

CJ프레시웨이

NR

051500 기업분석 |

목표주가

-

현재주가(07/18)

30,050원

Up/Downside

-

2019. 07. 18

그럼에도 감지되는 긍정적 변화

News

탐방 요약: 2017년 조직 개편후 수익성 중심의 경영을 지속하고 있다. 4Q18 외식업지수는 신저점을 기록후 소폭 반등 중에 있다. 1Q19 영업이익에서 돼지관련 재고손실 30억을 제외할 경우 양호한 실적 개선세를 보이고 있다. 최저임금 상승에 따른 단체급식 부문의 실적 부진이 우려됐지만, 18년 동사는 1,000억원 수준의 신규 수주에 성공했으며 10%수준의 단가 인상으로 연간 기준 수익성 개선이 기대된다(OP% 0.3%pt개선 추정). 단체급식 위탁시장에서의 동사의 시장점유율이 상승하고 있으며 대기업들이 캡티브 성격의 단체급식 사업을 축소하려는 추세를 감안시 점유율 상승 추세가 이어질 가능성이 있다. 다만, 한화 단체급식 사업부에 대한 인수에는 그다지 적극적인 입장은 아닌 것으로 파악된다. 식자재 유통 부문에서 1차 상품 도매 및 원료 부문의 성장이 지속되고 있다. CJ제일제당의 HMR 생산 규모 확대는 동사의 1차 상품 도매 및 원료 부문의 매출 성장에 긍정적으로 기여할 것으로 예상된다. 리스회계 관련 영업이익 증가는 분기 9억원 수준이며 이자비용 증가는 분기 15억원 수준인 것으로 파악된다. 1Q19말 기준 순차입금은 3,160억원 수준이며 제이팜스 인수와 돼지고기 관련 유산스 차입금 증가로 전년말 대비 660억원 가량 증가했다.

Comment

2Q19 매출 성장, 수익성 중심 경영, 단체급식 가격 인상 등으로 안정적 증익 기대: 단체급식 신규 수주 영향과 단가인상, 그리고 1차 상품 도매 및 원료 부문 성장에 힘입어 9.8%YoY증가한 7,999억원을 기록할 것으로 추정한다. 수익성 중심의 경영과 상품 손실 감소, 단체급식 단가 상승 등에 따라 2Q19 영업이익은 21%YoY증가한 167억원 수준을 기록할 것으로 전망한다. 리스 회계기준 변경에 의한 영업이익 증가를 제외할 경우 영업이익 증가율은 15.2%수준으로 추정된다.

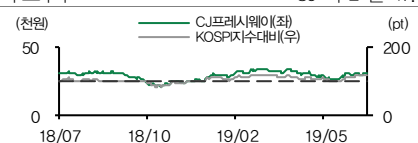
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,795	2,072	2,328	2,504	2,828
(증가율)	-4.4	15.4	12.4	7.6	12.9
영업이익	27	31	21	44	51
(증가율)	237.5	14.8	-32.3	109.5	15.9
지배주주순이익	11	11	-5	-2	14
EPS	975	957	-393	-129	1,154
PER (H/L)	49.6/25.1	95.5/46.2	NA / NA	NA / NA	34.6/18.3
PBR (H/L)	2.7/1.4	5.3/2.5	5.2/2.1	3.2/2.0	2.4/1.3
EV/EBITDA (H/L)	16.0/9.7	25.5/13.9	27.6/15.1	12.1/9.4	9.7/7.1
영업이익률	1.5	1.5	0.9	1.8	1.8
ROE	5.6	5.5	-2.4	-0.8	7.3

Stock Data

52주 최저/최고	21,450/34,850원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
시가총액	3,567억원
60일-평균거래량	38,432
외국인지분율	18.8%
60일-외국인지분율변동추이	-2.6%pt
주요주주	CJ 외 2인 47.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.7	-8.0	-5.9
상대기준	9.3	4.3	14.6

Action

태생적인 리스크 상존하지만, 그럼에도 불구하고 감지되는 긍정적 변화: 상장이후 17년간 식자재 유통시장의 잠재력과 동사가 지닌 성장가능성 때문에 시장의 관심을 많이 받아왔다. 다만 현재 시가총액 (3,567억원)과 순이익 수준을 보면(18년 138억원) 우리가 바랬던 미국 시스코사의 모델은 아직 실현되지 못하고 있음을 확인할 수 있다. 사업 특성상 피할 수 없는 원물가격 변동에 따른 상품 손실과 일회성 비용이 15여년간 주기적으로 발생해 왔으며 최근에는 차입금 수준 증가 등으로 이자비용 부담도 커졌다.

그럼에도 불구하고 몇몇 요인에 의한 최근 펀더멘탈 변화는 긍정적이다. 첫째 식자재 유통 부문의 성장이다. 19년 기준 식자재유통 부문 매출은 전년 대비 10%가량 26조원을 상회할 것으로 추정된다. 외식업지수가 부진한 상황에서도 일반 레스토랑 부문에서의 거래처 수 증가가 빠르게 나타나고 있다는 점은 전체 시장에서의 지배력 확대가 진행중임을 시사한다. 둘째 단체급식 부문의 성장이다. 최저임금 상승에 따른 부담에도 불구하고 산업체, 병원 등 외부 신규수주가 증가하고 있고 판가전가도 경쟁사 대비 양호한 수준으로 추정된다. 셋째, CJ제일제당의 진천공장 가동 등으로 내부 조달 식자재 유통 부문의 성장이 예상되며, HMR시장 성장에 따른 수혜가 기대된다. 넷째, 원물가격 변동에 따른 수익성 변화의 리스크는 여전하지만 매출 성장에 따른 고정비율 하락으로 점진적이나 추세적인 수익성 개선의 조짐이 있다.

최근 나타나고 있는 긍정적 펀더멘탈 변화가 이자비용 부담을 상쇄하고도 지배주주순이익을 획기적으로 개선시킬 수 있을지 지켜볼 필요가 있다. 참고로 19년 연간 기준 영업이익은 15.3%YoY 증가한 585억원, 지배주주 순이익은 이자비용 증가와 법인세율 정상화로 전년과 비슷한 수준을 기록할 것으로 추정한다. 19년 추정 실적 기준 동사의 P/E는 25배 수준에서 거래되고 있다.

도표 1. CJ프레시웨이 2Q19 및 연간 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	2016	2017	2018	2019E
총매출액	6,758	7,286	7,043	7,193	7,477	7,999	23,279	25,043	28,280	31,082
식자재유통	5,824	6,129	5,801	5,998	6,335	6,742	20,042	21,189	23,752	26,056
단체급식	878	1,102	1,181	1,133	1,078	1,200	3,237	3,620	4,294	4,778
해외/기타	56	55	61	62	63	57	—	234	235	248
매출이익	766	931	943	946	835	1,024	3,120	3,530	3,586	3,927
GP%	11.3	12.8	13.4	13.2	11.2	12.8	13.4	14.1	12.7	12.6
판매관리비	706	793	811	770	769	857	2,852	3,091	3,080	3,342
판매비율%	10.4	10.9	11.5	10.7	10.3	10.7	12.3	12.3	10.9	10.8
영업이익	60	138	133	176	66	167	211	439	507	585
식자재유통	61	57	62	125	57	74	101	239	305	347
푸드서비스	-4	76	68	47	4	88	110	172	188	222
해외/기타	3	5	2	4	5	5	—	28	13	16
OP%	0.9	1.9	1.9	2.4	0.9	2.1	0.9	1.8	1.8	1.9
식자재유통	1.0	0.9	1.1	2.1	0.9	1.1	0.5	1.1	1.3	1.3
푸드서비스	-0.4	6.9	5.8	4.2	0.3	7.3	3.4	4.8	4.4	4.7
금융비용	35	62	26	41	70	75	129	154	164	237
세전이익	22	77	69	100	-13	64	255	13	268	257
당기순이익	17	33	50	67	-15	45	-58	13	167	174
지배지분	10	24	41	62	-20	36	-47	-15	137	143

자료: DB금융투자, 사업보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	349	418	469	507	468
현금및현금성자산	7	11	12	55	26
매출채권및기타채권	202	223	255	277	213
재고자산	114	172	185	154	210
비유동자산	324	340	381	396	449
유형자산	216	225	242	254	301
무형자산	77	80	105	96	93
투자자산	13	18	21	27	40
자산총계	673	759	851	903	917
유동부채	413	463	433	513	567
매입채무및기타채무	299	311	331	315	313
단기차입금및단기차대	50	138	0	122	148
유동성장기부채	50	0	86	50	75
비유동부채	65	91	175	154	97
사채및장기차입금	40	70	145	125	53
부채총계	478	553	608	667	664
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	62	101	97	92	89
이익잉여금	44	49	38	34	39
비지배주주지분	3	-1	52	55	57
자본총계	195	206	242	235	253

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	32	-18	-5	23	58
당기순이익	0	0	0	0	0
현금유출이없는비용및수익	38	36	51	73	50
유형및무형자산상각비	13	18	23	27	29
영업관련자산부채변동	-4	-52	-40	-42	6
매출채권및기타채권의감소	69	-18	-32	-44	61
재고자산의감소	-19	-59	-15	29	-56
매입채무및기타채무의증가	-53	24	-2	-4	-14
투자활동현금흐름	-30	-38	-54	-34	-52
CAPEX	9	19	14	27	37
투자자산의순증	6	-5	-3	-6	-13
재무활동현금흐름	-6	60	60	53	-35
사채및차입금의 증가	0	70	27	63	-14
자본금및자본잉여금의증가	0	38	-7	-7	-5
배당금지급	0	-2	-2	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	-1	0
현금의증가	-4	4	1	42	-29
기초현금	11	7	11	12	55
기말현금	7	11	12	55	26

자료: CJ 프레시웨이, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,795	2,072	2,328	2,504	2,828
매출원가	1,586	1,801	2,028	2,151	2,469
매출총이익	210	271	300	353	359
판매비	182	240	278	309	308
영업이익	27	31	21	44	51
EBITDA	40	49	44	71	80
영업외손익	-17	-20	-26	-43	-23
금융손익	-5	-6	-7	-7	-8
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-11	-14	-19	-36	-15
세전이익	11	12	-5	1	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	7	-6	1	17
자배주주지분순이익	11	11	-5	-2	14
비배주주지분순이익	-1	-4	-1	3	3
총포괄이익	7	10	-10	0	27
증감률(%YoY)					
매출액	-4.4	15.4	12.3	7.6	12.9
영업이익	221.3	15.5	-33.2	108.7	15.4
EPS	흑전	-1.8	적전	적지	흑전

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당이익(원)					
EPS	975	957	-393	-129	1,154
BPS	17,665	17,380	16,021	15,181	16,496
DPS	200	200	200	200	200
Multiple(배)					
P/E	47.3	86.8	NA	NA	23.0
P/B	2.6	4.8	2.4	2.6	1.6
EV/EBITDA	15.5	23.9	16.5	10.9	7.8
수익성(%)					
영업이익률	1.5	1.5	0.9	1.8	1.8
EBITDA마진	2.3	2.4	1.9	2.8	2.8
순이익률	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.6
ROE	4.9	3.3	-2.6	0.5	6.8
ROA	1.5	0.9	-0.7	0.1	1.8
ROIC	4.8	2.6	3.3	5.4	3.9
안정성및기타					
부채비율(%)	244.6	269.2	251.4	283.3	262.8
이자보상배율(배)	5.9	6.1	3.7	6.0	5.8
배당성향(배)	23.3	35.7	-40.6	196.2	14.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ프레시웨이 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------

주: *표는 담당자 변경