

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 48,000원

현재가 (11/1) 22,750원

KOSDAQ (11/1) 739.23pt
 시가총액 270십억원
 발행주식수 11,872천주
 액면가 1,000원
 52주 최고가 36,500원
 최저가 20,200원
 60일 일평균거래대금 1십억원
 외국인 지분율 14.7%
 배당수익률 (2023F) 1.9%

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

	1M	6M	12M
주가상승	13%	-9%	-32%
상대기준	13%	-9%	-32%
절대기준	0%	-20%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	48,000	48,000	-
EPS(23)	3,605	3,605	-
EPS(24)	5,846	6,181	▼

CJ프레시웨이 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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)

EBITDA 2배 미만. 냉정하게 평가할 때

너무나 과도한 시장의 우려

CJ프레시웨이 2023년 EBITDA 추정치는 약 1,590억 원으로 부진한 영업환경임에도 불구하고 역사상 최대 수치를 기록할 것으로 예상된다. 동사의 현 시가총액은 약 2,500억 원 수준으로 EBITDA 대비 약 1.57배에 불과하다. 동사의 주가 하락이 이루어지고 있는 이유는 1) 소비경기 악화에 따라 외식산업 전반적 부진, 2) 금리 인상에 따른 매크로 환경 둔화, 3) 물류센터 투자 및 전반적인 고정비 증가로 인한 영업 레버리지 효과 감소 영향 때문이다. 하지만, 이는 너무나 과도한 우려라 판단한다. 이유는 ▶ 동사의 외식경로 매출액 성장률은 두 자릿수를 기록하고 있어 시장 업황과 무관하게 성장하고 있고, ▶ 원료 사업부를 제외한 경우 두 자릿수 이상의 외형 성장률을 기록하고 있으며, ▶ 4분기 이익 성장 재개와, ▶ 단체급식 및 컨디션 수주 금액을 볼 때 2024년에도 성장 가능성이 높다고 분석되기 때문이다. 동사는 2024년 (구)송림푸드 제조라인 확대 마무리에 따라 제조사업부 역량은 본격화될 가능성이 높다. 상대적으로 안정적인 수요처를 확보하고 있고, 주요 거래처가 빠르게 증가하고 있다는 점에서 제조와 유통 시너지가 본격화될 것으로 전망한다.

솔루션 비즈니스를 통해 점유율 확대 지속

동사는 부진한 업황에도 점유율 확대가 지속되고 있다. 1) 식자재 시장이 상위 업체 위주로 재편되고 있고, 2) 솔루션 비즈니스 확대를 통해 차별적인 서비스를 제공하고 있으며, 3) 외식프랜차이즈 업체 확대에 따라 공급채널 증가가 이루어지고 있기 때문이다. 특히, 솔루션 비즈니스를 통해 경쟁력이 높아지는 것으로 분석되는데, 식자재 구입과 함께 디자인, 메뉴, 공간, 매장운영 등 다양한 솔루션을 원스톱으로 제공하는 것이 경쟁력으로 작용하고 있다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 4.8만원 제시

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,291	2,748	3,095	3,500	3,968
영업이익	56	98	95	124	153
세전이익	31	69	64	108	139
지배주주순이익	27	49	43	69	92
EPS(원)	2,245	4,136	3,605	5,846	7,765
증가율(%)	-167.9	84.2	-12.8	62.1	32.8
영업이익률(%)	2.4	3.6	3.1	3.5	3.9
순이익률(%)	1.4	1.9	1.6	2.4	2.7
ROE(%)	12.3	17.7	13.7	19.8	21.6
PER	12.8	7.7	5.8	3.6	2.7
PBR	1.4	1.2	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	4.9	3.9	2.8	2.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

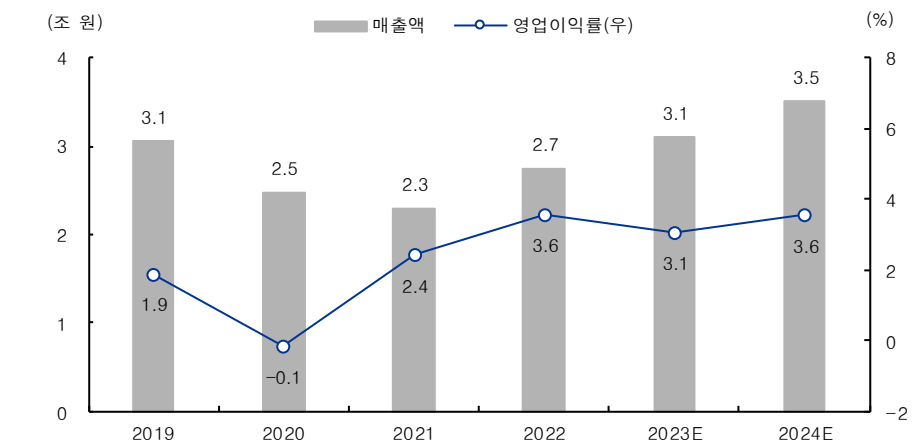
표 1. CJ프레시웨이 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	5,643.0	7,209.1	7,516.0	7,108.0	6,975.0	7,795.0	8,211.9	7,966.5	27,476.1	30,948.4	35,004.5
YoY, %	3.3	25.2	33.5	17.2	23.6	8.1	9.3	12.1	19.9	12.6	13.1
_식자재유통	4,345.0	5,559.0	5,701.0	5,324.0	5,250.0	5,792.0	6,174.5	6,036.5	20,929.0	23,253.0	26,378.5
①대리점+외식경로	2,514.0	3,408.0	3,461.0	3,312.0	3,384.0	3,789.0	3,872.9	3,777.7	12,695.0	14,823.6	17,370.3
②유통선진화(프레시원)	944.0	1,199.0	1,158.0	1,200.0	1,176.0	1,246.0	1,223.5	1,336.6	4,501.0	4,982.2	5,317.6
③도매/원료유통	887.0	952.0	1,082.0	812.0	690.0	757.0	1,078.0	922.2	3,733.0	3,447.2	3,690.6
_단체급식	1,122.0	1,476.0	1,631.0	1,609.0	1,560.0	1,841.0	1,838.1	1,696.9	5,838.0	6,936.0	7,764.7
_연결대상	176.0	174.0	184.0	205.6	165.0	162.0	199.3	233.1	739.6	759.4	861.4
매출원가	4,666.9	5,835.7	6,082.2	5,774.2	5,697.4	6,303.8	6,653.6	6,511.4	22,358.9	25,166.2	28,464.6
YoY, %	1.1	24.6	31.7	16.2	22.1	8.0	9.4	12.8	18.4	12.6	13.1
매출총이익	976.1	1,373.4	1,433.8	1,333.8	1,277.6	1,491.2	1,558.3	1,455.1	5,117.2	5,782.2	6,539.9
YoY, %	15.6	27.8	41.7	21.7	30.9	8.6	8.7	9.1	27.1	13.0	13.1
매출총이익률, %	17.3	19.1	19.1	18.8	18.3	19.1	19.0	18.3	18.6	18.7	18.7
판매 및 일반관리비	870.0	1,027.2	1,081.7	1,159.8	1,151.0	1,170.6	1,249.1	1,260.1	4,138.8	4,830.8	5,297.0
YoY, %	7.0	16.2	27.5	25.3	32.3	14.0	15.5	8.6	19.2	16.7	9.7
_인건비	334.0	344.0	329.0	383.0	370.0	347.0	359.8	354.7	1,390.0	1,431.5	1,486.4
_유형자산상각비	83.0	85.0	91.0	109.0	116.0	121.0	121.0	121.0	368.0	479.0	493.4
_물류비	191.0	243.0	299.0	301.0	306.0	323.0	352.9	373.3	1,034.0	1,355.2	1,530.3
_기타	262.0	355.2	362.7	366.8	359.0	379.6	415.4	411.1	1,346.8	1,565.1	1,787.0
영업이익	106.1	346.2	352.0	174.0	126.6	320.6	309.2	195.0	978.4	951.4	1,242.9
YoY, %	237.1	81.7	114.9	2.1	19.3	-7.4	-12.2	12.1	75.9	-2.8	30.6
영업이익률, %	1.9	4.8	4.7	2.4	1.8	4.1	3.8	2.4	3.6	3.1	3.6

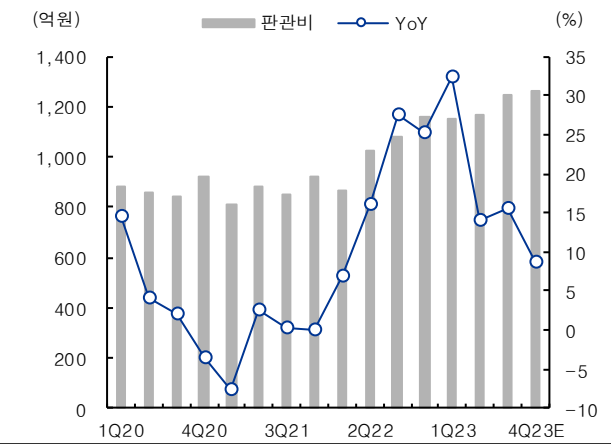
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 1. CJ프레시웨이 연간 영업실적 추이 및 전망



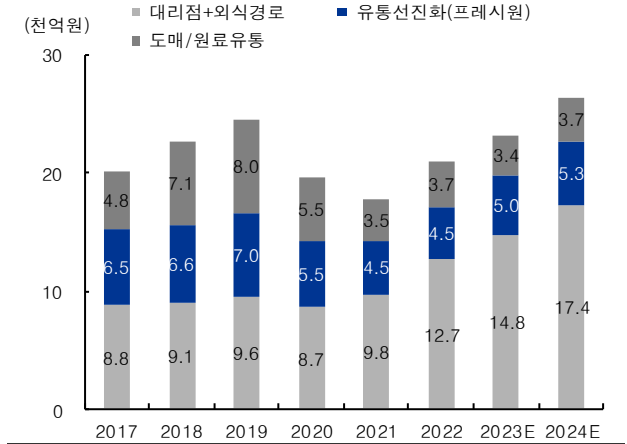
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 2. 분기별 판매관리비 추이



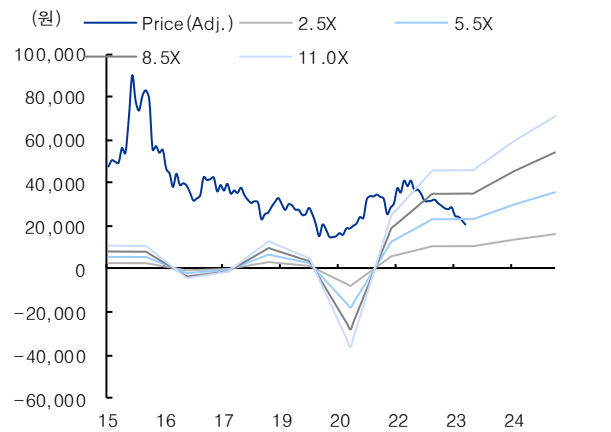
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 3. 사업부별 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 4. CJ프레시웨이 PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. CJ프레시웨이 PBR밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

CJ프레시웨이 (051500)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,291	2,748	3,095	3,500	3,968
증가율(%)	-7.5	19.9	12.6	13.1	13.4
매출원가	1,889	2,236	2,517	2,846	3,227
매출총이익	403	512	578	654	742
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	18.7	18.7	18.7
판매비	347	414	483	530	589
판매비율(%)	15.1	15.1	15.6	15.1	14.8
영업이익	56	98	95	124	153
증가율(%)	-1,668.9	75.9	-2.8	30.6	23.1
영업이익률(%)	2.4	3.6	3.1	3.5	3.9
순금융손익	-12	-13	-17	-3	0
이자손익	-11	-12	-9	-3	0
기타	-1	-1	-8	0	0
기타영업외손익	-12	-16	-14	-13	-14
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	31	69	64	108	139
법인세	0	17	14	23	30
법인세율	0.0	24.6	21.9	21.3	21.6
계속사업이익	31	52	50	84	109
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	52	50	84	109
증가율(%)	-173.2	68.0	-4.9	70.0	28.5
당기순이익률 (%)	1.4	1.9	1.6	2.4	2.7
지배주주당기순이익	27	49	43	69	92
기타포괄이익	44	21	-1	0	0
총포괄이익	76	73	49	84	109
EBITDA	112	156	159	182	209
증가율(%)	82.2	39.2	1.7	15.0	14.7
EBITDA마진율(%)	4.9	5.7	5.1	5.2	5.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,245	4,136	3,605	5,846	7,765
BPS	20,715	25,929	26,868	32,314	39,629
DPS	300	350	400	450	500
밸류에이션(배)					
PER	12.8	7.7	5.8	3.6	2.7
PBR	1.4	1.2	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	4.9	3.9	2.8	2.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.5	19.9	12.6	13.1	13.4
EPS증가율	-167.9	84.2	-12.8	62.1	32.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	1.1	1.9	2.1	2.3
ROE	12.3	17.7	13.7	19.8	21.6
ROA	2.7	3.9	3.4	5.6	6.4
ROIC	7.5	12.7	11.6	20.5	29.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	255.0	267.5	239.9	220.5	197.7
순차입금 비율(%)	80.2	73.0	64.3	28.8	6.3
이자보상배율(배)	4.3	6.1	7.5	12.6	15.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	11.1	10.8	11.1	11.2
재고자산회전율	19.5	18.5	16.8	17.6	17.7
총자산회전율	2.0	2.0	2.1	2.3	2.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	502	674	662	827	1,010
현금및현금성자산	154	188	146	254	370
유가증권	0	1	0	0	0
매출채권	216	278	295	335	374
재고자산	115	182	186	212	236
비유동자산	714	811	756	765	776
유형자산	401	427	422	410	400
무형자산	76	75	77	71	64
투자자산	55	121	131	142	153
자산총계	1,216	1,485	1,418	1,592	1,786
유동부채	608	796	671	762	848
매입채무및기타채무	267	352	362	444	495
단기차입금	91	149	108	91	101
유동성장기부채	101	83	10	10	10
비유동부채	266	285	329	334	338
사채	80	100	138	138	138
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	874	1,081	1,001	1,095	1,186
지배주주지분	246	308	319	384	470
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	75	73	73	73	73
자본조정등	52	52	0	0	0
기타포괄이익누계액	88	106	106	106	106
이익잉여금	19	64	102	167	254
비지배주주지분	97	96	98	113	130
자본총계	343	404	417	497	600
비이자부채	445	596	587	698	779
총차입금	429	485	414	397	407
순차입금	275	295	268	143	38

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	141	124	89	160	155
당기순이익	31	52	50	84	109
비현금성 비용 및 수익	71	65	87	61	57
유형자산감가상각비	50	53	56	51	50
무형자산상각비	6	6	7	7	6
운전자본변동	41	-1	-33	18	-10
매출채권등의 감소	-32	-61	-19	-40	-39
재고자산의 감소	6	-66	-5	-25	-24
매입채무등의 증가	45	85	10	81	51
기타 영업현금흐름	-2	8	-15	-3	-1
투자활동 현금흐름	-34	-108	11	-59	-72
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-37	-37	-39	-41
유형자산의 감소	5	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-7	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-18	-26	69	-11	-11
기타	-3	-41	-11	-9	-20
재무활동 현금흐름	-39	18	-151	6	32
차입금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-39	17	-151	6	32
기타 및 조정	0	1	9	1	0
현금의 증가	68	35	-42	108	115
기초현금	86	154	188	146	254
기말현금	154	188	146	254	370

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								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

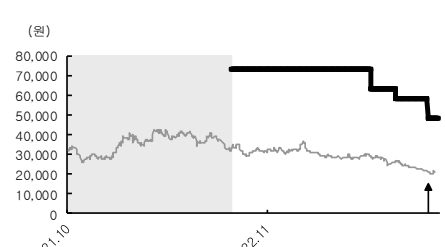
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) 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	-57.59	-50.00					
	2023.06.22	적극매수	63,000	-56.67	-53.89					
	2023.08.11	적극매수	58,000	-58.79	-53.45					
	2023.10.13	매수	48,000	-56.49	-54.58					
	2023.11.02	매수	48,000							