390
당기순이익	120	-50	172	271	357
감가상각비	122	133	126	127	129
무형자산상각비	58	100	85	72	62
외환손익	1	24	0	0	0
자산처분손익	8	19	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-541	-484	-139	-152	-157
기타	32	125	-223	0	0
투자활동현금흐름	-374	-502	-163	-171	-172
투자자산의 처분	5	-255	-14	-16	-16
유형자산의 처분	13	15	0	0	0
유형자산의 취득	-189	-141	-148	-156	-156
무형자산의 처분	-205	-123	0	0	0
기타	2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	611	648	283	-128	-185
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	307	95	114
현금및현금성자산의순증가	36	15	142	19	33
기초현금및현금성자산	73	110	124	266	285
기말현금및현금성자산	110	124	266	285	319
Gross Cash Flow	340	351	161	470	548
Op Free Cash Flow	-582	-268	198	258	323

투자지표

(단위: 원, 배, %)

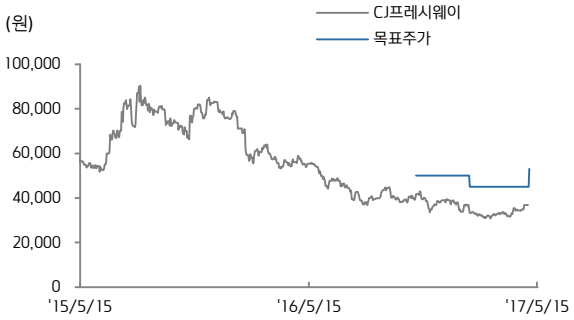
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	915	-393	1,401	2,280	3,010
BPS	17,380	16,021	15,390	17,515	20,365
주당EBITDA	4,162	3,730	4,797	5,749	6,555
CFPS	2,071	1,466	3,228	3,961	4,614
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	90.8	-99.1	26.3	16.1	12.2
PBR	4.8	2.4	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.1	17.9	11.4	8.9	7.4
PCFR	40.1	26.6	11.4	9.3	8.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.9	1.4	1.6	1.8
영업이익률(핵심)	1.5	0.9	1.4	1.6	1.8
EBITDA margin	2.4	1.9	2.2	2.3	2.4
순이익률	0.3	-0.3	0.7	0.9	1.1
자기자본이익률(ROE)	3.3	-2.6	7.2	11.0	12.9
투하자본이익률(ROIC)	5.2	6.3	6.6	8.7	10.3
안정성(%)					
부채비율	269.2	251.4	291.7	279.0	259.2
순차입금비율	93.8	87.4	83.7	66.8	48.3
이자보상배율(배)	6.1	3.7	5.2	7.6	10.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.4	9.3	9.3	9.3
재고자산회전율	14.5	13.1	13.4	13.3	13.3
매입채무회전율	6.6	7.0	7.1	7.1	7.1

- 당사는 5월 12일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJ프레시웨이 (051500)	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

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%