

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

적극매수 (유지)

목표주가 73,000원

현재가 (2/10) 36,250원

KOSDAQ (2/10)	772.44pt
시가총액	430십억원
발행주식수	11,872천주
액면가	1,000원
52주 최고가	42,800원
최저가	29,150원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률 (2022F)	0.9%

주주구성	
CJ 외 2 인	47.71%
EFG PRIVATE BANK SA	10.95%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-6%	19%
절대기준	17%	-11%	3%

	현재	직전	변동
투자 의견	적극매수	적극매수	-
목표주가	73,000	73,000	-
EPS(22)	4,533	5,072	▼
EPS(23)	6,201	6,704	▼

CJ프레시웨이 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ프레시웨이 (051500)

숫자에 가려진 성장의 근거

4분기 매출액은 충족, 영업이익은 추정치 하회

CJ프레시웨이 4분기 영업실적은 매출액은 7,108억 원(전년동기대비 +17.2%), 영업이익 174억 원(전년동기대비 +2.1%)를 기록하였다. 영업이익이 당사 및 시장 기대치를 하회하였지만, 전체적으로 긍정적이라 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 2021년 11월 사회적거리두기 완화에 따른 기저가 일부 존재하였고, 2) 성장을 위한 선제적 비용을 감안할 경우 기대치에 부합하였으며, 3) 주요 사업부 영업실적 성장률 추세가 유지되었고, 4) 주요 고객 수 증가 추세를 볼 때 산업내 수주 경쟁력 확대가 목격되고 있기 때문이다.

2023년 성장이 기대되는 근거는?

당사에서는 2023년 동사 매출액을 전년대비 +14.9% 성장한 약 3.2조원, 영업이익은 +33.6% 성장한 1,307억 원으로 제시한다. 실적 추정치 조정에 따라 연간 추정치를 소폭 조정하지만, 고 성장세가 유지된다는 의견의 변화는 없다. 2023년 긍정적 전망을 하는 이유는 1) 기수주된 단체급식 이익 기여도 확대와, 2) 상품군 추가에 따른 원료/유통 사업부 성장성이 유지됐고, 3) 주요 거래처 수 증가가 꾸준히 이어지고 있으며, 4) 제조회사 합병 이후 시너지 창출 가능성이 높기 때문이다.

참고로, 2022년 4분기 원료/유통 사업부 매출액은 812억 원으로 전년대비 -15.8% 감소하는 것처럼 보이지만, 순매출 변경에 따른 효과를 감안하면 실질적으로 약 +20% 증가한 것으로 분석된다.

투자의견 적극매수, 목표주가 7.3만원 유지

동사에 대한 투자의견 적극매수와 목표주가 7.3만원을 유지한다. 선제적 투자에 따른 비용으로 실적 기대치를 하회했지만, 2023년 성장 전망에는 변화가 없다. 이에 당사 Top Pick 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,479	2,291	2,748	3,156	3,591
영업이익	-4	56	98	131	156
세전이익	-48	31	69	96	122
지배주주순이익	-39	27	54	74	94
EPS(원)	-3,307	2,245	4,533	6,201	7,900
증가율(%)	-862.4	-167.9	101.9	36.8	27.4
영업이익률(%)	-0.2	2.4	3.6	4.2	4.3
순이익률(%)	-1.7	1.4	2.0	2.4	2.7
ROE(%)	-20.2	12.3	20.0	22.5	23.1
PER	-5.8	12.8	7.1	5.8	4.6
PBR	1.2	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.8	6.4	4.6	3.8	2.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. CJ프레시웨이 실적 컨센서스 비교

(단위: 억 원, %)

	22.4Q	22.3Q	21.4Q	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출	7,108.0	7,516.8	6,067.2	-5.4%	17.2%	7,417.4	-4.2%
영업이익	174.0	352.0	170.4	-50.6%	2.1%	239.0	-27.2%
순이익	- 27.0	250.9	50.1	-110.8%	-153.9%	119.3	-122.6%
OPM, %	2.4%	4.7%	2.8%	-47.7%	-12.8%	3.2%	-24.0%

자료: CJ프레시웨이, FnGuide, IBK투자증권

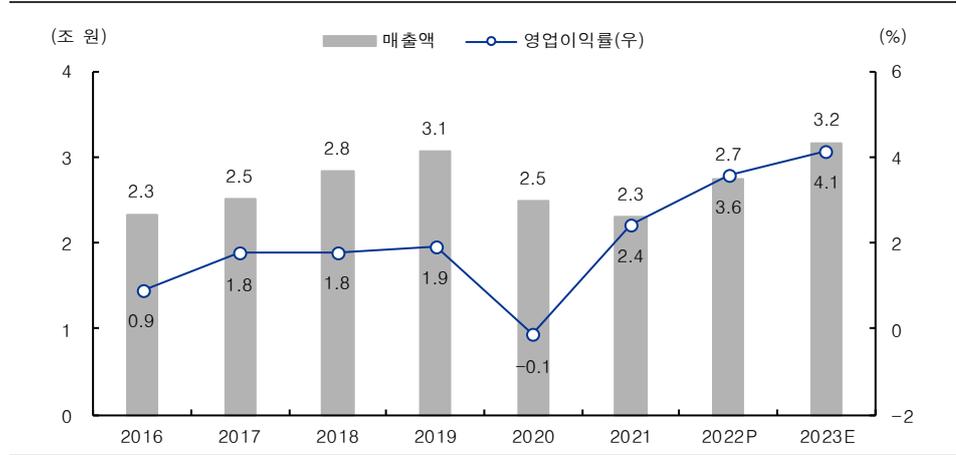
표 2. CJ프레시웨이 실적 테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4QP22	2021	2022P	2023E
매출	5,460.7	5,757.1	5,629.3	6,066.0	5,643.0	7,209.1	7,516.0	7,108.0	22,913.1	27,476.1	31,557.0
YoY, %	-9.4	-7.8	-13.6	1.1	3.3	25.2	33.5	17.2	-7.5	19.9	14.9
_식자재유통	4,422.0	4,400.0	4,278.0	4,687.0	4,345.0	5,559.0	5,701.0	5,324.0	17,787.0	20,929.0	23,762.8
①대리점+외식경로	2,200.0	2,496.0	2,400.0	2,667.0	2,514.0	3,408.0	3,461.0	3,312.0	9,763.0	12,695.0	14,897.9
②프레시원	1,250.0	1,062.0	1,073.0	1,152.0	944.0	1,199.0	1,158.0	1,200.0	4,537.0	4,501.0	4,762.3
③도매/원료유통	972.0	842.0	805.0	868.0	887.0	952.0	1,082.0	812.0	3,487.0	3,733.0	4,102.5
_단체급식	999.0	1,186.0	1,172.0	1,198.0	1,122.0	1,476.0	1,631.0	1,609.0	4,555.0	5,838.0	6,954.8
_연결대상	39.7	171.1	179.3	181.0	176.0	174.0	184.0	205.6	571.1	739.6	839.5
매출원가	4,616.0	4,682.5	4,617.3	4,970.2	4,666.9	5,835.7	6,082.2	5,774.0	18,886.0	22,358.8	25,588.2
YoY, %	-12.4	-12.5	-16.8	-3.1	1.1	24.6	31.7	16.2	-11.4	18.4	14.4
매출총이익	844.7	1,074.6	1,012.0	1,095.8	976.1	1,373.4	1,433.8	1,334.0	4,027.1	5,117.3	5,968.8
YoY, %	12.0	20.8	5.1	25.8	15.6	27.8	41.7	21.7	15.8	27.1	16.6
매출총이익률, %	15.5	18.7	18.0	18.1	17.3	19.1	19.1	18.8	17.6	18.6	18.9
판매 및 일반관리비	813.2	884.0	848.2	925.4	870.0	1,027.2	1,081.7	1,160.0	3,470.8	4,139.0	4,662.1
YoY, %	-7.6	2.5	0.4	-0.1	7.0	16.2	27.5	25.4	-1.2	19.3	12.6
_인건비	316.0	365.0	316.0	339.0	334.0	344.0	329.0	383.0	1,336.0	1,390.0	1,490.0
_유형자산상각비	90.0	81.0	82.0	82.0	83.0	85.0	91.0	109.0	335.0	368.0	379.0
_물류비	170.0	170.0	180.0	192.0	191.0	243.0	299.0	301.0	712.0	1,034.0	1,247.1
_기타	237.2	268.0	270.2	312.4	262.0	355.2	362.7	367.0	1,087.8	1,347.0	1,546.0
영업이익	31.5	190.6	163.8	170.4	106.1	346.2	352.0	174.0	556.3	978.4	1,306.7
YoY, %	흑전	603.7	38.6	흑전	237.1	81.7	114.9	2.1	흑전	75.9	33.6
영업이익률, %	0.6	3.3	2.9	2.8	1.9	4.8	4.7	2.4	2.4	3.6	4.1

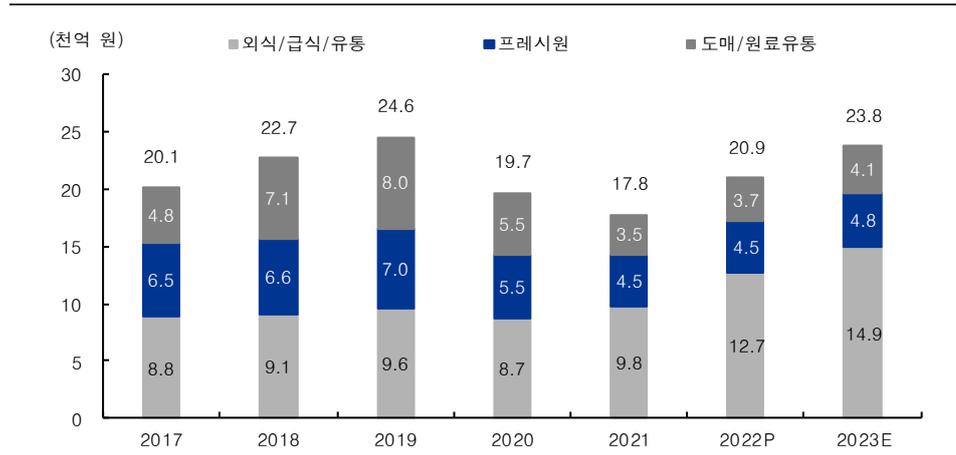
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 1. CJ프레시웨이 연도별 영업실적 추이 및 전망(연결)



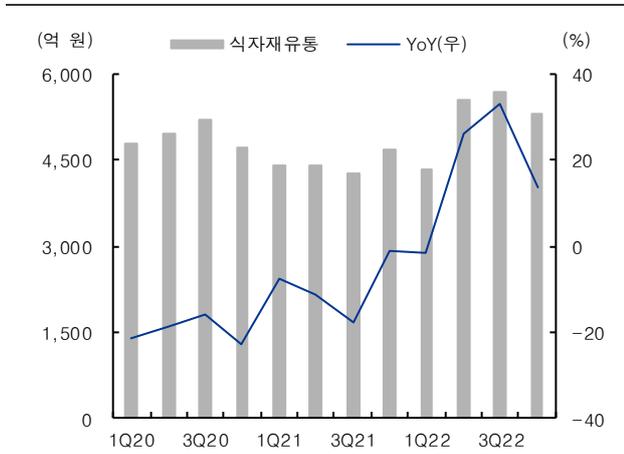
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 2. CJ프레시웨이 연도별 식자재유통 매출액 추이



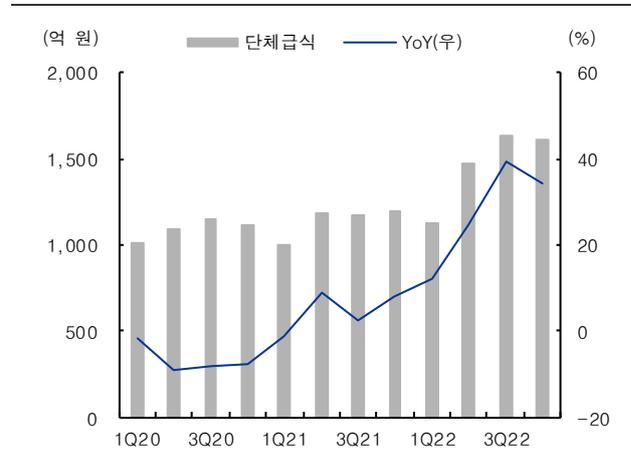
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 3. CJ프레시웨이 식자재유통 분기별 매출 및 성장률 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 4. CJ프레시웨이 단체급식 분기별 매출 및 성장률 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

CJ프레시웨이 (051500)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,479	2,291	2,748	3,156	3,591
증가율(%)	-18.9	-7.5	19.9	14.8	13.8
매출원가	2,131	1,889	2,236	2,559	2,908
매출총이익	348	403	512	597	683
매출총이익률 (%)	14.0	17.6	18.6	18.9	19.0
판매비	351	347	414	466	527
판매비율(%)	14.2	15.1	15.1	14.8	14.7
영업이익	-4	56	98	131	156
증가율(%)	-106.1	-1,668.9	75.9	33.6	19.6
영업이익률(%)	-0.2	2.4	3.6	4.2	4.3
순금융손익	-18	-12	-23	-31	-30
이자손익	-16	-11	-14	-13	-13
기타	-2	-1	-9	-18	-17
기타영업외손익	-26	-12	-6	-4	-4
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	-48	31	69	96	122
법인세	-6	0	13	19	25
법인세율	12.5	0.0	18.8	19.8	20.5
계속사업이익	-43	31	56	76	97
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	31	56	76	97
증가율(%)	-543.5	-173.2	80.0	36.6	27.4
당기순이익률 (%)	-1.7	1.4	2.0	2.4	2.7
지배주주당기순이익	-39	27	54	74	94
기타포괄이익	1	44	-1	0	0
총포괄이익	-42	76	55	76	97
EBITDA	62	112	155	183	207
증가율(%)	-45.3	82.2	38.2	18.2	13.4
EBITDA마진율(%)	2.5	4.9	5.6	5.8	5.8

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-3,307	2,245	4,533	6,201	7,900
BPS	15,839	20,715	24,554	30,455	38,056
DPS	0	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	-5.8	12.8	7.1	5.8	4.6
PBR	1.2	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.8	6.4	4.6	3.8	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-18.9	-7.5	19.9	14.8	13.8
EPS증가율	-862.4	-167.9	101.9	36.8	27.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.0	0.9	1.0	1.0
ROE	-20.2	12.3	20.0	22.5	23.1
ROA	-3.7	2.7	4.4	5.6	6.5
ROIC	-9.2	7.5	13.4	18.2	24.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	292.3	255.0	240.8	204.9	184.9
순차입금 비율(%)	119.9	80.2	60.3	35.1	13.4
이자보상배율(배)	-0.2	4.3	6.9	9.7	11.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	11.0	11.6	11.6	11.7
재고자산회전율	15.9	19.5	20.2	19.1	19.2
총자산회전율	2.2	2.0	2.2	2.3	2.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	431	502	643	719	879
현금및현금성자산	86	154	199	222	310
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	201	216	256	286	328
재고자산	120	115	156	175	200
비유동자산	692	714	678	685	701
유형자산	360	401	398	389	381
무형자산	86	76	76	73	71
투자자산	35	55	109	116	126
자산총계	1,123	1,216	1,321	1,404	1,580
유동부채	442	608	640	647	724
매입채무및기타채무	237	267	302	338	387
단기차입금	79	91	97	48	48
유동성장기부채	1	101	73	73	73
비유동부채	394	266	293	297	302
사채	180	80	110	110	110
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	837	874	933	944	1,025
지배주주지분	188	246	291	362	452
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	86	75	73	73	73
자본조정등	52	52	0	0	0
기타포괄이익누계액	44	88	87	87	87
이익잉여금	-6	19	67	137	228
비지배주주지분	98	97	96	99	103
자본총계	286	343	388	461	554
비이자부채	407	445	500	560	641
총차입금	430	429	433	384	384
순차입금	343	275	234	162	74

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	126	141	76	139	154
당기순이익	-43	31	56	76	97
비현금성 비용 및 수익	108	71	66	87	86
유형자산감가상각비	53	50	50	46	45
무형자산상각비	12	6	7	7	7
운전자본변동	74	41	-23	-11	-15
매출채권등의 감소	42	-32	-38	-30	-42
재고자산의 감소	71	6	-41	-18	-26
매입채무등의 증가	-23	45	35	35	49
기타 영업현금흐름	-13	-2	-23	-13	-14
투자활동 현금흐름	-53	-34	0	-63	-72
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-16	-32	-37	-36
유형자산의 감소	2	5	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-6	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	-10	-18	70	-7	-10
기타	-1	-3	-35	-15	-22
재무활동 현금흐름	-9	-39	-47	-52	5
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	-39	-47	-52	5
기타 및 조정	0	0	16	0	1
현금의 증가	64	68	45	24	88
기초현금	21	86	154	199	222
기말현금	86	154	199	222	310

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

CJ프레시웨이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.09.20	적극매수	73,000	-55.80	-50.00					
	2023.02.13	적극매수	73,000							