LEADING

Company Report

2022.02.14

CJ 프레시웨이(051500)

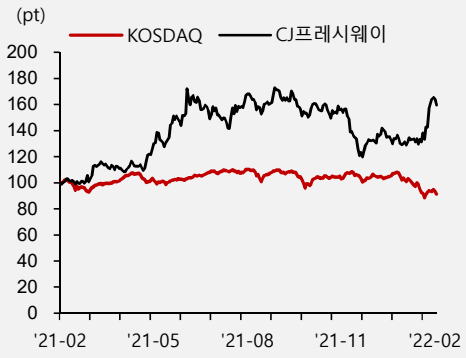
공격적 목표에 충분한 근거가 있다

BUY(유지)

목표주가	47,000 원
현재주가	34,400 원
Upside	36.6%
Key Data	2022 년 2 월 11 일
산업분류	코스닥 유통
KOSPI(pt)	2,747.71
시가총액 (억원)	4,084
발행주식수 (천주)	11,872
외국인 지분율 (%)	16.6
52 주 고가 (원)	37,250
저가 (원)	21,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.8
주요주주	(%)
CJ	47.7

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	24.0	-2.7	58.9
상대주가	37.0	16.7	74.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

실적 발표 요약

4 분기 매출은 3 분기까지 누적 매출 감소세(YOY -10%)를 반전시키며 YOY 1% 증가 하였고, 영업이익 전년 적자(55 억원)에서 170 억원으로 흑자 전환하였다. '19 년 코로나 이전 국면으로의 회귀이며, 사업포트폴리오 재편, 체질개선, 판가인상 효과 등이 1 분기까지 이어지고 있는 현재 흐름으로 판단할 때, '22 년 실적 추정치 상향 요인이 충분하였다.

1. 4 분기 및 '21 년 연간 실적 요약 : 4 분기 매출회복세는 ① **식자재유통** 부문 중 외식/급식向 유통(YOY +17%)과 ② **단체급식** 부문 중 산업체/오피스(YOY +11%)와 골프장/레저 등(YOY +9%), ③**제조** 부문 중 송림푸드 고성장(YOY +33%)이 기여하였다. 영업이익은 170 억원(OPM 2.8%)으로 **식자재유통** 및 **급식** 수익성이 양호하였다. '21 년 연간 매출은 2 조 2,914 억원을 기록(YOY -7.5%)하였고, 영업이익은 전년 35 억원 적자구조에서 556 억원으로, '19 년 581 억원 수준을 회복하였다. 기존 영업외비용으로 계상되던 인건비 계정이 판관비로 전환한 점을 감안 시, 600 억원을 크게 상회하는 창사 이래 최고 이익 수준인 것으로 파악된다.

2. '22~'23 년 실적추정 : 코로나 상황을 맞아 적극적으로 진행된 저수익 거래처 조정과 축육유통 등 단순유통 Biz 축소, 핵심경로 육성과 판가인상에 따른 상품 마진 개선 등을 반영하여 '22 년 매출은 2 조 4,191 억원(YOY +5.6%), '23 년은 2.5 조원(YOY +5.0%)을 상회할 것으로 추정한다. 이는 기존 매출추정치를 4% 정도 상향한 것이다. 영업이익 추정치는 크게 변화 없고 '22 년 전망치는 883 억원(영업이익률 3.6%)이다. 고무적인 것은 매출총이익률로, '21 년 연간 17.6%에서 '22 년 18.6%로 개선이 예상되는데, 이는 전체 매출의 절반 이상을 PB 상품으로 구성하는 美 Sysco 社의 GPM 수준인 18~19% 수준에 필적할 만한 수준이며, 탄탄한 수익 중심 구조로의 개편 효과를 이어갈 것으로 판단된다. 한편, '22 년 회사의 매출/이익 목표치는 당사의 '23 년 추정치 수준인 2.5 조/950 억 수준이다.

3. 목표주가 4.7 만원으로 상향하며 투자의견 BUY 유지 : 목표주가는 '22 년 예상 EPS 기존 3,261 원에서 7% 상향된 3,454 원에 Target Multiple 13.6 배를 동일하게 적용, 기존 4.4 만원에서 4.7 만원으로 상향한다. 상승여력은 36.6%로 투자의견 **"매수" 유지**한다. 최근 1 개월 절대주가 24% 상승하였고 시장 대비 내수주의 상승 흐름에 동참하였으나, '22 년 사상 최대의 이익 시현, 식자재 유통사의 일반적 마진 수준을 넘어선 체질 개선 효과 등 감안 시, **'22 년 주가는 한 단계 Level up 을 예상**한다.

구분	2019	2020	2021P	2022F	2023F
매출액 (억원)	30,551	24,785	22,914	24,191	25,401
영업이익 (억원)	581	(35)	556	883	978
영업이익률 (%)	1.9	-0.1	2.4	3.6	3.8
지배순이익 (억원)	51	(393)	265	410	476
PER (배)	66.1	-	12.9	10.0	8.6
PBR (배)	1.7	1.2	1.4	1.4	1.2
ROE (%)	2.6	-20.2	12.3	15.5	15.4
EPS (원)	434	(3,307)	2,235	3,454	4,008

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. CJ 프레시웨이 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
금액 (억원)											
매출	**5,461**	**5,757**	**5,629**	**6,067**	**5,733**	**6,038**	**5,999**	**6,422**	**22,914**	**24,191**	**25,401**
- 식자재유통	4,281	4,400	4,278	4,688	4,435	4,602	4,518	4,974	17,647	18,529	19,381
- 단체급식	999	1,186	1,172	1,198	1,099	1,245	1,289	1,258	4,555	4,891	5,160
- 제조/기타	181	172	179	181	199	191	192	190	713	771	859
매출총이익	845	1,075	1,012	1,096	944	1,187	1,138	1,225	4,027	4,495	4,846
판관비	813	884	848	925	837	909	880	986	3,470	3,612	3,869
영업이익	**31**	**191**	**164**	**170**	**108**	**278**	**259**	**238**	**556**	**883**	**978**
- 식자재유통	(46)	108	131	94	11	173	163	134	287	481	775
- 단체급식	64	66	15	71	70	73	62	81	216	286	181
- 제조/기타	14	17	17	5	27	33	34	23	53	116	22
YOY (%)											
매출	**-9.4**	**-7.8**	**-13.6**	**1.1**	**5.0**	**4.9**	**6.6**	**5.8**	**-7.5**	**5.6**	**5.0**
- 식자재유통	-10.6	-11.4	-17.8	-0.9	3.6	4.6	5.6	6.1	-10.4	5.0	4.6
- 단체급식	-1.4	8.8	2.3	7.8	10.0	5.0	10.0	5.0	4.5	7.4	5.5
- 제조/기타	-18.2	-8.1	9.9	12.9	10.0	11.0	7.0	5.0	-2.5	8.2	11.4
영업이익	**"흑전"**	**603.7**	**38.6**	**"흑전"**	**241.7**	**46.1**	**57.8**	**40.1**	**"흑전"**	**58.8**	**10.8**
Margin (%)											
GPM	***15.5***	***18.7***	***18.0***	***18.1***	***16.5***	***19.7***	***19.0***	***19.1***	***17.6***	***18.6***	***19.1***
OPM	***0.6***	***3.3***	***2.9***	***2.8***	***1.9***	***4.6***	***4.3***	***3.7***	***2.4***	***3.6***	***3.8***
- 식자재유통	*-1.1*	*2.5*	*3.1*	*2.0*	*0.4*	*3.8*	*3.8*	*2.7*	*1.6*	*2.7*	*2.8*
- 단체급식	*6.4*	*5.6*	*1.3*	*5.9*	*6.9*	*6.6*	*4.8*	*6.9*	*4.7*	*6.5*	*7.0*
- 제조/기타	*7.5*	*9.9*	*9.7*	*2.9*	*6.7*	*12.5*	*7.1*	*8.9*	*7.5*	*8.8*	*8.6*

자료: CJ 프레시웨이, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. CJ 프레시웨이 Valuation

항목	추정치	비고
2022 년 연결 지배순이익(억원)	410	
주당순이익(원)	3,454	2022F EPS
Target P/E(배)	13.6*	주)참조
적정주가(원)	46,977	
목표주가(원)	47,000	
현재주가(원)	34,400	
상승여력(%)	36.6%	

주: * 비상장 식자재유통사 대주주 변동 시 (M&A Deal) 부여받았던 PER 수준에서 경영권프리미엄 제외하기 위해 30% 할인 적용

자료: CJ 프레시웨이, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	11,817	11,228	12,165	15,832	20,605
유동자산	4,958	4,311	5,236	6,447	8,630
현금및현금성자산	213	856	1,493	1,575	2,289
단기금융자산	86	70	174	163	254
매출채권및기타채권	2,638	2,096	2,277	2,960	3,854
재고자산	1,914	1,202	1,201	1,629	2,078
비유동자산	6,858	6,916	7,447	9,385	11,976
장기금융자산	258	349	403	508	672
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	3,460	3,600	3,836	5,035	6,525
무형자산	1,087	855	902	1,190	1,538
부채총계	8,925	8,365	8,739	12,000	16,301
유동부채	5,804	4,421	6,232	7,173	9,946
단기차입부채	1,909	1,065	2,190	2,176	3,270
기타단기금융부채	135	74	901	639	1,179
매입채무및기타채무	3,437	3,085	2,824	4,013	5,003
비유동부채	3,122	3,944	2,507	4,828	6,356
장기차입부채	2,686	3,499	2,311	3,971	4,542
기타장기금융부채	0	0	117	76	149
자본총계*	2,891	2,862	3,426	3,832	4,304
지배주주지분*	2,014	1,880	2,442	2,848	3,320
비지배주주지분	877	982	984	984	984

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	30,551	24,785	22,914	24,191	25,401
매출원가	26,586	21,308	18,887	19,696	20,554
매출총이익	3,965	3,477	4,028	4,495	4,846
판매비와관리비	3,384	3,513	3,471	3,612	3,869
영업이익	581	(35)	556	883	978
EBITDA	1,124	615	1,138	1,619	1,949
비영업손익	(418)	(449)	(242)	(315)	(331)
이자수익	13	19	20	21	22
이자비용	174	176	178	189	198
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	(59)	47	48	51	53
관계기업등관련손익	0	(7)	(4)	(6)	(6)
기타비영업손익	(198)	(333)	(127)	(192)	(202)
세전계속사업이익	163	(485)	314	568	647
법인세비용	67	(60)	3	133	142
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	96	(425)	311	435	504
지배주주순이익*	51	(393)	265	410	476
비지배주주순이익	44	(33)	46	25	29
기타포괄손익	61	5	11	32	32
총포괄손익	157	(420)	322	466	536

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표 Cashflow Statement

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	786	1,263	1,027	2,056	2,098
당기순이익	163	(485)	264	435	504
현금유입(유출)이없는수익(비용)	751	1,077	938	1,183	1,442
자산상각비	544	651	581	736	971
영업자산부채변동	(39)	738	66	739	470
매출채권및기타채권감소(증가)	(489)	421	(434)	(683)	(894)
재고자산감소(증가)	245	707	7	(428)	(448)
매입채무및기타채무증가(감소)	179	(233)	601	1,189	990
투자활동현금흐름	(517)	(528)	(982)	(1,430)	(2,026)
투자활동현금유입액	283	305	285	378	456
유형자산	13	19	51	0	0
무형자산	1	3	12	0	0
투자활동현금유출액	810	843	1,273	1,808	2,482
유형자산	373	419	675	1,824	2,333
무형자산	142	27	147	398	477
재무활동현금흐름	(318)	(86)	621	1,314	(399)
재무활동현금유입액	1,790	1,330	1,172	2,582	1,781
단기차입부채	0	0	197	413	1,095
장기차입부채	997	881	0	1,660	571
재무활동현금유출액	1,880	1,158	411	1,233	2,145
단기차입부채	490	342	84	427	1,095
장기차입부채	887	802	255	0	0
기타현금흐름	0	0	(38)	(1,858)	1,042
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	(5)	9	0	0
현금변동	(47)	643	637	82	714
기초현금	260	213	856	1,493	1,575
기말현금	213	856	1,493	1,575	2,289

투자지표

(단위: 원,배,%)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	434	-3,307	2,235	3,454	4,008
BPS*	16,967	15,839	20,568	23,989	27,965
CFPS	6,625	10,635	8,651	17,317	17,676
SPS	257,344	208,778	193,017	203,772	213,961
EBITDAPS	9,471	5,181	9,583	13,634	16,416
DPS (보통,현금)	250	0	300	300	350
배당수익률 (보통,현금)	0.9	0.0	1.0	0.9	1.0
배당성향 (보통,현금)	57.6	0.0	13.4	8.7	8.7
PER*	66.1	-	12.9	10.0	8.6
PBR*	1.7	1.2	1.4	1.4	1.2
PCFR	4.3	1.8	3.3	2.0	1.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	8.1	4.8	4.7	4.4
재무비율					
매출액증가율	8.0	-18.9	-7.5	5.6	5.0
영업이익증가율	14.6	적전	흑전	58.7	10.8
지배주주순이익증가율*	-42.6	적전	흑전	39.8	16.0
매출총이익률	13.0	14.0	17.6	18.6	19.1
영업이익률	1.9	-0.1	2.4	3.6	3.8
EBITDA이익률	3.7	2.5	5.0	6.7	7.7
지배주주순이익률*	0.3	-1.7	1.4	1.8	2.0
ROA	5.5	-0.3	4.8	6.3	5.4
ROE	2.6	-20.2	12.3	15.5	15.4
ROIC	6.4	-0.5	9.5	10.3	10.5
부채비율	308.7	292.3	255.1	313.1	378.7
차입금비율	158.9	159.5	131.4	160.4	181.5
순차입금비율	151.4	129.1	87.8	119.3	128.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

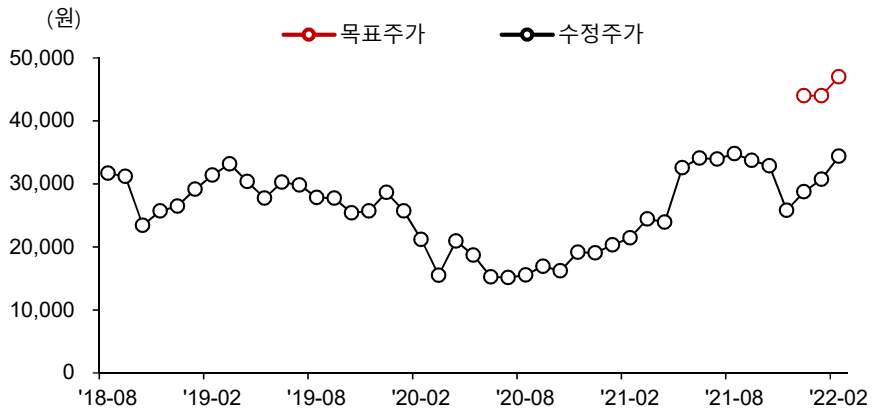
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

CJ 프레시웨이(051500)

일자	2022-01-04	2022-02-14
투자의견	BUY	BUY
목표주가	44,000 원	47,000 원
괴리율(%)		
평균주가대비	-31.4	
최고(최저)주가대비	-19.0	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2022 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*