



기업분석 | 음식료

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	45,000 원
현재주가	32,250 원

컨센서스 대비(2Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(7/15)	1,054.31 pt
시가총액	3,829 억원
발행주식수	11,872 천주
52주 최고가/최저가	37,050 / 14,950 원
90일 일평균거래대금	40.85 억원
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	15,482 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -12.1%
	6개월 42.4%
	12개월 60.4%
주주구성	CJ (외 3인) 47.7%
	EFG PRIVATE BANK (외 1인) 11.0%

Stock Price



CJ프레시웨이 (051500)

시장 조정에도 변함없는 회복기조

2Q21 Preview: 오히려 지금 사야 할 때

CJ프레시웨이(이하 동사)의 2Q21E 실적에 대해 매출액 6,131억원(YoY -1.8%), 영업이익 135억원(YoY +399.6%, OPM 2.2%)으로 기존 2분기 영업이익 추정치에서 20억 가량 상향조정했다.

최근의 코로나19 재확산 흐름 및 지난주부터 시작된 거리두기 격상 조치에 따라 상반기 내 가파르게 올랐던 컨택트 관련 소비재들이 전반적으로 하락했다(외식/급식, 주류, 의류 등). 이에 동사 역시 매출기조가 꺾일 것이라는 우려 때문에 주가가 조정을 받았는데, 오히려 이때가 좋은 매수 타이밍이라는 판단이다. 코로나19로부터의 회복에 대해서 방향성 자체에 대해서는 여전히 확신을 가지고 있되, 재확산 및 변이 바이러스 이슈로 본격적인 턴어라운드 시점이나 그 속도에 대해 변동성을 가질 것이란 입장이기 때문이다. 이에 대해서는 1)백신 보급률이 8월까지 어느 정도 올라오면 시장에서 느끼는 우려감이 다시 누그러질 것으로 예상하며, 2)작년 팬데믹보다 약한 증상의 재확산이 이어지고 있기 때문에 월별 흐름으로 봤을 때 1Q21 초반 소비가 회복되는 기조랑 비슷한 턴어라운드 추이를 8월 중으로 예상한다.

외식/단체급식 시장의 조용한 선방

먼저 재확산에도 불구하고 아직까지 동사 매출은 기존 시장 눈높이 대비 유의미한 하락 기조를 보이지 않고 있는 것으로 파악한다. **1)외식/급식유통:** 재확산이 본격적으로 시작되기 전까지 외식, 급식, 산업체 등 전반적인 점진 회복이 이어지고 있었으며, 특히 해외 수요가 제한됨에 따라 국내 골프장 경로의 실적이 좋았다. FC(프랜차이즈) 쪽은 올 상반기 내 상당부분 거래처 수가 올라와 매출이 늘고 있는 상황이다. 다만 3분기에는 현재의 시장 위축 흐름에 따라 오피스 및 급식 경로 위주의 일시적인 소폭 감소를 예상한다. **2)프레시윌:** 작년 말부터 저수익처를 지속적으로 줄여서 고정비만 차지하던 부분을 감소시켜왔기 때문에 2분기 역시 지난 분기와 마찬가지로 매출액이 감소하되 마진은 좋아지는 흐름을 예상한다. **3)도매/원료유통:** 1Q21까지 남은 축육 재고를 모두 정리한 상황이기 때문에 2분기부터 정상 매출로 회복되기 시작할 것으로 본다. **4)단체급식:** 신규계약 추가분에서 여전히 향후 주요 투자 모멘텀을 찾고 있으며, 최근에 들어간 3개 대형 신규계약의 예상 합산 연간규모는 140~160억 가량으로 파악된다. 향후 3분기 보다는 4분기 위주로 추가 계약이 붙을 것으로 예상한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 상향

외식/급식/식자재유통 사업처럼 마진이 비교적 얇은 기업을 볼 때, 사업 체력이 본질적으로 좋아지고 있는가를 판단하는 기준 중 하나로 GPM의 구조적 상승이 있었는가를 체크 해오고 있다. 동사는 작년 한 해 동안 대대적인 구조조정 및 수익성 개선 작업으로 비용 효율화가 상당 폭 이어졌기 때문에 GPM이 코로나19 이전보다도 높아졌다. 2~3분기 매출 기조를 소폭 하향했으나 OPM은 소폭 상향조정하고, 특히 2분기 이후 GPM 추정치를 재차 상향 조정했다. 기존 밸류에이션 기준 하에서 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 45,000원으로 상향한다.

표1 CJ 프레시웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	602.5	624.5	651.3	600.3	546.1	613.1	671.2	636.7	2,478.6	2,467.1	2,624.3
식자재유통	479.6	496.8	520.6	468.6	420.7	479.4	527.7	480.1	1,966	1,908	1,998
외식/급식유통	202.3	205.4	232.9	227.4	220.0	227.0	248.0	243.8	868	939	971
프레시원	139.9	153.5	145.9	115.5	125.0	144.9	149.5	116.9	555	536	547
도매/원료유통	137.4	137.8	141.8	125.7	75.7	107.5	130.2	119.4	543	433	481
단체급식	101.3	109.0	114.6	111.1	99.9	110.3	124.9	128.9	436	464	521
해외 및 기타	21.6	18.6	16.1	20.5	25.5	23.4	18.5	27.8	77	95	105
매출 YoY (%)	-19.4	-17.5	-15.4	-23.1	-9.4	-1.8	3.1	6.1	-18.9	-0.5	6.4
식자재유통	-21.4	-18.8	-16.0	-23.8	-12.3	-3.5	1.4	2.4	-20.0	-2.9	4.7
외식/급식유통	-7.4	-15.3	-4.5	-10.8	8.7	10.5	6.5	7.2	-9.6	8.2	3.4
프레시원	-20.4	-18.1	-18.1	-25.1	-10.7	-5.6	2.5	1.2	-20.2	-3.3	2.0
도매/원료유통	-36.3	-24.2	-28.2	-38.9	-44.9	-22.0	-8.2	-5.0	-32.2	-20.3	11.0
단체급식	-1.7	-9.1	-8.0	-7.6	-1.4	1.2	9.0	16.0	-6.8	6.4	12.3
해외 및 기타	-37.6	-25.6	-37.6	-54.7	18.1	26.0	15.2	35.4	-41.2	24.0	10.0
매출총이익	75.4	88.9	96.3	87.1	84.5	96.3	104.0	99.3	347.7	384.1	406.8
GPM (%)	12.5	14.2	14.8	14.5	15.5	15.7	15.5	15.6	14.0	15.6	15.5
판매비	88.0	86.2	84.5	92.6	81.3	82.8	89.3	86.6	351.3	339.9	342.8
영업이익	-12.6	2.7	11.8	-5.5	3.1	13.5	14.8	12.7	-3.6	44.1	63.9
OP YoY (%)	적전	-86.0	-33.0	적전	흑전	399.6	25.1	흑전	적전	흑전	45.0
OPM (%)	-2.1	0.4	1.8	-0.9	0.6	2.2	2.2	2.0	-0.1	1.8	2.4

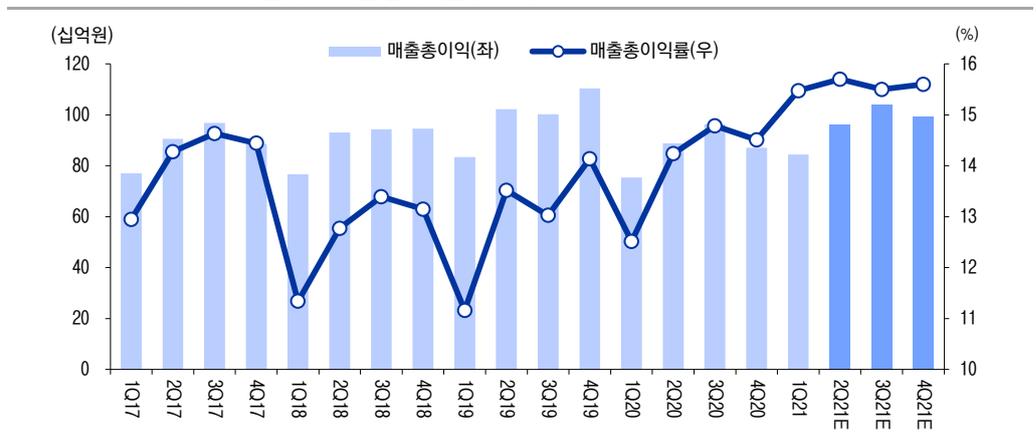
자료: CJ프레시웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	추정치	비고
현재주가	32,250	21.07.15 종가 기준
Target P/B	2.2	-
21E BPS	15,481.9	기존 21E BPS 추정치에서 소폭 상향
적정주가	34,060	①
Target P/E	16.0	-
22E EPS	3,585.2	아직 올해 이익이 회복권에 있기 때문에 내년 기준 EPS 추정치 사용
적정주가	57,363	②
평균 적정주가	45,712	①, ② 평균
Target Price	45,000	기존 TP에서 17% 상향
상승여력	39.5%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 코로나 19 이전보다 올라온 매출총이익률(GPM)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

CJ프레시웨이 (051500)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	496	431	465	554	659
현금 및 현금성자산	21	86	73	131	197
매출채권 및 기타채권	264	210	235	255	279
재고자산	191	120	128	139	152
기타유동자산	19	16	28	29	30
비유동자산	686	692	657	637	624
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	346	360	332	310	292
무형자산	109	86	77	71	65
자산총계	1,182	1,123	1,121	1,192	1,283
유동부채	580	442	547	574	605
매입채무 및 기타채무	312	275	301	326	357
단기금융부채	193	110	219	219	219
기타유동부채	75	58	27	29	30
비유동부채	312	394	293	294	295
장기금융부채	269	350	259	259	259
기타비유동부채	44	45	34	35	36
부채총계	893	837	840	868	901
지배주주지분	201	188	184	226	284
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	87	86	79	79	79
이익잉여금	37	-6	-2	40	98
비지배주주지분(연결)	88	98	97	97	97
자본총계	289	286	281	324	382

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	79	126	51	99	110
당기순이익(손실)	16	-48	3	25	34
비현금수익비용가감	75	108	72	79	81
유형자산감가상각비	43	53	52	49	46
무형자산상각비	12	12	11	11	10
기타현금수익비용	0	-2	9	18	25
영업활동 자산부채변동	-4	74	-10	-5	-6
매출채권 감소(증가)	-49	42	-41	-20	-24
재고자산 감소(증가)	25	71	-28	-11	-13
매입채무 증가(감소)	18	-23	59	25	31
기타자산, 부채변동	3	-16	1	1	1
투자활동 현금	-52	-53	-30	-42	-44
유형자산처분(취득)	-36	-40	-21	-26	-28
무형자산 감소(증가)	-14	-2	-3	-4	-4
투자자산 감소(증가)	3	7	-2	-1	-1
기타투자활동	-5	-18	-4	-10	-10
재무활동 현금	-32	-9	-10	0	0
차입금의 증가(감소)	-36	-48	-67	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-7	0	0	0
배당금의 지급	6	7	0	0	0
기타재무활동	10	46	57	0	0
현금의 증가	-5	64	-12	58	66
기초현금	26	21	86	73	131
기말현금	21	86	73	131	197

자료: CJ프레시웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,055	2,479	2,467	2,624	2,807
매출원가	2,659	2,131	2,094	2,231	2,386
매출총이익	396	348	373	394	421
판매비 및 관리비	338	351	340	343	361
영업이익	58	-4	33	51	60
(EBITDA)	112	62	96	111	116
금융손익	-22	-11	-15	-15	-15
이자비용	17	18	17	17	17
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-20	-33	-13	-7	-6
세전계속사업이익	16	-48	4	29	39
계속사업법인세비용	7	-6	2	4	5
계속사업이익	10	-43	2	25	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	-43	2	25	34
지배주주	5	-39	4	43	58
총포괄이익	19	-42	2	25	34
매출총이익률 (%)	13.0	14.0	15.1	15.0	15.0
영업이익률 (%)	1.9	-0.1	1.3	1.9	2.1
EBITDA마진률 (%)	3.7	2.5	3.9	4.2	4.1
당기순이익률 (%)	0.3	-1.7	0.1	1.0	1.2
ROA (%)	0.5	-3.4	0.3	3.7	4.7
ROE (%)	2.6	-20.2	2.1	20.8	22.8
ROIC (%)	5.6	-0.4	2.7	6.8	8.1

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	66.1	-5.8	97.8	9.0	6.6
P/B	1.7	1.2	2.1	1.7	1.3
EV/EBITDA	6.9	9.7	8.0	6.4	5.5
P/CF	3.7	3.8	5.1	3.7	3.3
배당수익률 (%)	0.9	0	0	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	8.0	-18.9	-0.5	6.4	7.0
영업이익	14.6	적전	흑전	55.5	18.3
세전이익	-39.2	적전	흑전	578.0	36.5
당기순이익	-42.6	적전	흑전	987.1	36.5
EPS	-62.4	적전	흑전	987.0	36.5
안정성 (%)					
부채비율	308.7	292.3	299.0	268.2	236.0
유동비율	85.4	97.5	85.0	96.7	108.8
순차입금/자기자본(x)	150.6	128.9	137.2	101.1	68.2
영업이익/금융비용(x)	3.3	-0.2	1.9	3.0	3.5
총차입금 (십억원)	461	460	478	478	478
순차입금 (십억원)	435	369	386	327	260
주당지표(원)					
EPS	434	-3,307	330	3,585	4,895
BPS	16,967	15,839	15,482	19,067	23,962
CFPS	7,700	4,985	6,344	8,743	9,719
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 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)