



## Not Rated

목표주가: NA

주가(2/12): 69,200원

시가총액: 8,215억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/12)		608.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	90,400원	47,900원
등락률	-23.45%	44.47%
수익률	절대	상대
1W	-10.7%	-1.5%
1M	-13.4%	2.1%
1Y	39.1%	37.7%

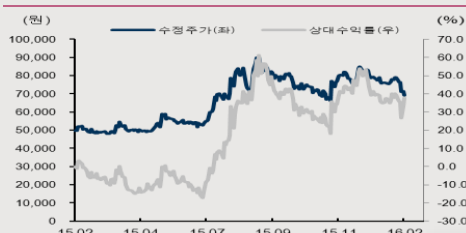
## Company Data

발행주식수	11,872천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	12.62%
배당수익률(15E)	0.43%
BPS(15E)	13,692원
주요 주주	CJ주식회사 외
	알리안츠GI자산운용
	59.10%
	11.33%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	17,953	20,724	24,118	28,715
보고영업이익	273	315	487	595
핵심영업이익	273	315	487	595
EBITDA	405	520	700	797
세전이익	107	120	393	529
순이익	93	67	298	401
지배주주지분순이익	106	109	343	401
EPS(원)	975	960	2,915	3,404
증감률(%YoY)	N/A	-1.6	203.8	16.8
PER(배)	47.3	72.1	23.7	20.3
PBR(배)	2.6	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA(배)	14.0	11.9	11.4	10.8
보고영업이익률(%)	1.5	1.5	2.0	2.1
핵심영업이익률(%)	1.5	1.5	2.0	2.1
ROE(%)	4.9	3.3	13.6	15.9
순부채비율(%)	64.5	55.6	36.5	15.9

## Price Trend



## 실적리뷰

## CJ프레시웨이 (051500)

## 4Q15 실적 Review



CJ프레시웨이의 4분기 영업이익은, 일회성 비용 제외시, 시장 컨센서스에 부합하였다. 1) 先 투자된 영업인력, 2) 프레시원 성장 본격화를 통해, 2016년 영업이익은 전년 대비 172억원 증가할 것으로 추정된다. 올해 기준 PER 23.7배 수준에서 거래 중이나, 중장기적인 실적 고성장을 통해, PER 배수의 점진적 하락이 가능하다.

## &gt;&gt;&gt; 일회성 비용 제외시, 시장 컨센서스 부합

동사의 4분기 영업이익은 60억원을 기록하였다. 일회성 비용을 제외한다면, 시장 컨센서스에 부합한 것으로 판단된다. 자회사 대손상각비 및 비경상 인건비(퇴직급여 충당금 추정변경 영향) 등 일회성 비용 40억원이 발생하였기 때문이다.

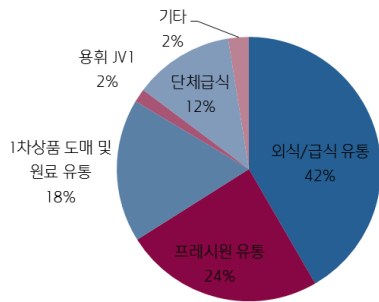
식자재유통과 단체급식의 매출액은 전년 동기 대비 각각 12.9%, 17.7% 증가하면서, 고성장 기조를 이어나갔다. 전사 매출총이익률은 1) 고수익경로 매출 증가(외식), 2) 저수익 거래처 수익성 제고를 통해, QoQ로 0.3%pt, YoY로 1.1%pt 개선되었다. 성장을 위한 인력 확대에 의해 전사 판관비율이 상승하였으나, 매출총이익률이 호조를 보여, 전사 영업이익이 시장 컨센서스를 충족시킨 것으로 판단된다(일회성 비용 제외기준).

## &gt;&gt;&gt; '16년에도 고성장 지속 전망

'16년 전사 매출액은 전년 대비 16.4% 증가할 것으로 추정된다. 先 투자된 영업 인력과 프레시원 성장의 본격화를 통해, 국내 식자재유통 산업의 질적 개선을 이끌어 나갈 것으로 판단된다. 또한 용희와의 JV에서는, 올해 2분기부터 매출이 본격화 될 것으로 추정된다.

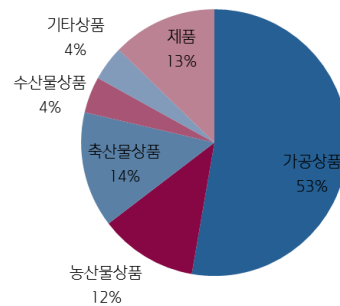
프레시원 사업 모델이 안정화 되면서, 연결 자회사들의 영업적자가 축소되고, 전사 원가율도 지속적으로 개선될 것으로 판단된다. '16년 기준 PER은 23.7배 수준이나, 실적의 高 성장세를 바탕으로, PER 배수가 점차 하락할 것으로 추정된다.

매출 비중(사업부별, '16년 추정 기준)



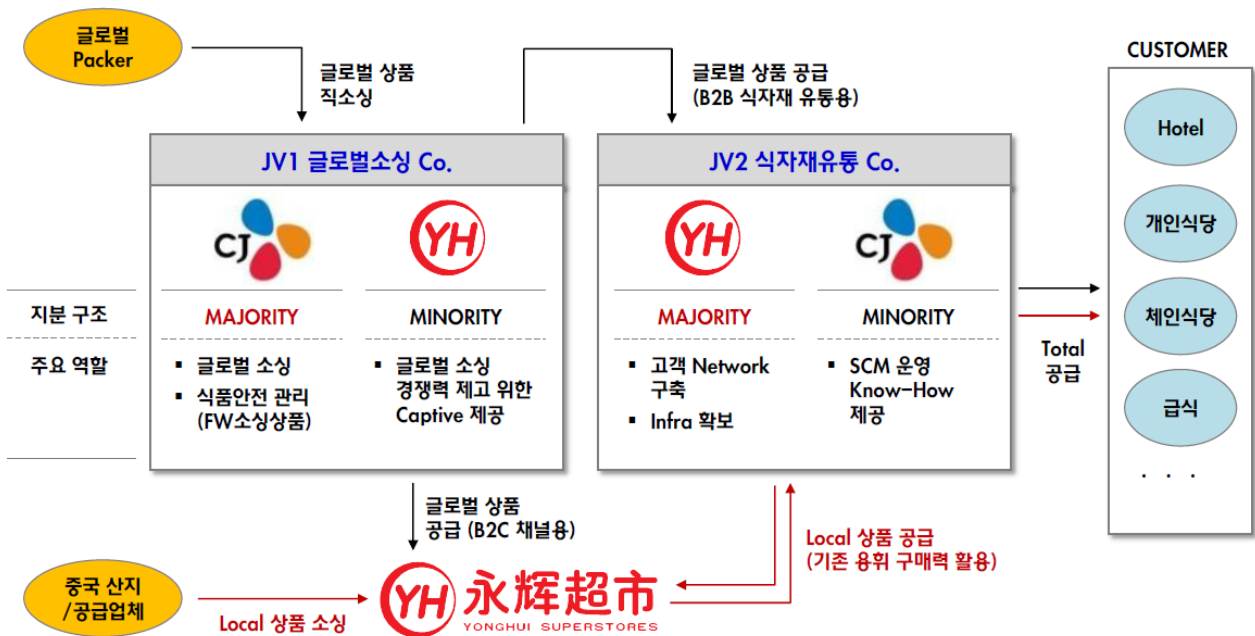
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

매출 비중(상품군별, 3Q15누적 기준)



자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이와 용희마트의 사업구조



자료: 회사자료

## CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E	2017E
<b>매출액</b>	<b>467.2</b>	<b>517.8</b>	<b>540.9</b>	<b>546.5</b>	<b>545.5</b>	<b>596.2</b>	<b>617.7</b>	<b>652.5</b>	<b>1,795.3</b>	<b>2,072.4</b>	<b>2,411.8</b>	<b>2,871.5</b>
(YoY)	9.1%	22.7%	16.3%	13.9%	16.8%	15.1%	14.2%	19.4%	-4.4%	15.4%	16.4%	19.1%
식자재 유통	398.8	435.7	458.4	458.5	463.6	505.3	530.4	556.4	1,531.8	1,751.3	2,055.6	2,486.4
(YoY)	7.8%	21.6%	15.3%	12.9%	16.3%	16.0%	15.7%	21.4%	-4.8%	14.3%	17.4%	21.0%
외식/급식 유통	196.9	224.7	238.6	227.0	226.7	249.7	260.7	267.2	785.5	887.2	1,004.3	1,129.8
(YoY)	15.2%	11.5%	14.5%	11.0%	15.1%	11.1%	9.2%	17.7%	13.2%	13.0%	13.2%	12.5%
프레시원 유통	112.0	126.2	124.7	130.0	137.2	143.0	150.9	157.4	396.8	493.0	588.5	691.5
(YoY)	21.6%	34.7%	29.8%	13.2%	22.5%	13.4%	21.0%	21.0%	15.0%	24.2%	19.4%	17.5%
1차상품 도매 및 원료 유통	89.9	84.8	95.0	101.4	99.8	106.5	104.7	111.8	349.5	371.1	422.8	465.1
(YoY)	-15.7%	34.4%	1.9%	17.3%	11.0%	25.6%	10.3%	10.3%	-38.7%	6.2%	13.9%	10.0%
용휘 JV1						6.0	14.0	20.0			40.0	200.0
(YoY)												400.0%
단체급식	59.0	69.7	70.4	71.1	69.3	73.4	74.5	78.1	218.2	270.1	295.3	321.1
(YoY)	25.0%	28.8%	24.5%	17.7%	17.5%	5.3%	5.9%	9.9%	11.3%	23.8%	9.3%	8.7%
기타	9.4	12.4	12.1	17.0	12.5	17.5	12.9	18.0	45.3	50.9	60.9	64.0
(YoY)	-16.1%	31.4%	8.9%	25.7%	33.1%	41.6%	6.1%	6.1%	-37.1%	12.4%	19.7%	5.0%
<b>매출총이익</b>	<b>56.0</b>	<b>69.0</b>	<b>71.7</b>	<b>74.3</b>	<b>73.3</b>	<b>82.0</b>	<b>84.4</b>	<b>91.3</b>	<b>209.7</b>	<b>271.0</b>	<b>331.0</b>	<b>390.8</b>
(GPM)	12.0%	13.3%	13.3%	13.6%	13.4%	13.8%	13.7%	14.0%	11.7%	13.1%	13.7%	13.6%
<b>판매비</b>	<b>52.6</b>	<b>57.2</b>	<b>61.5</b>	<b>68.2</b>	<b>64.1</b>	<b>68.5</b>	<b>72.6</b>	<b>76.9</b>	<b>182.4</b>	<b>239.5</b>	<b>282.2</b>	<b>331.3</b>
(판매비율)	11.3%	11.0%	11.4%	12.5%	11.8%	11.5%	11.8%	11.8%	10.2%	11.6%	11.7%	11.5%
<b>영업이익</b>	<b>3.3</b>	<b>11.8</b>	<b>10.2</b>	<b>6.0</b>	<b>9.2</b>	<b>13.4</b>	<b>11.8</b>	<b>14.4</b>	<b>27.3</b>	<b>31.5</b>	<b>48.7</b>	<b>59.5</b>
(OPM)	0.7%	2.3%	1.9%	1.1%	1.7%	2.3%	1.9%	2.2%	1.5%	1.5%	2.0%	2.1%
세전이익	0.5	9.4	4.6	-2.4	6.8	11.0	9.4	12.1	5.7	12.0	39.3	52.9
당기순이익	0.3	7.1	2.8	-3.5	5.3	8.5	7.2	9.2	9.3	6.7	29.8	40.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>1.0</b>	<b>7.6</b>	<b>3.6</b>	<b>-1.3</b>	<b>6.4</b>	<b>9.6</b>	<b>8.3</b>	<b>10.3</b>	<b>10.6</b>	<b>10.9</b>	<b>34.3</b>	<b>40.1</b>

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	18,769	17,953	20,724	24,118	28,715
매출원가	17,334	15,856	18,014	20,809	24,807
매출총이익	1,435	2,097	2,710	3,310	3,908
판매비및일반관리비	1,350	1,824	2,395	2,822	3,313
영업이익(보고)	85	273	315	487	595
영업이익(핵심)	85	273	315	487	595
영업외손익	-157	-166	-194	-95	-66
이자수익	12	6	7	8	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	27	28	0	0	0
이자비용	65	46	52	43	16
외환손실	36	50	7	0	0
관계기업지분법손익	-17	32	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-9	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	-7	0	0	0
기타	-62	-128	-142	-60	-59
법인세차감전이익	-72	107	120	393	529
법인세비용	68	13	54	95	128
유효법인세율 (%)	-93.4%	12.5%	44.8%	24.2%	24.2%
당기순이익	-140	93	67	298	401
지배주주지분순이익(억원)	-140	106	109	343	401
EBITDA	214	405	520	700	797
현금순이익(Cash Earnings)	-11	226	272	510	603
수정당기순이익	-110	100	67	298	401
증감율(% YoY)					
매출액	0.2	-4.4	15.4	16.4	19.1
영업이익(보고)	-68.2	221.3	15.5	54.9	22.1
영업이익(핵심)	-68.2	221.3	15.5	54.9	22.1
EBITDA	-49.7	89.6	28.5	34.5	13.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	2.7	216.0	16.8
EPS	N/A	N/A	-1.6	203.8	16.8
수정순이익	N/A	N/A	-33.4	347.5	34.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-19	316	296	450	521
당기순이익	-72	107	67	298	401
감가상각비	118	103	146	146	143
무형자산상각비	11	29	59	66	59
외환손익	-8	19	7	0	0
자산처분손익	17	3	0	0	0
지분법손익	18	9	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-79	-41	-90	-61	-82
기타	-23	88	107	0	0
투자활동현금흐름	-138	-243	-465	-129	-143
투자자산의 처분	10	-114	-80	-29	-40
유형자산의 처분	11	13	0	0	0
유형자산의 취득	-158	-131	-148	-100	-103
무형자산의 처분	-10	-15	-237	0	0
기타	10	4	0	0	0
재무활동현금흐름	155	-112	206	-287	-388
단기차입금의 증가	-851	-74	376	-240	-400
장기차입금의 증가	400	0	-401	1	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	0	-22	-24	-24
기타	627	-38	253	-24	36
현금및현금성자산의순증가	-3	-38	37	34	-10
기초현금및현금성자산	114	111	73	110	144
기말현금및현금성자산	111	73	110	144	134
Gross Cash Flow	60	358	386	510	603
Op Free Cash Flow	46	183	-96	421	468

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	3,335	3,493	4,185	4,886	5,781
현금및현금성자산	111	73	110	144	134
유동금융자산	212	72	127	148	176
매출채권및유동채권	2,431	2,208	2,128	2,476	2,948
채고자산	581	1,139	1,717	1,998	2,379
기타유동비금융자산	0	0	104	121	144
비유동자산	2,635	3,238	3,403	3,320	3,260
장기매출채권및기타비유동채권	79	109	125	146	174
투자자산	1,740	201	226	234	246
유형자산	702	2,252	2,254	2,208	2,167
무형자산	113	677	798	732	673
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,970	6,731	7,588	8,206	9,041
유동부채	3,040	4,131	4,626	4,984	5,393
매입채무및기타유동채무	2,528	3,067	3,221	3,749	4,463
단기차입금	502	505	881	641	241
유동성장기차입금	0	500	99	100	100
기타유동부채	10	60	425	495	589
비유동부채	1,099	647	907	893	941
장기매입채무및비유동채무	64	50	58	68	80
사채및장기차입금	899	400	400	400	400
기타비유동부채	135	196	449	425	461
부채총계	4,139	4,778	5,533	5,877	6,334
자본금	108	109	118	118	118
주식발행초과금	503	505	896	896	896
이익잉여금	355	445	532	855	1,234
기타자본	265	261	261	261	261
지배주주지분자본총계	1,830	1,919	1,807	2,130	2,509
비지배주주지분자본총계	0	34	248	199	197
자본총계	1,831	1,953	2,055	2,329	2,707
순차입금	1,078	1,260	1,143	849	431
총차입금	1,401	1,405	1,380	1,141	741

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-1,290	975	960	2,915	3,404
BPS	16,871	17,665	15,341	18,080	21,301
주당EBITDA	1,972	3,731	4,594	5,941	6,766
CFPS	-103	2,080	2,402	4,330	5,119
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-22.7	47.3	72.1	23.7	20.3
PBR	1.7	2.6	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	19.9	14.0	11.9	11.4	10.8
PCFR	-285.3	22.2	28.8	16.0	13.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.5	1.5	1.5	2.0	2.1
영업이익률(핵심)	0.5	1.5	1.5	2.0	2.1
EBITDA margin	1.1	2.3	2.5	2.9	2.8
순이익률	-0.7	0.5	0.3	1.2	1.4
자기자본이익률(ROE)	-8.6	4.9	3.3	13.6	15.9
투자자본이익률(ROIC)	12.7	11.3	5.6	11.6	14.3
안정성(%)					
부채비율	226.1	244.6	269.2	252.3	234.0
순차입금비율	58.9	64.5	55.6	36.5	15.9
이자보상배율(배)	1.3	5.9	6.1	11.3	36.5
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	7.7	9.6	10.5	10.6
채고자산회전율	18.6	20.9	14.5	13.0	13.1
매입채무회전율	6.7	6.4	6.6	6.9	7.0

- 당사는 2월 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.

### 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%