

2017/08/10

# CJ프레시웨이 (051500)

## 수익개선 지속성과 경기회복 확인에 대한 기대

### ■ 수익중심 전략에 따른 이익 기대치 상회

2Q17 연결기준 매출액은 6,346억원 (+6.3% YoY), 영업이익은 140억원 (+54.4% YoY)으로, 시장기대치대비 외형성장률은 둔화되었으나, 영업이익은 컨센서스 (114억원)를 상회하는 영업실적을 시현했다.

1) 10% 초중반의 고성장을 지속해온 식자재유통의 외형성장률은 수익성 중심의 수주-영업활동에 따라 6.3% YoY로 성장속도가 다소 둔화되었으나, 이익개선 측면에서는 긍정적이다. 외식업관련 심리지수의 개선과 실제 외식경기 침체간의 괴리가 지속되고 있어 향후 경기회복 확인시 CJ프레시웨이 성장률은 개선여지가 있다. 프레시원 영업실적의 경우 +7.2% YoY의 외형성장 및 (+)전환한 수익구조가 전분기에 이어 지속되었다. 2) 단체급식은 병원 및 레저경로 중심 신규거래처가 확대로 +10.0% YoY의 매출액 증가를 시현했다. 점당 매출액 개선 및 2016년 이후 높은 수준으로 유지되고 있는 수주잔고에 따른 높은 성장세는 유지될 가능성이 높다. 3) 베트남 급식법인 및 송림푸드 편입이 전사 외형 및 영업이익에 긍정적이다. 4) 단, 수익중심 경영에 따른 원가율 개선에도 불구하고, 향후 축소된 물류비의 재증가 가능성 및 지급수수료와 인건비 증가분에 대한 아쉬움이 잔존한다.

### ■ 수익구조 개선 지속성이 가시화 될 필요

하반기 외식경기가 활성화 될 경우 CJ프레시웨이 영업실적 개선가능성에 따라 주가상승 모멘텀으로 이어질 가능성이 높다. 다만 수익위주로 선회된 경영전략에 따른 이익안정 지속성을 확인할 필요가 있다는 판단이다. 2016년의 경우 전년도 수익중심에서 성장중심으로 전략이 변경되었으나 기존에 안정화되었던 마진이 일부 훼손되었음을 감안할 때 최근의 전략 재변경에 대해 다소 조심스러운 접근이 필요하다. 그러나 강도 높은 조직 개편에 따른 안정을 토대로 외형 (점유율)확대 및 이익개선이 가시화될 경우 이전대비 영업실적에 대한 불확실성은 축소될 것으로 예상된다.

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

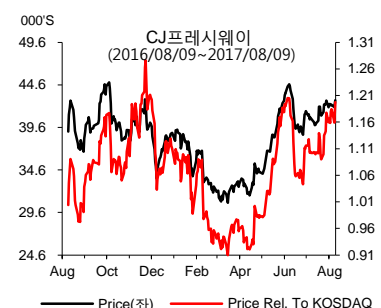
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	45,000원
종가(2017/08/09)	42,850원

### Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	509십억원
외국인지분율	13.6%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	667원
BPS(2017E)	16,439원
ROE(2017E)	4.1%
52주 주가	30,800~44,950원
60일평균거래량	28,556주
60일평균거래대금	1.2십억원

### Price Trend



&lt;표1&gt; CJ프레시웨이 1Q17 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)							
	2Q17P	2Q16	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	634.6	597.0	6.3	660.4	(3.9)	656.4	(3.3)
영업이익	14.0	9.1	54.4	11.4	22.9	11.4	23.3
영업이익률 %	2.2	1.5	0.7	1.7	0.5	1.7	0.5
세전이익	8.7	4.3	101.0	8.4	3.8	8.0	8.5
세전이익률 %	1.4	0.7	0.6	1.3	0.1	1.2	0.1

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 08월 09일 기준

&lt;표2&gt; CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	535.8	597.0	606.5	588.6	594.8	634.6	656.2	659.8	2,327.9	2,545.5	2,765.3
식자재유통	451.9	493.4	507.2	484.1	488.0	508.7	536.0	533.3	1,936.6	2,065.9	2,232.6
외식/급식유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	253.5	266.1	261.9	928.7	1,018.1	1,130.3
중소제휴(JV)	131.9	146.7	153.9	155.9	148.4	157.3	164.0	166.9	588.4	636.6	678.2
1차도매 및 원료	104.6	106.2	115.8	92.7	102.9	97.9	105.9	104.5	419.3	411.2	424.0
단체급식	67.8	82.2	83.9	82.6	75.3	90.4	93.5	91.3	316.5	350.5	378.6
해외 및 adj.	16.1	21.4	15.4	21.9	31.6	35.5	26.7	35.3	74.8	129.1	154.2
YoY %	14.7	15.3	12.1	7.7	11.0	6.3	8.2	12.1	12.3	9.3	8.6
식자재유통	13.0	13.2	10.6	5.6	8.0	3.1	5.7	10.2	10.5	6.7	8.1
외식/급식유통	9.3	7.0	(0.5)	3.8	9.9	5.4	12.1	11.1	4.7	9.6	11.0
중소제휴(JV)	17.8	16.2	23.4	19.0	12.5	7.2	6.6	7.1	19.1	8.2	6.5
1차도매 및 원료	16.4	25.2	21.9	(8.6)	(1.6)	(7.8)	(8.6)	12.7	13.0	(1.9)	3.1
단체급식	14.9	17.9	19.2	16.2	11.1	10.0	11.5	10.5	17.1	10.7	8.0
해외 및 adj.	92.1	73.5	27.3	29.3	95.9	65.6	73.9	61.0	50.4	72.5	19.5
연결 영업이익	3.2	9.1	8.3	0.5	4.5	14.0	13.2	6.5	21.0	38.2	42.8
YoY %	(3.7)	(23.4)	(19.3)	(92.4)	38.5	54.4	59.1	1,317.9	(33.2)	81.5	12.2
OPM %	0.6	1.5	1.4	0.1	0.8	2.2	2.0	1.0	0.9	1.5	1.5

자료: CJ프레시웨이, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	469	502	539	567
현금 및 현금성자산	12	29	26	21
단기금융자산	12	12	12	12
매출채권	255	255	277	295
재고자산	185	202	219	234
비유동자산	381	396	393	393
유형자산	242	256	252	252
무형자산	105	105	105	105
자산총계	851	899	932	961
유동부채	433	473	495	511
매입채무	270	296	317	334
단기차입금	86	100	100	100
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	175	176	176	176
사채	140	140	140	140
장기차입금	6	6	6	6
부채총계	608	649	670	686
지배주주지분	190	195	204	214
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	38	43	52	62
기타자본항목	22	22	22	22
비지배주주지분	52	55	57	60
자본총계	242	250	262	274

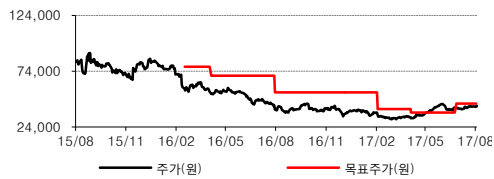
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,328	2,545	2,765	2,947
증가율(%)	12.3	9.3	8.6	6.6
매출원가	2,028	2,188	2,318	2,419
매출총이익	300	357	447	529
판매비와관리비	278	319	405	486
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	21	38	43	43
증가율(%)	-33.2	81.5	12.2	0.8
영업이익률(%)	0.9	1.5	1.5	1.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	4	4	4
기타영업외손익	-19	-22	-22	-22
세전계속사업이익	-5	13	19	19
법인세비용	1	3	4	4
세전계속이익률(%)	-0.2	0.5	0.7	0.6
당기순이익	-6	11	15	15
순이익률(%)	-0.3	0.4	0.5	0.5
지배주주귀속 순이익	-5	8	12	12
기타포괄이익	-4	0	0	0
총포괄이익	-10	11	15	15
지배주주귀속총포괄이익	-10	11	15	15

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-5	36	37	38
당기순이익	-6	11	15	15
유형자산감가상각비	-	14	15	15
무형자산상각비	10	10	10	10
지분법관련손실(이익)	0	4	4	4
투자활동 현금흐름	-54	-37	-37	-37
유형자산의 처분(취득)	-14	-15	-15	-15
무형자산의 처분(취득)	-12	-	-	-
금융상품의 증감	-4	-	-	-
재무활동 현금흐름	60	56	41	41
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	70	0	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-3	-3
현금및현금성자산의증감	1	16	-3	-5
기초현금및현금성자산	11	12	29	26
기말현금및현금성자산	12	29	26	21

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	-393	667	1,028	1,051
BPS	16,021	16,439	17,217	18,019
CFPS	446	2,695	3,131	3,154
DPS	200	250	250	250
Valuation(배)				
PER		64.2	41.7	40.8
PBR	24	2.6	2.5	2.4
PCR	87.4	15.9	13.7	13.6
EV/EBITDA	21.6	11.5	10.6	10.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.4	4.1	6.1	6.0
EBITDA 이익률	1.3	2.4	2.5	2.3
부채비율	251.4	259.8	255.9	250.4
순부채비율	85.7	82.3	79.5	77.6
매출채권회전율(x)	9.8	10.0	10.4	10.3
재고자산회전율(x)	13.1	13.2	13.1	13.0

자료 : CJ 프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자 의견	목표주가
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 간섭 없이 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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 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 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

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