



2017/05/15

# CJ프레시웨이(051500)

## 수익구조 개선과 외식경기 회복 확인 필요

### ■ 시장기대치를 상회, 신규자회사 편입 + 프레시원 개선효과

1Q17 CJ프레시웨이 연결기준 매출액은 5,948억원 (+11.0% YoY), 영업이익 45억원 (+38.5%, OPM 0.8%)을 시현했으며, 영업이익은 시장기대치 36억원을 상회했다. 본업 판관비 확대에도 불구하고, 신규자회사 (송림푸드) 편입 및 프레시원 연결법인 수익구조 안정화가 전사 영업이익 개선을 견인했다.

1) 식자재유통 부문은 급식유통 대형거래처와 외식 신규수주 및 기존거래처 점포확대 효과, 프레시원 법인 추가 (연결전환) 등으로 +7.4% YoY의 외형성장을 기록했다. 외식경기 침체가 지속됨에 따라 외형성장에 다소 제약이 존재했음에도 불구하고, 성장속도는 견조했다. 프레시원 법인의 수익구조 안정화를 통한 전년동기대비 +17억원의 이익기여가 긍정적이다. 2) 단체급식은 병원 및 레저경로 중심 신규거래처 확대 흐름이 지속됨에 따라 +11.1% YoY의 매출액 증가를 시현했다. 점당매출액 개선 및 2016년 이후 확보된 높은 수주잔고에 따라 두자리수 고성장이 지속될 전망이다. 3) 용후이 JV, 베트남 급식법인 및 송림푸드 편입분 반영으로 해외 및 기타 외형성장은 +95.4% YoY를 기록했다. 특히 송림푸드의 고수익구조는 전사 영업이익 증가에 기여했다 (7억원 수준).

단, 프레시원 및 송림푸드를 제외한 영업이익의 경우 1분기 비수기효과 등 계절성요인을 포함, 투자성 고정비용 반영으로 기대치를 하회한 점이 아쉽다. 2Q17 이후 조직개편을 포함한 대내적 효율화 작업과 외식경기 개선 등 대외적 환경의 영업실적 반영여부에 대한 확인이 필요하다.

### ■ 대내적 수익구조 개선과 대외적 외식경기 회복 확인 필요

시장기대치를 상회하는 영업이익에도 불구하고, 영업외비용 증가에 따라 실질적인 EPS 개선으로 이어지지 못한 점이 아쉽다. 향후 1) 외식경기 회복 및 2) 비용구조 안정에 따른 본업의 이익률 개선이 확인 될 필요가 있음을 감안해 단기 보수적인 접근에 대한 시각을 유지한다. 시장개척에 따른 학습비용 축소와 외형의 고성장이 이끄는 이익 레벨업의 선순환은 아직 기다림이 필요하다. 그러나 회복속도에 따라 영업실적 추가개선 가능성은 열려있으며, 이 경우 현재 영업이익률을 고려시 두드러진 레버리지효과로 이어질 수 있다는 측면에 대해서는 긍정적으로 해석할 필요가 있다.

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

**Hold** (Maintain)

목표주가(6M)	37,000원
종가(2017/05/12)	36,800원

#### Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	437십억원
외국인지분율	13.6%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	1,005원
BPS(2017E)	16,776원
ROE(2017E)	6.1%
52주 주가	30,800~58,700원
60일평균거래량	30,649주
60일평균거래대금	1.0십억원

#### Price Trend



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

	(단위: 십억원)						
	1Q17P	1Q16	YoY %	하이추정치	diff (%, %p)	Consensus	diff (%, %p)
매출액	594.8	535.8	11.0	589.9	0.8	585.8	1.5
영업이익	4.5	3.2	38.5	2.8	57.6	3.6	23.2
영업이익률 %	0.8	0.6	0.1	0.5	0.3	0.6	0.1
세전이익	0.7	0.4	71.9	0.3	99.9	0.9	(28.0)
세전이익률 %	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	(0.0)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 05월 12일 기준

&lt;표2&gt; CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)										
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>연결 매출액</b>	535.8	597.0	606.5	588.6	594.8	663.6	682.1	676.1	2,327.9	2,616.7	2,893.1
식자재유통	451.9	493.4	507.2	484.1	484.1	539.0	560.2	549.0	1,936.6	2,132.3	2,358.2
외식/급식유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	267.1	267.0	260.8	928.7	1,031.5	1,131.2
중소제휴(JV)	131.9	146.7	153.9	155.9	148.4	168.7	180.1	174.6	588.4	671.8	772.5
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	91.2	93.5	91.3	316.5	351.4	379.5
해외 및 adj.	16.1	21.4	15.4	21.9	31.6	33.4	28.4	35.9	74.8	129.2	155.4
<b>YoY %</b>	14.7	15.3	12.1	7.7	11.0	11.2	12.5	14.9	12.3	12.4	10.6
식자재유통	13.0	13.2	10.6	5.6	7.1	9.2	10.4	13.4	10.5	10.1	10.6
외식/급식유통	9.3	7.0	(0.5)	3.8	9.9	11.1	12.5	10.7	4.7	11.1	9.7
중소제휴(JV)	17.8	16.2	23.4	19.0	12.5	15.0	17.0	12.0	19.1	14.2	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	11.0	11.5	10.5	17.1	11.0	8.0
해외 및 adj.	92.1	73.5	27.3	29.3	95.9	55.6	84.7	63.8	50.4	72.7	20.3
<b>연결 영업이익</b>	<b>3.2</b>	<b>9.1</b>	<b>8.3</b>	<b>0.5</b>	<b>4.5</b>	<b>11.0</b>	<b>12.4</b>	<b>7.3</b>	<b>21.0</b>	<b>35.2</b>	<b>42.5</b>
YoY %	(3.7)	(23.4)	(19.3)	(92.4)	38.5	21.4	50.5	1,474.6	(33.2)	67.4	20.6
OPM %	0.6	1.5	1.4	0.1	0.8	1.7	1.8	1.1	0.9	1.3	1.5

자료: CJ프레시웨이, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	469	514	571	632	매출액	2,328	2,617	2,893	3,166
현금 및 현금성자산	12	3	7	17	증가율(%)	12.3	12.4	10.6	9.4
단기금융자산	12	12	12	12	매출원가	2,028	2,260	2,469	2,689
매출채권	255	286	316	346	매출총이익	300	356	424	477
재고자산	185	207	229	251	판매비와관리비	278	321	381	425
비유동자산	381	396	393	393	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	242	256	252	252	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	105	105	105	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	851	911	964	1,026	영업이익	21	35	42	52
유동부채	433	485	519	555	증가율(%)	-33.2	67.4	20.6	21.8
매입채무	270	308	342	378	영업이익률(%)	0.9	1.3	1.5	1.6
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	-17	-15	-15
장기차입금	6	6	6	6	세전계속사업이익	-5	17	27	37
부채총계	608	661	695	731	법인세비용	1	6	5	7
지배주주지분	190	199	221	252	세전계속이익률(%)	-0.2	0.7	0.9	1.2
자본금	12	12	12	12	당기순이익	-6	11	22	29
자본잉여금	97	97	97	97	순이익률(%)	-0.3	0.4	0.8	0.9
이익잉여금	38	47	69	100	지배주주귀속 순이익	-5	12	25	34
기타자본항목	22	22	22	22	기타포괄이익	-4	0	0	0
비지배주주지분	52	51	48	43	총포괄이익	-10	11	22	29
자본총계	242	250	269	295	지배주주귀속총포괄이익	-10	11	22	29

현금흐름표				
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-5	36	47	56
당기순이익	-6	11	22	29
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	-9	4	10
기초현금및현금성자산	11	12	3	7
기말현금및현금성자산	12	3	7	17

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	-393	1,005	2,120	2,838
BPS	16,021	16,776	18,646	21,234
CFPS	446	3,032	4,223	4,941
DPS	200	250	250	250
Valuation(배)				
PER		36.6	17.4	13.0
PBR		2.4	2.2	2.0
PCR		87.4	12.1	8.7
EV/EBITDA		21.6	11.3	9.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE		-2.4	6.1	12.0
EBITDA 이익률		1.3	2.3	2.4
부채비율		251.4	264.2	258.2
순부채비율		85.7	92.4	84.3
매출채권회전율(x)		9.8	9.7	9.6
재고자산회전율(x)		13.1	13.4	13.3

자료 : CJ 프레시웨이, 하이투자증권 리서치센터

## COMPANY BRIEF

### 주가와 목표주가와의 추이



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자이  
경신](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 (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 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-