

CJ프레시웨이 (051500.KQ)



음식료 담당 오소민

Tel. 02)368-6152 / sominoh@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 107,000원
현재주가(01/29) 79,100원

Key Data

(기준일: 2015.1.29)

KOSPI(pt)	1,912.1
KOSDAQ(pt)	682.8
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	939.0
52주 최고/최저(원)	91,400 / 44,300
52주 일간 Beta	1.02
발행주식수(천주)	11,872
평균거래량(3M, 천주)	32
평균거래대금(3M, 백만원)	2,464
배당수익률(16F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	12.7
주요주주 지분율(%)	
CJ주식회사의 2인	64.1
국민연금공단	6.0

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	7.3	15.3	67.2
KOSPI 대비상대수익률	-2.4	13.3	21.5	69.2

Company vs KOSPI composite

결산기(12월)	2014	2015F	2016F
매출액(십억원)	1,795.3	2,086.9	2,440.7
영업이익(십억원)	27.3	34.4	43.5
세전이익(십억원)	10.7	20.1	30.4
당기순이익(십억원)	9.3	14.5	23.7
EPS(원)	975	1,490	2,647
증감률(%)	흑전	52.9	77.6
PER(배)	47.3	53.1	29.9

자료: 유진투자증권

2016년 No.1 목표는 외형 성장

4분기는 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망

- 4분기 매출액, 영업이익은 각각 5,610억원, 90억원으로 각각 16.9%yoy, 31.3%yoy 증가할 것으로 전망한다. 영업이익이 90억원으로 시장 컨센서스 99억원을 소폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상하는데 이는 1) 중국 내 JV로 인력을 파견한 비용의 4분기 일회적 반영, 2) 프레시원도 소폭 영업 적자를 기록, 3) 2015년 말 새로운 ERP를 도입하면서 회계적 처리 변경으로 일부 매출 인식이 하향조정될 것으로 전망하기 때문이다. 추가적으로 2016년은 새로운 ERP 도입으로 감가상각비가 연 50억원씩(5년 상각) 실적에 반영될 것으로 예상된다.
- 프레시원 영업손실은 프레시원 도매사업(수입육) 육류재고손실이 4분기에도 연이어 반영될 것으로 전망하기 때문이고(3분기는 12억원 발생), 아직 완벽하게 프레시원 이익창출 안정화 작업이 완료되지 않은 것에 기인한다. (프레시원 과거 영업이익 추이: 1분기 -8억원 → 2분기 2억원 → 3분기: -10억원)

2016년, 공격적인 외형 성장과 MS 확대를 목표로 하고 있다

- 올해 동사의 No.1 목표는 국내외로 외형을 큰 폭으로 성장시키는 것이다.
- 국내사업의 경우 동사는 프레시원을 통해 다시 외형성장에 드라이브를 걸 것이다. 2014~2015년은 프레시원 수익성에 주력했다면 2016년부터는 지방의 중소 유통업체를 공격적으로 영업하여 프레시원을 지역 거점별로 추가 설립할 것으로 전망한다. 프레시원 확대에 프레시웨이의 프레시원향 공급 매출이 확대되어 외형성장에 기여할 것으로 예상된다. 올해 설립 될 프레시원 일부는 연내 프레시웨이에 연결로 반영될 가능성도 있다.
- 해외사업의 경우 2016년은 작년 말 맺었던 중국 용화마트와의 JV설립이 실적에 반영되며, 중국 내 식자재유통 산업에 본격적으로 진출하는 원년이 될 것이다. 그러나 당장 해외법인 매출이 전사 매출에서 유의미한 비중을 차지하지는 않을 것이다. 올해는 북경, 상해 위주의 식자재유통 사업으로 약 900억원 수준의 매출이 발생할 것으로 전망하고, 동시에 다른 지역으로의 사업확대를 위한 준비작업도 함께 진행하는 해가 될 것이다.

단체급식, 외식/급식 사업부도 고객처 확대, 지역 확대에 외형성장에 집중할 전망

- 단체급식 사업부는 브랜드 식재를 선호하는 병원, 골프장, 리조트 등으로의 거래처가 지속 확대될 것으로 전망한다. 병원, 골프장에서의 catering은 인력을 파견하고 관리할 수 있는 시스템 및 점포 운영 역량이 갖춰져 있어야 하기 때문에 여타 단체급식 시장 대비 진입장벽이 존재한다. 2016년도 단체급식 사업부의 투자릿수(10%대) 성장이 전망된다.
- 외식/급식유통 사업부도 프레시원처럼 지역 확대를 통한 외형 성장에 주력할 것으로 전망한다. 기존에 외식업체가 몰려있는 수도권에만 집중했다면 올해는 지방영업을 활성화하여 MS를 확대할 것으로 예상된다. 2015년과 마찬가지로 10%대의 성장을 지속할 것으로 예상된다.

실적전망 및 Valuation

- 동사에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 107,000원을 유지한다. 2015년 매출액, 영업이익은 2.1조 원, 344억원으로 각각 16.2%yoy, 25.8%yoy 성장, 2016년 매출액, 영업이익은 2.4조원, 435억원으로 각각 17.0%yoy, 26.8%yoy 성장할 것으로 전망한다.



실적 추이 및 전망

도표 1 CJ프레시웨이 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,872.7	1,876.9	1,795.3	2,086.9	2,440.7	2,770.9
YoY	16.9%	0.2%	-4.4%	16.2%	17.0%	13.5%
영업이익	26.7	8.5	27.3	34.4	43.5	53.9
OPM	1.4%	0.5%	1.5%	1.7%	1.8%	1.9%
세전계속사업이익	14.7	-7.2	10.7	20.1	30.4	42.5
당기순이익	11.7	-14.0	9.3	14.5	23.7	33.1
NIM	0.6%	-0.7%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
BPS(원)	13,036	16,897	17,685	17,676	19,489	22,101
EPS(원)	1,077	-1,289	975	1,490	2,647	3,078
증감률	-32.1%	적전	흑전	52.9%	77.6%	16.3%
PER(배)	25.7	n/a	47.3	53.1	29.9	25.7
ROE	9.6%	-	5.0%	7.2	10.8	13.5
PBR(배)	2.8	1.7	2.6	4.5	4.1	3.6

자료: 유진투자증권

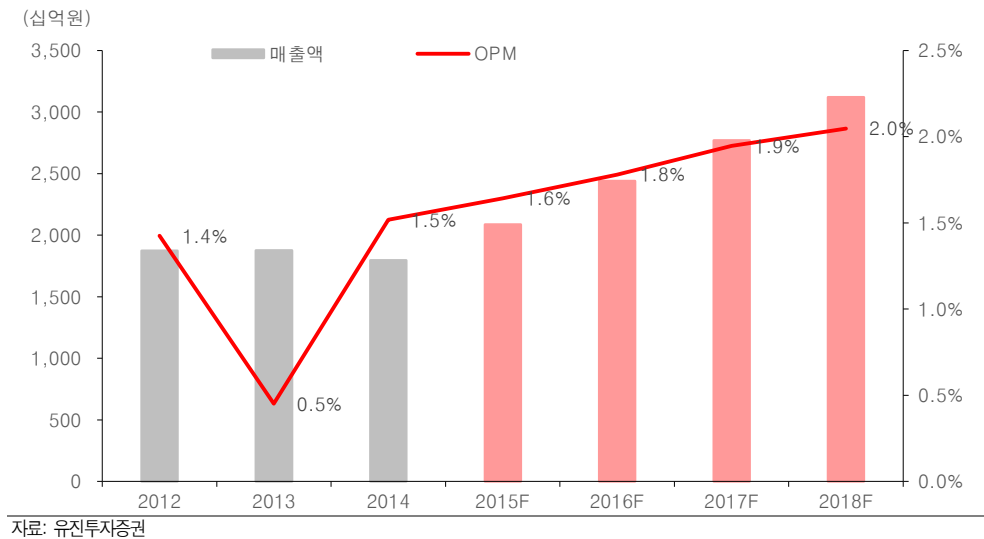
도표 2 사업부별 매출액 추이 및 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2013	2014	2015F	2016F
연결매출액	467.2	517.8	540.9	561.0	546.5	603.2	631.1	659.9	1,876.9	1,795.3	2,087.9	2,480.9
1)식자재유통	398.8	435.7	458.4	472.8	453.1	492.7	520.9	545.0	1,605.4	1,531.8	1,766.7	2,016.2
외식/급식유통	196.9	224.7	238.6	237.9	223.0	247.1	268.7	271.7	697.6	785.5	898.1	1,010.4
프레시원向	112.0	126.2	124.7	146.2	137.5	158.3	154.4	182.0	345.3	396.8	510.1	636.7
1차도매 및 원료	89.9	84.8	95.0	88.7	92.6	87.3	97.9	91.3	562.5	349.5	358.4	369.1
2)급식	59.0	69.7	70.4	74.3	68.7	82.7	82.7	85.5	195.6	218.2	273.4	325.3
3)전체 해외법인	-	-	-	-	24.7	27.8	27.5	29.4	75.9	44.2	47.8	139.3
YoY												
연결매출액	9.1%	22.7%	16.3%	16.9%	17.0%	16.5%	16.7%	17.6%	0.2%	-4.4%	16.3%	18.8%
1)식자재유통	7.9%	21.6%	15.3%	16.5%	13.6%	13.1%	13.6%	15.3%	1.3%	-4.6%	15.3%	14.1%
외식/급식유통	15.2%	11.5%	14.5%	16.3%	13.2%	10.0%	12.6%	14.2%	1.5%	12.6%	14.3%	12.5%
프레시원向	21.5%	34.7%	29.8%	27.2%	22.8%	25.4%	23.8%	24.5%	28.0%	14.9%	28.5%	24.8%
1차도매 및 원료	-15.7%	34.4%	1.9%	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-10.5%	-37.9%	2.5%	3.0%
2)급식	25.0%	28.9%	24.6%	23.0%	16.5%	18.7%	17.5%	15.1%	12.0%	11.5%	25.3%	19.0%
3)기타	-6.2%	41.0%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-32.8%	-41.8%	8.2%	3.0%
매출비중												
1)식자재유통	85.4%	84.1%	84.7%	84.3%	82.9%	81.7%	82.5%	82.6%	85.5%	85.3%	84.6%	81.3%
외식/급식유통	42.1%	43.4%	44.1%	42.4%	40.8%	41.0%	42.6%	41.2%	37.2%	43.8%	43.0%	40.7%
프레시원向	24.0%	24.4%	23.1%	26.1%	25.2%	26.2%	24.5%	27.6%	18.4%	22.1%	24.4%	25.7%
1차도매 및 원료	19.2%	16.4%	17.6%	15.8%	16.9%	14.5%	15.5%	13.8%	30.0%	19.5%	17.2%	14.9%
2)급식	12.6%	13.5%	13.0%	13.2%	12.6%	13.7%	13.1%	13.0%	10.4%	12.2%	13.1%	13.1%
3)기타	2.0%	2.4%	2.2%	2.5%	1.8%	2.1%	2.0%	2.2%	4.0%	2.5%	2.3%	2.0%

자료: 유진투자증권, 주: 옹화JV+타국 해외법인



도표 3 CJ프레시웨이 매출액, 영업이익 추이 및 전망(연결기준)





CJ프레시웨이(051500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
자산총계	597.0	673.1	787.3	890.6	975.1
유동자산	333.5	349.3	452.2	543.5	614.3
현금성자산	32.3	14.5	56.0	155.6	174.5
매출채권	232.4	202.1	221.3	253.1	288.6
재고자산	58.1	113.9	156.0	115.7	132.0
비유동자산	263.5	323.8	335.2	347.0	360.8
투자자산	182.0	30.9	35.4	36.9	38.4
유형자산	70.2	225.2	216.0	218.4	222.9
기타	11.3	67.7	83.7	91.8	99.5
부채총계	413.9	477.8	576.9	658.8	712.6
유동부채	304.0	413.1	489.0	570.2	623.3
매입채무	233.9	282.0	295.2	376.0	428.8
유동성이자부채	51.2	100.5	162.2	162.2	162.2
기타	19.0	30.7	31.6	31.9	32.2
비유동부채	109.9	64.7	87.9	88.5	89.3
비유동기타부채	89.9	40.0	71.3	71.3	71.3
기타	20.0	24.7	16.6	17.3	18.0
자본총계	183.1	195.3	209.6	231.0	261.8
자본지분	183.0	191.9	208.2	229.6	260.3
자본금	10.8	10.9	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	62.0	62.2	98.7	98.7	98.7
이익잉여금	35.5	44.5	58.1	79.5	110.2
기타	74.7	74.4	39.6	39.6	39.6
비자본지분	0.0	3.4	1.4	1.4	1.4
자본총계	183.1	195.3	209.6	231.0	261.8
총차입금	141.1	140.5	233.5	233.5	233.5
순차입금	108.8	126.0	177.5	77.9	59.1
현금흐름표					
(단위:십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	(1.9)	31.6	(0.2)	132.1	52.9
당기순이익	(7.2)	10.7	18.1	23.7	33.1
자산상각비	12.9	13.2	18.2	19.3	19.9
기타비현금성손익	1.9	(1.3)	6.2	(0.5)	(1.3)
운전자본증감	(7.9)	(4.1)	(34.2)	89.5	1.1
매출채권감소(증가)	(67.7)	69.3	(25.3)	(31.8)	(35.5)
재고자산감소(증가)	84.1	(18.7)	(42.0)	40.3	(16.2)
매입채무증가(감소)	(10.2)	(52.7)	23.4	80.9	52.8
기타	(14.1)	(2.0)	9.8	0.1	0.1
투자활동현금흐름	(13.8)	(24.3)	(40.2)	(30.9)	(32.5)
단기투자자산감소	(2.3)	5.8	(0.7)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.1	0.0	(0.0)	1.1	2.0
설비투자	(15.8)	(13.1)	(18.9)	(17.8)	(20.2)
유형자산처분	1.1	1.3	1.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.0)	(1.5)	(20.0)	(12.0)	(12.0)
재무활동현금흐름	15.5	(11.2)	67.6	(2.4)	(2.4)
차입금증가	(45.1)	(7.4)	73.5	0.0	0.0
자본증가	(2.2)	0.0	(2.3)	(2.4)	(2.4)
배당금지급	2.2	0.0	2.3	2.4	2.4
현금증감	(0.3)	(3.8)	27.5	98.8	18.0
기초현금	11.4	11.1	7.3	34.8	133.6
기말현금	11.1	7.3	34.8	133.6	151.5
Gross cash flow	14.9	35.2	42.5	42.6	51.7
Gross investment	19.3	34.3	73.7	(59.4)	30.5
Free cash flow	(4.4)	1.0	(31.3)	102.0	21.2

손익계산서

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,876.9	1,795.3	2,086.9	2,440.7	2,770.9
증가율(%)	0.2	(4.4)	16.2	17.0	13.5
매출원가	1,733.4	1,585.6	1,819.5	2,115.7	2,377.8
매출총이익	143.5	209.7	267.4	325.1	393.1
판매 및 일반관리비	135.0	182.4	233.0	281.6	339.1
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	8.5	27.3	34.4	43.5	53.9
증가율(%)	(68.2)	221.3	26.3	26.3	24.1
EBITDA	21.4	40.5	52.6	62.8	73.8
증가율(%)	(49.7)	89.6	29.9	19.3	17.6
영업외손익	(15.7)	(16.6)	(15.1)	(13.1)	(11.5)
이자수익	1.2	0.6	0.1	0.5	0.6
이자비용	6.5	4.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.7)	3.2	(0.0)	1.1	2.0
기타영업외손익	(8.7)	(15.8)	(15.2)	(14.7)	(14.1)
세전순이익	(7.2)	10.7	19.3	30.4	42.5
증가율(%)	적전	흑전	81.2	57.1	39.7
법인세비용	6.8	1.3	5.6	6.7	9.3
당기순이익	(14.0)	9.3	13.7	23.7	33.1
증가율(%)	적전	흑전	47.1	72.7	39.7
지배주주지분	(14.0)	10.6	17.2	31.2	36.3
증가율(%)	적전	흑전	63.0	80.8	16.3
비지배주주지분	(0.0)	(1.2)	(3.5)	(7.5)	(3.1)
EPS	(1,290)	975	1,490	2,647	3,078
증가율(%)	적전	흑전	52.9	77.6	16.3
수정EPS	(1,290)	975	1,490	2,647	3,078
증가율(%)	적전	흑전	52.9	77.6	16.3
주요투자지표					
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	(1,290)	975	1,490	2,647	3,078
BPS	16,871	17,665	17,676	19,489	22,101
DPS	0	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	47.3	53.1	29.9	25.7
PBR	1.7	2.6	4.5	4.1	3.6
EV/ EBITDA	20.0	15.6	21.1	16.1	13.4
배당수익률	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	21.2	14.2	21.5	21.9	18.0
수익성(%)					
영업이익률	0.5	1.5	1.6	1.8	1.9
EBITDA이익률	1.1	2.3	2.5	2.6	2.7
순이익률	(0.7)	0.5	0.7	1.0	1.2
ROE	(8.6)	5.0	6.9	10.8	13.5
ROIC	2.2	7.9	6.9	9.7	13.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	59.5	64.5	84.7	33.7	22.6
유동비율	109.7	84.5	92.5	95.3	98.6
이자보상배율	1.6	6.7	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	3.0	2.8	2.9	2.9	3.0
매출채권회전율	9.3	8.3	9.9	10.3	10.2
재고자산회전율	18.6	20.9	15.5	18.0	22.4
매입채무회전율	7.5	7.0	7.2	7.3	6.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	81%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	2%

(2015.12.31 기준)

