

CJ프레시웨이 (051500)

수익구조 개선과 경기회복 확인 필요

■ 시장기대치에 부합하는 영업이익 예상

2Q17 연결기준 매출액은 7,324억원 (+10.9% YoY), 영업이익은 119억원 (+30.7% YoY)으로 예상하며, 시장기대치 (118억원)에 근접할 전망이다. 1) 식자재유통은 급식유통 대형거래처와 외식 신규수주 및 기존거래처 점포확대 효과가, 프레시원 법인 연결전환에 따라 +8.6% YoY의 외형성장이 예상된다. 외식업 관련 심리지수의 개선과 실제 외식경기 침체간 괴리가 지속되고 있어 향후 경기회복 확인시 CJ프레시웨이 성장률은 개선여지가 있다. 프레시원 영업실적의 경우 +13.5% YoY의 외형성장 및 (+)전환한 수익구조가 전분기에 이어 지속될 전망이다. 2) 단체급식은 병원 및 레저경로 중심 신규거래처가 확대되고 있어 +12.0% YoY의 매출액 증가가 가능할 것으로 판단한다. 점당 매출액 개선 및 2016년 이후 높은 수준으로 유지되고 있는 수주잔고에 따른 고성장세가 지속될 전망이다. 3) 베트남 급식법인 및 송림푸드 편입에 따라 전사 외형 및 영업이익에 긍정적이다.

■ 수익구조 개선과 경기회복 확인 필요

프레시원 연결법인 및 송림푸드 등 자회사 영업실적을 고려한 전사 추정치 상향 조정 및 밸류에이션 변경치 반영에 따라 목표주가를 37,000원에서 45,000원으로 상향조정한다. 외식경기가 활성화 될 경우 CJ프레시웨이 영업실적 개선가능성에 따라 주가상승으로 이어질 가능성이 높다. 다만 1) 본업의 비용구조 및 조직개편에 따른 안정을 토대로한 이익개선 가시화 및 2) 차입금성 비용반영이 지배순이익의 축소로 연결됨에 따라 현주가기준 12M Fwd PER이 47X 수준이라는 점에서 발생하는 우려가 더 예상대비 빠른 영업실적 개선속도로 해소될 필요가 있다는 판단이다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	45,000원
종가(2017/06/30)	41,550원

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	493십억원
외국인지분율	14.0%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	685원
BPS(2017E)	16,456원
ROE(2017E)	4.2%
52주 주가	30,800~48,950원
60일평균거래량	35,552주
60일평균거래대금	1.4십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,072	31	11	957	86.8	31.6	17,380	4.8	5.3	269.2
2016	2,328	21	-5	-393	n/a	21.6	16,021	2.4	-2.4	251.4
2017E	2,611	35	8	685	60.7	12.1	16,456	2.5	4.2	258.9
2018E	2,886	44	15	1,255	33.1	10.4	17,462	2.4	7.4	256.8
2019E	3,142	47	17	1,463	28.4	9.9	18,675	2.2	8.1	252.8

자료 : CJ프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터

<표1> CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	535.8	597.0	606.5	588.6	594.8	660.4	677.2	678.2	2,327.9	2,610.5	2,885.9
식자재유통	451.9	493.4	507.2	484.1	484.1	536.0	556.9	551.6	1,936.6	2,128.6	2,353.9
외식/급식유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	266.2	266.1	261.9	928.7	1,030.8	1,130.3
중소제휴(UV)	131.9	146.7	153.9	155.9	148.4	166.5	177.8	176.2	588.4	668.8	769.1
1차도매 및 원료	104.6	106.2	115.8	92.7	102.9	103.2	113.1	113.6	419.3	432.8	454.4
단체급식	67.8	82.2	83.9	82.6	75.3	92.1	93.5	91.3	316.5	352.2	380.4
해외 및 adj.	16.1	21.4	15.4	21.9	31.6	32.3	26.7	35.3	74.8	125.9	151.7
YoY %	14.7	15.3	12.1	7.7	11.0	10.6	11.7	15.2	12.3	12.1	10.5
식자재유통	13.0	13.2	10.6	5.6	7.1	8.6	9.8	14.0	10.5	9.9	10.6
외식/급식유통	9.3	7.0	(0.5)	3.8	9.9	10.7	12.1	11.1	4.7	11.0	9.7
중소제휴(UV)	17.8	16.2	23.4	19.0	12.5	13.5	15.5	13.0	19.1	13.7	15.0
1차도매 및 원료	16.4	25.2	21.9	(8.6)	(1.6)	(2.8)	(2.4)	22.6	13.0	3.2	5.0
단체급식	14.9	17.9	19.2	16.2	11.1	12.0	11.5	10.5	17.1	11.3	8.0
해외 및 adj.	92.1	73.5	27.3	29.3	95.9	50.9	73.9	61.0	50.4	68.3	20.5
연결 영업이익	3.2	9.1	8.3	0.5	4.5	11.4	12.2	6.8	21.0	34.9	43.9
YoY %	(3.7)	(23.4)	(19.3)	(92.4)	38.5	25.6	47.1	1,382.6	(33.2)	65.8	26.0
OPM %	0.6	1.5	1.4	0.1	0.8	1.7	1.8	1.0	0.9	1.3	1.5

자료: CJ프레시웨이, 하이투자증권

<표2> CJ프레시웨이 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

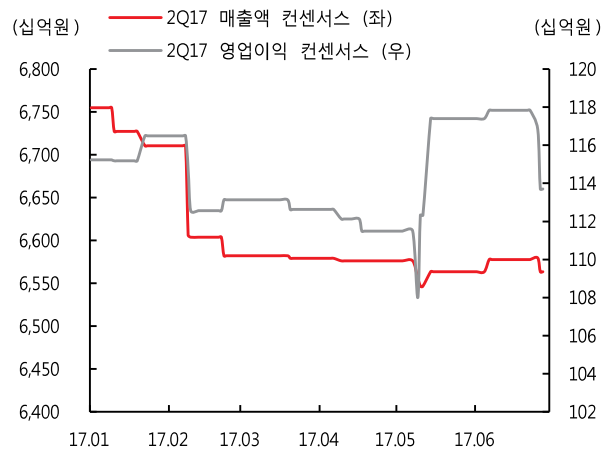
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	660.4	597.0	10.6	657.8	0.4
영업이익	11.4	9.1	25.6	11.8	(3.2)
영업이익률 %	1.7	1.5	0.2	1.8	(0.1)
세전이익	8.4	4.3	93.7	8.0	4.8
세전이익률 %	1.3	0.7	0.5	1.2	0.1

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

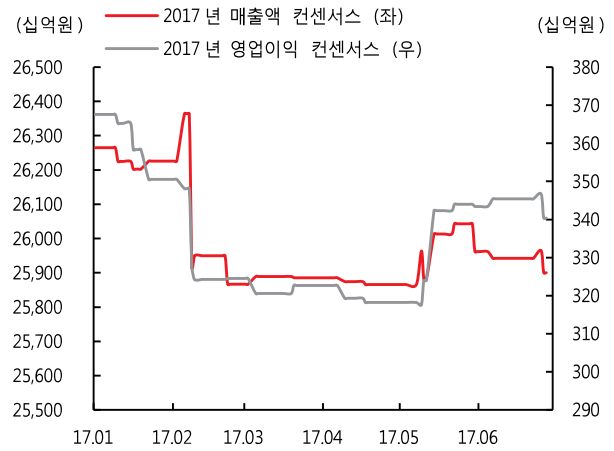
주: 컨센서스는 2016년 07월 01일 기준

<그림1> CJ프레시웨이 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



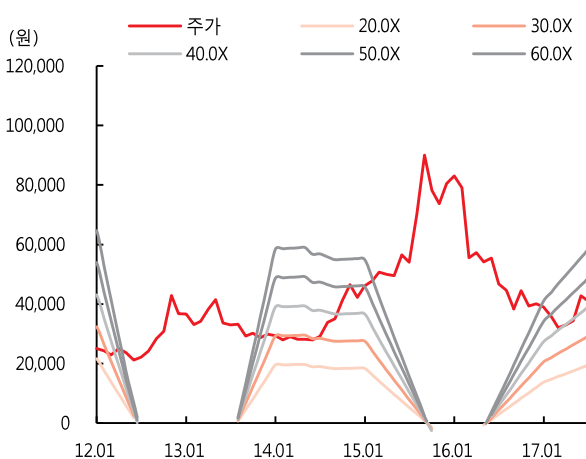
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> CJ프레시웨이 2017년 영업실적 컨센서스 추이



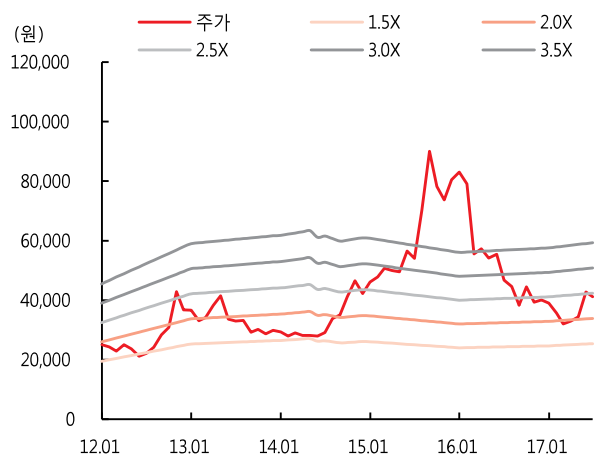
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> CJ프레시웨이 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> CJ프레시웨이 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표3> CJ프레시웨이 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	부문별 가치	비고
A) CJ프레시웨이 영업가치		
EBITDA	63.9	2017-2018년 추정치 평균 적용
영업이익	39.4	
D&A	24.5	
target multiple (X)	11.8	국내외 peer평균 조정 반영
합계	754.2	
B) 순차입금		
	230.3	2017-2018년 추정치 평균 적용
C) Sum-of-the-part (A-B)		
	523.9	
유통주식수 (백만주)	11.9	
주당가치 (원)	44,127	
목표주가 (원)	45,000	

자료: 하이투자증권 추정

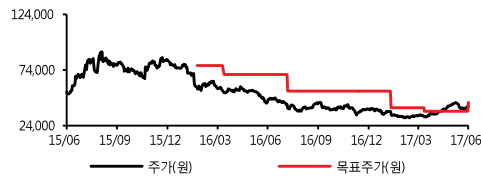
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	469	499	547	593	매출액	2,328	2,611	2,886	3,142
현금 및 현금성자산	12	13	12	13	증가율(%)	12.3	12.1	10.5	8.9
단기금융자산	12	12	12	12	매출원가	2,028	2,168	2,356	2,545
매출채권	255	261	289	314	매출총이익	300	442	530	596
재고자산	185	207	229	249	판매비와관리비	278	407	486	549
비유동자산	381	396	393	393	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	242	256	252	252	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	105	105	105	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	851	895	940	987	영업이익	21	35	44	47
유동부채	433	470	501	532	증가율(%)	-33.2	65.8	26.0	7.0
매입채무	270	293	323	354	영업이익률(%)	0.9	1.3	1.5	1.5
단기차입금	86	100	100	100	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	175	176	176	176	지분법이익(손실)	0	4	4	4
사채	140	140	140	140	기타영업외손익	-19	-19	-21	-21
장기차입금	6	6	6	6	세전계속사업이익	-5	13	21	24
부채총계	608	646	676	707	법인세비용	1	2	4	5
지배주주지분	190	195	207	222	세전계속이익률(%)	-0.2	0.5	0.7	0.8
자본금	12	12	12	12	당기순이익	-6	10	17	19
자본잉여금	97	97	97	97	순이익률(%)	-0.3	0.4	0.6	0.6
이익잉여금	38	43	55	70	지배주주귀속 순이익	-5	8	15	17
기타자본항목	22	22	22	22	기타포괄이익	-4	0	0	0
비지배주주지분	52	54	56	58	총포괄이익	-10	10	17	19
자본총계	242	249	263	280	지배주주귀속총포괄이익	-10	10	17	19

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-5	22	39	45	주당지표(원)				
당기순이익	-6	10	17	19	EPS	-393	685	1,255	1,463
유형자산감가상각비	-	14	15	15	BPS	16,021	16,456	17,462	18,675
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	446	2,712	3,358	3,566
지분법관련손실(이익)	0	4	4	4	DPS	200	250	250	250
투자활동 현금흐름	-54	-37	-37	-37	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-14	-15	-15	-15	PER		60.7	33.1	28.4
무형자산의 처분(취득)	-12	-	-	-	PBR	2.4	2.5	2.4	2.2
금융상품의 증감	-4	-	-	-	PCR	87.4	15.3	12.4	11.7
재무활동 현금흐름	60	56	41	41	EV/EBITDA	21.6	12.1	10.4	9.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	70	0	-	-	ROE	-2.4	4.2	7.4	8.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	1.3	2.3	2.4	2.3
배당금지급	-2	-2	-3	-3	부채비율	251.4	258.9	256.8	252.8
현금및현금성자산의증감	1	1	-1	1	순부채비율	85.7	88.6	84.3	79.1
기초현금및현금성자산	11	12	13	12	매출채권회전율(x)	9.8	10.1	10.5	10.4
기말현금및현금성자산	12	13	12	13	재고자산회전율(x)	13.1	13.3	13.2	13.2

자료 : CJ프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Hold	45,000
2017-04-11	Hold	37,000
2017-02-09	Hold	40,000
2016-08-05	Buy	55,000
2016-04-11	Buy	70,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	78,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-