



기업분석 | 음식료

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	32,000 원
현재주가	24,000 원

컨센서스 대비(1Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(4/15)	1,013.9 pt
시가총액	2,849 억원
발행주식수	11,872 천주
52주 최고가/최저가	25,000 / 14,950 원
90일 일평균거래대금	24.42 억원
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	15,443 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.6%
	6개월 19.9%
	12개월 21.3%
주주구성	CJ (외 3인) 47.7%
	EFG PRIVATE BANK (외 1인) 11.0%

Stock Price

CJ프레시웨이 (051500)

턴어라운드 폭 기대감이 가장 클 한해

단체급식 캡티브 물량 모멘텀

4월 5일, 8개 대형 그룹사와 공정위는 단체급식 일감개방에 대해 선언했다. 그 동안 대기업 소속 단체급식 업체들은 25년동안 계열사들과 수의계약을 통해 캡티브 물량을 받았는데, 이를 경쟁입찰을 통해 캡티브 물량이 적던 업체에 사업 기회를 주는 것이 골자다. 이에 따라 연간 1조 2천억원에 달하는 물량이 순차적으로 경쟁입찰을 통해 나머지 시장에 풀리게 된다. 이미 삼성전자 물량이 입찰에 나왔고, 해당 건은 풀무원과 신세계푸드가 획득했다.

핵심은 정부 차원에서 대기업 물량을 시장에 쏟아내는 것이라 풀리는 물량 규모가 굉장히 크며, 단체급식 상위 6~7개 기업 중 캡티브 물량이 크지 않았던 나머지 3~4개 주요 업체들에게 비교적 더 많은 기회가 갈 것으로 추정하기 때문에 다수의 업체들이 공격적으로 입찰에 참여하려고 해당 시장에 굉장히 주목한다는 점이다. 아직 해당 이슈는 시장에 반영이 덜 된 상태라고 판단되기 때문에, 향후 계속해서 큰 규모의 입찰물량 선정사에 관한 뉴스가 나올때마다 주가에 순차적으로 반영될 가능성이 높다.

1Q21 Preview: 투자의견 Buy 유지, 목표주가 32,000원으로 상향

단체급식 모멘텀 반영 규모는 향후 몇 개 입찰에서 성공하는지에 따라 규모가 갈리겠지만, 실적 비중으로 봤을 때 올해 이 모멘텀만이 전부인 상황은 아니다. 작년에 굉장히 큰 폭으로 감익을 겪었고 4분기에 비용을 대거 반영하고 지나갔기 때문에, 턴어라운드 기대감이 높은 상황에서 경기 정상화 기대감까지 붙었다. 올해 1분기부터, 늘어난 운전자금 등 확연하게 개선된 재무수치가 나올 가능성을 높게 본다. 올해 1~2월까지의 급식 및 외식채널 등의 회복이 두드러지지 않았으나 3월부터 본격적으로 회복 시그널이 보이고 있는 것으로 파악되기 때문에 1Q21E 전체 실적은 매출 6,031억(YoY +0.1%), 영업이익 6억(YoY 흑전)으로 BEP 수준은 나올 것으로 전망한다. 그 외 프레스원에서 RS에서 수익성 낮은 거래처를 FC 경로로 이관하는 작업 중에 있으며, 푸드빌은 CJ제일제당向 HMR 수요가 안정적으로 지속 증가에 있다. 목표주가를 32,000원으로 45% 가량 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,055	2,479	2,590	2,738	2,900
영업이익	58	-4	44	65	76
세전계속사업손익	16	-48	-6	41	53
순이익	10	-43	-5	36	46
EPS (원)	434	-3,307	-397	2,813	3,593
증감률 (%)	-62.4	적전	적지	흑전	27.8
PER (x)	66.1	-5.8	-60.5	8.5	6.7
PBR (x)	1.7	1.2	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	6.9	9.7	6.4	5.2	4.6
영업이익률 (%)	1.9	-0.1	1.7	2.4	2.6
EBITDA 마진 (%)	3.7	2.5	4.2	4.6	4.6
ROE (%)	2.6	-20.2	-2.5	16.7	17.9
부채비율 (%)	308.7	292.3	296.4	274.8	248.7

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ프레시웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 CJ프레시웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	602.5	624.5	651.3	600.3	603.1	642.6	698.2	645.8	2,478.6	2,589.7	2,738.1
식자재유통	479.6	496.8	520.6	468.6	483.5	506.4	560.6	491.8	1,966	2,042	2,136
외식/급식유통	202.3	205.4	232.9	227.4	194.3	211.0	247.0	238.7	868	891	918
프레시원	139.9	153.5	145.9	115.5	138.4	155.7	149.5	112.5	555	556	558
도매/원료유통	137.4	137.8	141.8	125.7	150.8	139.6	164.1	140.6	543	595	660
단체급식	101.3	109.0	114.6	111.1	100.0	125.2	128.4	126.3	436	480	535
해외 및 기타	21.6	18.6	16.1	20.5	19.6	11.0	9.2	27.8	77	68	67
매출 YoY (%)	-19.4	-17.5	-15.4	-23.1	0.1	2.9	7.2	7.6	-18.9	4.5	5.7
식자재유통	-21.4	-18.8	-16.0	-23.8	0.8	1.9	7.7	5.0	-20.0	3.9	4.6
외식/급식유통	-7.4	-15.3	-4.5	-10.8	-4.0	2.8	6.1	5.0	-9.6	2.6	3.1
프레시원	-20.4	-18.1	-18.1	-25.1	-1.0	1.4	2.5	-2.6	-20.2	0.2	0.3
도매/원료유통	-36.3	-24.2	-28.2	-38.9	9.8	1.3	15.7	11.9	-32.2	9.7	10.9
단체급식	-1.7	-9.1	-8.0	-7.6	-1.3	14.9	12.1	13.7	-6.8	10.1	11.5
해외 및 기타	-37.6	-25.6	-37.6	-54.7	-9.3	-41.0	-42.8	35.4	-41.2	-12.0	-0.7
매출총이익	75.4	88.9	96.3	87.1	86.2	93.2	101.2	93.6	347.7	374.3	395.8
GPM (%)	12.5	14.2	14.8	14.5	14.3	14.5	14.5	14.5	14.0	14.5	14.5
판매비	88.0	86.2	84.5	92.6	85.6	81.6	83.6	79.4	351.3	330.3	330.9
영업이익	-12.6	2.7	11.8	-5.5	0.6	11.6	17.7	14.2	-3.6	44.0	65.0
OP YoY (%)	적전	-86.0	-33.0	적전	흑전	328.4	49.7	흑전	적전	흑전	47.5
OPM (%)	602.5	624.5	651.3	600.3	603.1	642.6	698.2	645.8	-0.1	1.7	2.4

자료: CJ프레시웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	추정치	비고
현재주가	24,000	21.04.16 종가 기준
Target P/B	2.1	동사 PBR 밴드 상단
21E BPS	15,442.5	기존 BPS 추정치에서 유의미한 변화 없음
21E 기준 적정주가	32,429	-
Target Price	32,000	21E 적정주가 평균값에서 1,000원 이하 반올림, 기존 TP에서 45% 상향
상승여력	33.3%	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

CJ프레시웨이 (051500)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	496	431	445	523	598
현금 및 현금성자산	21	86	10	50	97
매출채권 및 기타채권	264	210	259	283	300
재고자산	191	120	159	173	183
기타유동자산	19	16	16	17	18
비유동자산	686	692	671	657	649
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	346	360	337	319	306
무형자산	109	86	78	72	66
자산총계	1,182	1,123	1,116	1,180	1,247
유동부채	580	442	438	468	490
매입채무 및 기타채무	312	275	299	326	346
단기금융부채	193	110	80	80	80
기타유동부채	75	58	60	62	65
비유동부채	312	394	396	397	399
장기금융부채	269	350	350	350	350
기타비유동부채	44	45	46	47	49
부채총계	893	837	834	865	889
지배주주지분	201	188	183	217	259
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	87	86	86	86	86
이익잉여금	37	-6	-11	23	65
비지배주주지분(연결)	88	98	98	98	98
자본총계	289	286	282	315	358

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	79	126	2	89	98
당기순이익(손실)	16	-48	-5	36	46
비현금수익비용가감	75	108	69	62	58
유형자산감가상각비	43	53	53	50	48
무형자산상각비	12	12	12	11	10
기타현금수익비용	0	-2	3	0	0
영업활동 자산부채변동	-4	74	-62	-9	-6
매출채권 감소(증가)	-49	42	-50	-23	-17
재고자산 감소(증가)	25	71	-38	-14	-11
매입채무 증가(감소)	18	-23	24	27	20
기타자산, 부채변동	3	-16	2	2	2
투자활동 현금	-52	-53	-47	-49	-52
유형자산처분(취득)	-36	-40	-31	-32	-34
무형자산 감소(증가)	-14	-2	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	3	7	-2	-2	-2
기타투자활동	-5	-18	-10	-10	-11
재무활동 현금	-32	-9	-30	0	0
차입금의 증가(감소)	-36	-48	-30	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-7	0	0	0
배당금의 지급	6	7	0	0	0
기타재무활동	10	46	0	0	0
현금의 증가	-5	64	-75	40	47
기초현금	26	21	86	10	50
기말현금	21	86	10	50	97

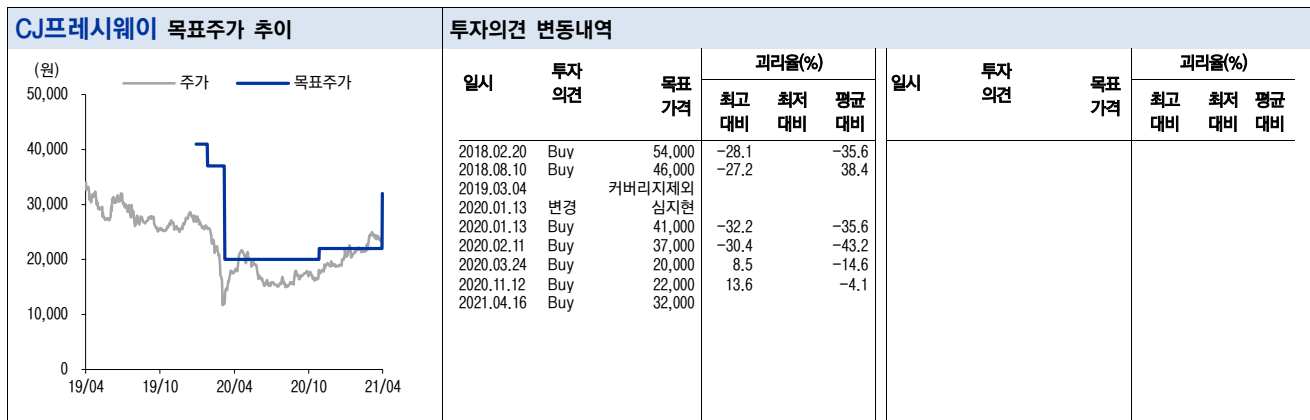
자료: CJ프레시웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,055	2,479	2,590	2,738	2,900
매출원가	2,659	2,131	2,215	2,342	2,480
매출총이익	396	348	374	396	419
판매비 및 관리비	338	351	330	331	343
영업이익	58	-4	44	65	76
(EBITDA)	112	62	110	126	134
금융손익	-22	-11	-16	-16	-16
이자비용	17	18	18	18	18
관계기업등 투자손익	0	-1	-2	-2	-2
기타영업외손익	-20	-33	-32	-6	-6
세전계속사업이익	16	-48	-6	41	53
계속사업법인세비용	7	-6	-1	5	7
계속사업이익	10	-43	-5	36	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	-43	-5	36	46
지배주주	5	-39	-5	33	43
총포괄이익	19	-42	-5	36	46
매출총이익률 (%)	13.0	14.0	14.5	14.5	14.5
영업이익률 (%)	1.9	-0.1	1.7	2.4	2.6
EBITDA마진률 (%)	3.7	2.5	4.2	4.6	4.6
당기순이익률 (%)	0.3	-1.7	-0.2	1.3	1.6
ROA (%)	0.5	-3.4	-0.4	2.9	3.5
ROE (%)	2.6	-20.2	-2.5	16.7	17.9
ROIC (%)	5.6	-0.4	4.7	8.2	9.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	66.1	-5.8	-60.5	8.5	6.7
P/B	1.7	1.2	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	9.7	6.4	5.2	4.6
P/CF	3.7	3.8	4.5	2.9	2.7
배당수익률 (%)	0.9	0	0	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	8.0	-18.9	4.5	5.7	5.9
영업이익	14.6	적전	흑전	47.5	17.3
세전이익	-39.2	적전	적지	흑전	27.8
당기순이익	-42.6	적전	적지	흑전	27.8
EPS	-62.4	적전	적지	흑전	27.8
안정성 (%)					
부채비율	308.7	292.3	296.4	274.8	248.7
유동비율	85.4	97.5	101.4	111.7	121.9
순차입금/자기자본(x)	150.6	128.9	147.1	118.8	91.5
영업이익/금융비용(x)	3.3	-0.2	2.4	3.6	4.2
총차입금 (십억원)	461	460	430	430	430
순차입금 (십억원)	435	369	414	374	327
주당지표(원)					
EPS	434	-3,307	-397	2,813	3,593
BPS	16,967	15,839	15,443	18,255	21,849
CFPS	7,700	4,985	5,384	8,250	8,759
DPS	250	0	0	250	250



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)