



CJ프레시웨이 (051500)

시장을 이기는 주식

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

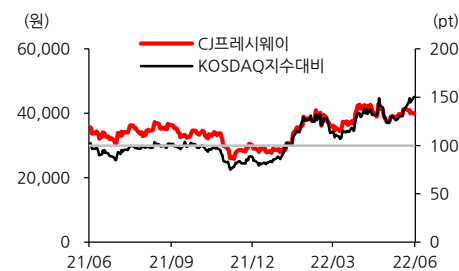
현재 주가(06/21)	39,700원
상승여력	▲51.1%
시가총액	4,713억원
발행주식수	11,872천주
52 주 최고가 / 최저가	42,800 / 25,800원
90 일 일평균 거래대금	38.84억원
외국인 지분율	16.3%
주주 구성	
CJ (외 3 인)	47.7%
EFGRPRIVATEBANKSA (외 1 인)	11.0%
강연중 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.0	9.8	32.3	14.1
상대수익률(KOSDAQ)	17.6	25.1	54.2	37.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,291	2,493	2,709	2,944
영업이익	56	88	108	131
EBITDA	112	146	162	180
지배주주순이익	27	42	60	80
EPS	2,245	3,534	5,090	6,748
순차입금	297	300	223	132
PER	12.8	11.3	7.8	5.9
PBR	1.4	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.3	3.4
배당수익률	1.0	0.6	0.6	0.6
ROE	12.3	15.8	19.3	21.1

주가 추이



2분기 펀더멘탈이 증명할 것

CJ프레시웨이 2분기 실적은 당초 기대치를 충족할 것으로 예상된다. 동사의 2분기 실적은 매출액 6,336억 원(전년동기대비 +10.1%), 영업이익 280억 원으로(전년동기대비 +46.9%) 추정한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 외식경기 회복에 따라 구조적으로 수요가 회복되고 있고, 2) 식품물가 상승에 따른 효과와, 3) 식자재 경로 확대에 따른 매출 증가와, 4) 단체급식 식수 회복을 기대하고 있기 때문이다.

동사는 기존 외식경로 이외 키즈경로, 군대급식, 클럽하우스 등 다양한 매출처를 확대하고 있다. 여기에 외식경기 회복이 빠르게 이루어지면서 동일 거래처 매출액은 성장하고 있는 것으로 판단한다.

하반기 모멘텀 장착

상반기 영업실적 개선은 하반기에도 이어질 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 외부활동 증가에 따른 효과가 더욱 기대되고, 2) 물가 상승에 따른 판매단가 인상, 3) 단체급식 식수 회복이 예상되기 때문이다. 당사에서는 동사의 하반기 매출액을 1조 2,952억 원(전년동기 대비 +10.7%), 영업이익 491억 원(전년동기 대비 +46.9%)으로 추정한다.

단체급식 사업부 성장 가능성도 기대할 수 있다. 그러한 이유는 경쟁사의 그룹 물량 출회에 따른 수주 가능성이 높기 때문이다. 현재 경쟁사들의 출회 물량은 산업체 급식군이기 때문에 상대적으로 비용적 부담이 클 수 밖에 없다. ▶ 이에 일정 수준 이상의 규모를 구축하고 있고, ▶ 안정적인 식수를 공급할 수 있어야 한다. 이에 상대적으로 중소형 업체보다는 시장지배력이 높은 동사의 수주 가능성이 높은 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 6만원 제시

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 6만원을 유지한다. 2분기 그리고 2023년에도 동사의 실적 성장은 지속될 것으로 판단한다. 이에 긍정적 시각을 유지한다.

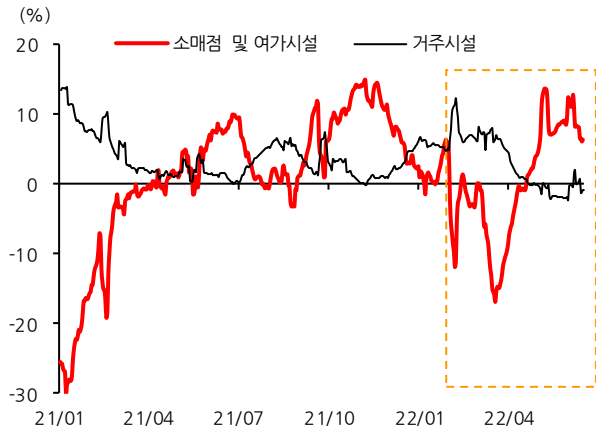
[표1] CJ프레시웨이의 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	546.1	575.7	562.9	606.7	564.3	633.6	623.2	672.0	2,291.4	2,493.2	2,709.0
YoY, %	-9.4	-7.8	-13.6	1.1	3.3	10.1	10.7	10.8	-7.5	8.8	8.7
_식자재유통	421.2	435.4	427.8	468.8	434.5	486.6	476.2	522.2	1,764.6	1,919.5	2,105.1
①대리점+외식경로	220.0	249.6	240.0	266.7	251.4	280.2	273.4	302.5	976.3	1,107.5	1,233.0
②유통선진화(프레시원)	125.5	106.2	107.3	115.2	94.4	114.9	115.2	124.1	453.7	448.6	482.9
③도매/원료유통	75.7	79.6	80.5	86.8	88.7	91.5	87.7	95.6	334.6	363.4	389.2
_단체급식	99.9	118.6	117.2	119.8	112.2	128.1	127.1	129.6	455.5	497.0	519.8
_연결대상	25.5	21.8	17.9	18.1	17.6	18.9	20.0	20.2	71.2	76.7	84.1
매출원가	461.6	468.3	461.7	497.0	466.7	514.1	509.9	549.3	1,888.6	2,040.0	2,212.3
YoY, %	-12.4	-12.5	-16.8	-3.1	1.1	9.8	10.4	10.5	-11.4	8.0	8.4
매출총이익	84.5	107.5	101.2	109.6	97.6	119.5	113.3	122.7	402.7	453.2	496.6
YoY, %	12.0	20.8	5.1	25.8	15.6	11.2	11.9	12.0	15.8	12.5	9.6
매출총이익률, %	15.5	18.7	18.0	18.1	17.3	18.9	18.2	18.3	17.6	18.2	18.3
판매 및 일반관리비	81.3	88.4	84.8	92.5	87.0	91.5	89.1	97.8	347.0	365.5	388.4
YoY, %	-7.6	2.5	0.4	-0.1	7.0	3.6	5.1	5.7	-1.2	5.3	6.3
_인건비	31.6	36.5	31.6	33.9	33.4	36.0	31.7	34.2	133.6	135.3	136.6
_유형자산상각비	9.0	8.1	8.2	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3	37.6	34.5	35.5
_물류비	17.0	17.0	18.0	19.2	19.1	18.4	19.9	21.5	71.2	78.9	88.0
_기타	23.7	26.8	27.0	31.2	26.2	28.9	29.2	33.8	108.7	118.1	128.3
영업이익	3.1	19.1	16.4	17.1	10.6	28.0	24.1	25.0	55.6	87.7	108.2
YoY, %	흑자전환	603.7	38.8	흑자전환	237.1	46.9	47.2	45.9	흑자전환	57.7	23.4
영업이익률, %	0.6	3.3	2.9	2.8	1.9	4.4	3.9	3.7	2.4	3.5	4.0

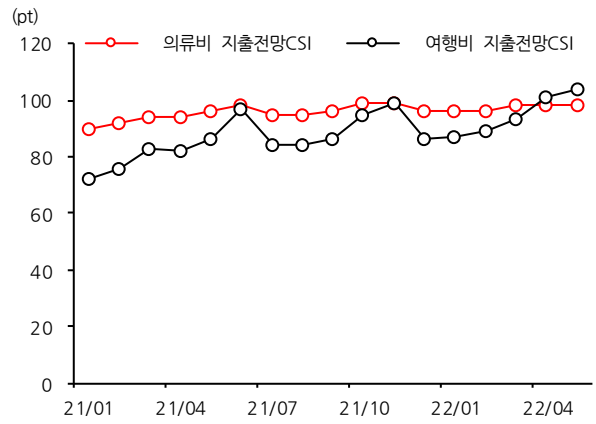
자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 외부활동 지속적 증가



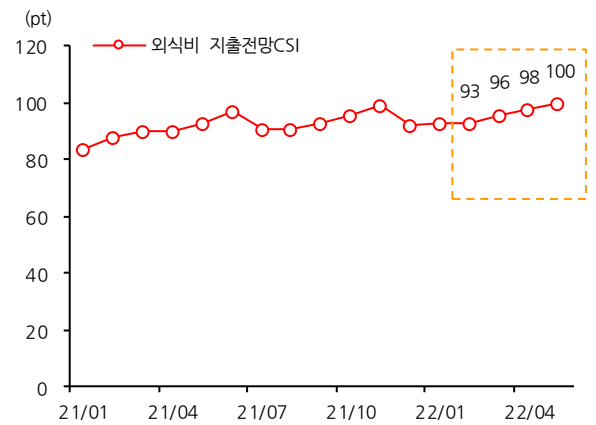
주: '20.01.03. ~ '20.02.06.의 방문자 중앙값 기준, 7일 이동평균법으로 조정
 자료: 구글 <코로나 19 지역사회 이동성 보고서>, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 의류/여행비 지출전망 CSI



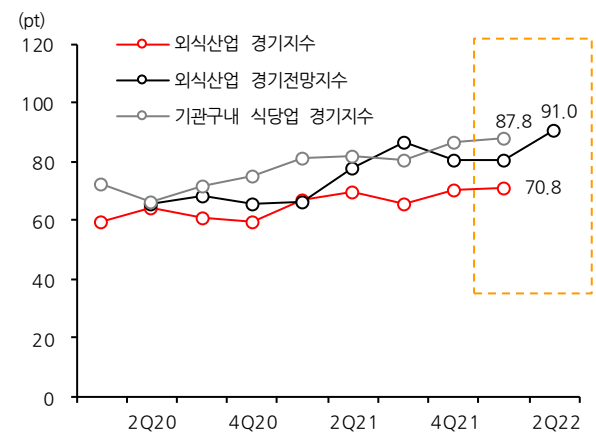
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 외식비 지출전망 CSI 추이



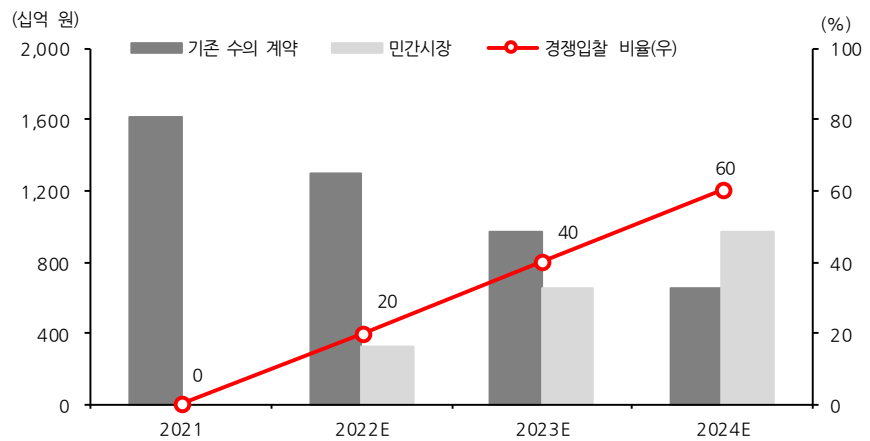
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 외식산업 및 기관 구내 식당업 경기지수 추이



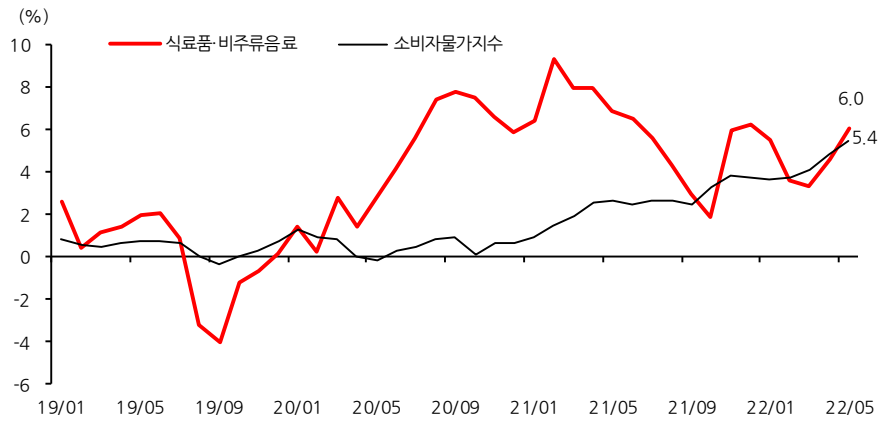
자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 군납급식 시장: 수의 계약에서 경쟁입찰로 전환 중



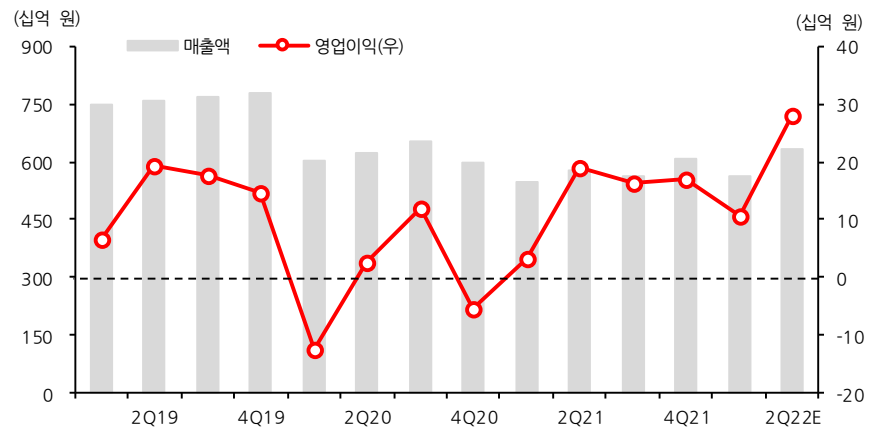
주: 예산 규모는 2021년 규모 유지 가정
 자료: 국방부, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 소비자 물가 전년대비 급격한 상승 지속 -> 판매 단가 인상



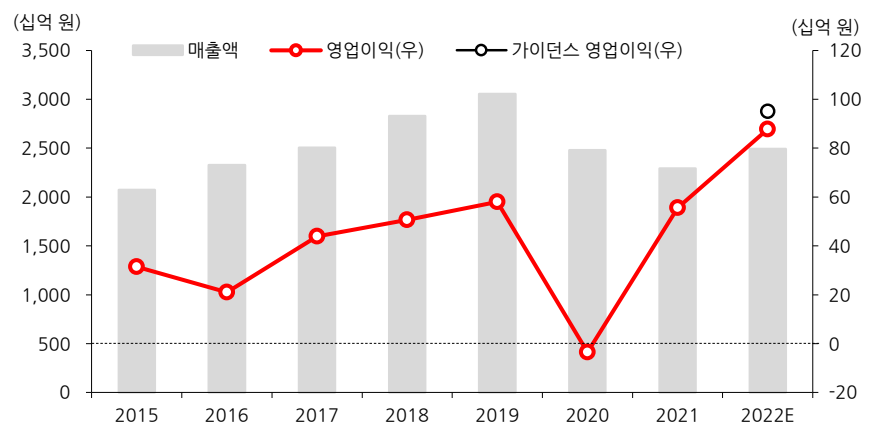
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이 및 전망치



자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] CJ프레시웨이 연도별 영업실적 추이 및 전망치



자료: CJ프레시웨이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,479	2,291	2,493	2,709	2,944
매출총이익	348	403	453	497	543
영업이익	-4	56	88	108	131
EBITDA	62	112	146	162	180
순이자손익	-16	-11	-8	-7	-6
외화관련손익	5	-4	-4	-3	-3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-48	31	55	80	106
당기순이익	-43	31	42	60	80
지배주주순이익	-39	27	42	60	80
증가율(%)					
매출액	-18.9	-7.5	8.8	8.7	8.7
영업이익	적전	흑전	57.6	23.4	20.8
EBITDA	-45.3	82.2	29.9	11.0	11.6
순이익	적전	흑전	34.9	44.0	32.6
이익률(%)					
매출총이익률	14.0	17.6	18.2	18.3	18.4
영업이익률	-0.1	2.4	3.5	4.0	4.4
EBITDA 이익률	2.5	4.9	5.8	6.0	6.1
세전이익률	-2.0	1.4	2.2	2.9	3.6
순이익률	-1.7	1.4	1.7	2.2	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	126	141	31	112	127
당기순이익	0	0	42	60	80
자산상각비	65	56	58	53	50
운전자본증감	74	41	-69	-3	-4
매출채권 감소(증가)	42	-32	3	-17	-22
재고자산 감소(증가)	71	6	-7	-10	-12
매입채무 증가(감소)	-23	45	-66	23	29
투자현금흐름	-53	-34	-31	-32	-33
유형자산처분(취득)	-40	-11	-17	-17	-18
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	2	-1	0	0	0
재무현금흐름	-9	-39	-44	-53	-43
차입금의 증가(감소)	-26	-12	-40	-50	-40
자본의 증가(감소)	-7	-6	-4	-3	-3
배당금의 지급	7	6	-4	-3	-3
총현금흐름	108	71	101	115	131
(-)운전자본증가(감소)	-80	-56	69	3	4
(-)설비투자	42	16	17	17	18
(+)자산매각	0	3	-4	-4	-4
Free Cash Flow	145	113	10	90	105
(-)기타투자	19	34	10	10	10
잉여현금	127	79	1	80	94
NOPLAT	-3	55	67	82	99
(+) Dep	65	56	58	53	50
(-)운전자본투자	-80	-56	69	3	4
(-)Capex	42	16	17	17	18
OpFCF	100	151	38	115	127

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	431	502	464	518	603
현금성자산	93	158	115	142	194
매출채권	210	224	221	238	260
재고자산	120	115	123	132	144
비유동자산	692	714	687	665	648
투자자산	246	238	247	257	268
유형자산	360	401	366	336	311
무형자산	86	76	73	71	70
자산총계	1,123	1,216	1,151	1,183	1,252
유동부채	442	608	493	467	447
매입채무	308	361	295	318	347
유동성이자부채	114	218	168	118	68
비유동부채	394	266	277	278	289
비유동이자부채	350	237	247	247	257
부채총계	837	874	769	745	736
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	86	75	75	75	75
이익잉여금	-6	19	57	115	192
자본조정	96	140	88	88	88
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	286	343	381	438	516

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-3,307	2,245	3,534	5,090	6,748
BPS	15,839	20,715	23,949	28,789	35,287
DPS	0	300	250	250	250
CFPS	9,070	5,975	8,478	9,658	10,994
ROA(%)	-3.4	2.3	3.5	5.2	6.6
ROE(%)	-20.2	12.3	15.8	19.3	21.1
ROIC(%)	-0.4	8.5	10.1	12.3	15.2
Multiples(x, %)					
PER	-5.8	12.8	10.8	7.5	5.7
PBR	1.2	1.4	1.6	1.3	1.1
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	2.1	4.8	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	9.7	5.7	5.2	4.2	3.2
배당수익률	n/a	1.0	0.7	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	292.3	255.0	201.9	169.9	142.7
Net debt/Equity	129.7	86.8	78.8	50.8	25.5
Net debt/EBITDA	603.5	265.4	206.2	137.8	72.9
유동비율	97.5	82.6	94.1	111.0	134.9
이자보상배율(배)	n/a	4.3	8.4	11.9	16.1
자산구조(%)					
투하자본	66.0	61.7	65.2	62.2	58.3
현금+투자자산	34.0	38.3	34.8	37.8	41.7
자본구조(%)					
차입금	61.8	57.1	52.1	45.4	38.7
자기자본	38.2	42.9	47.9	54.6	61.3

[Compliance Notice]

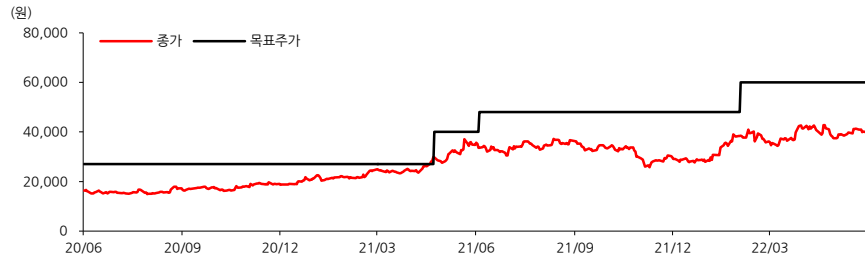
(공표일: 2022년 06월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ프레시웨이 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.08.13	2020.09.17	2020.11.12	2020.11.26	2021.01.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2021.02.10	2021.03.22	2021.05.14	2021.06.21	2021.06.25	2021.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	40,000	40,000	48,000	48,000
일 시	2021.08.12	2021.08.30	2021.10.08	2021.11.04	2021.11.12	2021.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
일 시	2022.01.11	2022.02.14	2022.02.23	2022.04.15	2022.05.20	2022.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	48,000	48,000	60,000	60,000	60,000	60,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.22	Buy	27,000	-8.15	10.74
2021.05.14	Buy	40,000	-19.51	-7.38
2021.06.25	Buy	48,000	-32.29	-18.75
2022.02.23	Buy	60,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%