

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 48,000원

현재가 (8/7) 18,700원

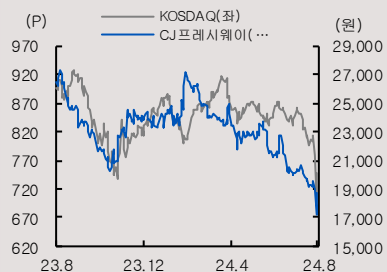
KOSDAQ (8/7)	748.54pt
시가총액	222십억원
발행주식수	11,872천주
액면가	1,000원
52주 최고가	27,250원
최저가	17,220원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률 (2024F)	2.0%

주주구성	
CJ 외 2 인	47.72%
EFG PRIVATE BANK SA	10.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-24%	-15%
절대기준	-7%	-30%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	48,000	48,000	-
EPS(22)	4,124	4,261	▼
EPS(23)	6,702	6,535	▲

## 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)

## 실적에 부합하는 주가 상승이 필요

## 2분기 Review

CJ프레시웨이 2분기 실적은 당사 추정치에 부합하였다. 동사의 2분기 매출액은 8,113억 원(전년동기대비 +4.1%), 영업이익 301억 원(전년동기대비 -6.1%)을 기록하였다. 당사 영업이익 추정치인 298억 원에 부합하는 실적을 달성하였다. 2분기 실적 감소가 나타난 이유는 1) 외식경기 침체에 따라 주요 경로 성장률이 둔화되었고, 2) 병원급식 여파가 이어졌으며, 3) 고경비 상승에 따른 비용 부담이 증가하였기 때문이다. 하반기에도 현 기조는 유지될 가능성이 높다. 다만, 7월 조직 개편 이후 공격적인 신규수주를 통해서 거래처 확대가 이어지고 있고, 지난해 부담으로 작용하였던 물류비용(매출액대비 비중) 효율화가 진행되고 있어 수익성은 개선될 것으로 판단한다. 또한, 하반기 '프레시플러스' 소스 Capa 확대에 따른 성장도 기대된다.

## 온라인 채널에 주목. 그리고 너무나 낮은 주가 수준

동사는 상반기 온라인 채널에서 상품군 개발에 집중하였고, 하반기는 배송 역량 강화를 통해 MS 확대에 집중할 방침이다. 여기에 SKU 확대(축육)를 동시에 진행하면서 취급고를 빠르게 확대시키고 있다. 식자재 시장의 디지털화는 가속화되고 있다. 이는 과거 C&C → C&D로 전환하는 과정과 유사하며, 최근 식자재를 비교 검색해서 구매하려는 수요가 증가함에 따라 온라인을 통한 구매 빈도가 증가하고 있는 것으로 판단한다. 현재까지 상품/물류/솔루션 등 다양한 서비스를 제공하는 업체는 국내에서 찾아보기 힘들다. 안정적 펀더멘탈을 기반으로 관련 영역을 확대하고 있고, 온라인 시장이 파편화 되었다는 점을 고려하면 시장지배력 확대는 어렵지 않을 전망이다.

동사의 연간 영업이익은 989억 원으로 추정한다. 전년대비 소폭 감소할 것으로 예상되지만, 현재 시가총액이 2,200억 원 수준이라는 점을 감안하면 현저히 낮은 저평가 영역으로 판단한다. 이에 기존 투자의견 매수 및 목표주가 48,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,748	3,074	3,242	3,569	3,818
영업이익	98	99	99	127	136
세전이익	69	73	71	121	133
지배주주순이익	49	54	49	80	87
EPS(원)	4,136	4,589	4,124	6,702	7,364
증가율(%)	84.2	11.0	-10.1	62.5	9.9
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.1	3.6	3.6
순이익률(%)	1.9	2.0	1.6	2.4	2.5
ROE(%)	17.7	18.2	15.7	21.5	19.5
PER	7.7	5.2	4.3	2.7	2.4
PBR	1.2	1.0	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.3	2.6	2.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이

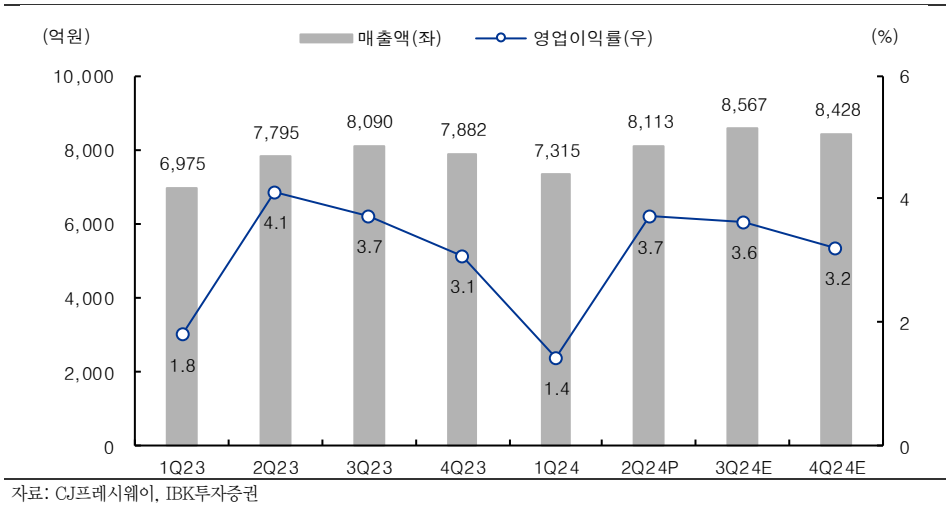


그림 2. CJ프레시웨이 식자재유통 매출액 추이

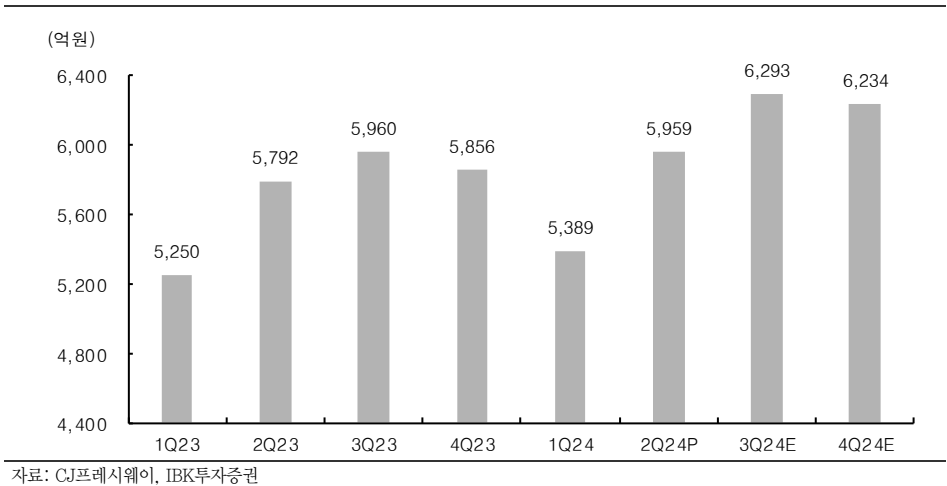


그림 3. 유통선진화 영업실적 추이

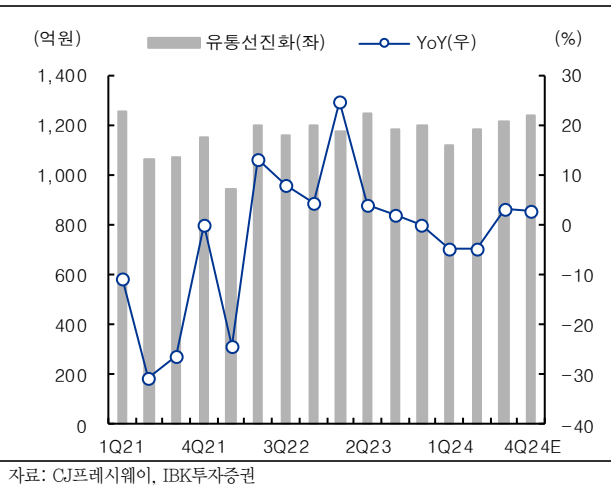


그림 4. 단체급식 영업실적 추이

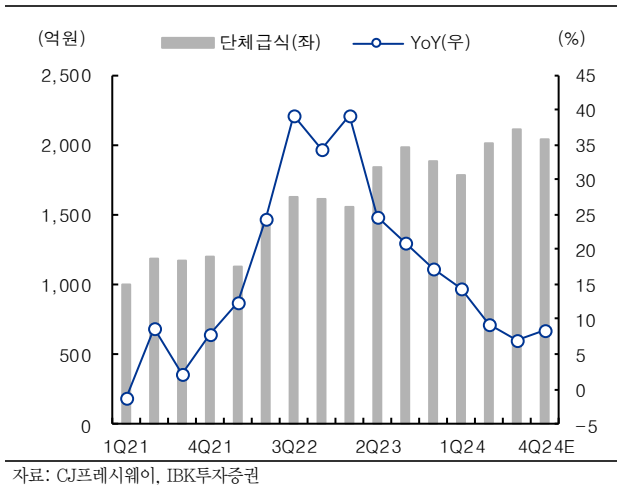


표 1. CJ프레시웨이 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	6,975.0	7,795.0	8,090.0	7,882.0	7,315.0	8,113.0	8,567.0	8,427.7	30,742.0	32,422.7	35,687.4
YoY, %	23.6	8.1	7.6	10.9	4.9	4.1	5.9	6.9	11.9	5.5	10.1
_식자재유통	5,250.0	5,792.0	5,960.0	5,856.0	5,389.0	5,959.0	6,292.5	6,234.4	22,858.0	23,875.0	26,684.6
①대리점+외식경로	3,384.0	3,789.0	3,873.0	3,744.0	3,486.8	3,977.3	4,092.4	4,030.0	14,790.0	15,586.5	17,767.4
②유통선진화(프레시원)	1,176.0	1,246.0	1,178.0	1,200.0	1,117.2	1,183.7	1,212.5	1,234.7	4,800.0	4,748.0	5,170.3
③도매/원료유통	690.0	757.0	909.0	912.0	785.0	798.0	987.6	969.8	3,268.0	3,540.4	3,747.0
_단체급식	1,560.0	1,841.0	1,975.0	1,885.0	1,785.0	2,013.0	2,110.8	2,043.2	7,261.0	7,952.0	8,337.0
_연결대상	165.0	162.0	155.0	141.0	141.0	141.0	163.6	150.1	623.0	595.8	665.8
매출원가	5,697.4	6,303.8	6,563.1	6,442.4	5,985.0	6,533.0	6,975.8	6,913.7	25,006.7	26,407.5	29,062.8
YoY, %	22.1	8.0	7.9	11.6	5.0	3.6	6.3	7.3	11.8	5.6	10.1
매출총이익	1,277.6	1,491.2	1,526.9	1,439.6	1,330.0	1,580.0	1,591.2	1,514.0	5,735.3	6,015.3	6,624.6
YoY, %	30.9	8.6	6.5	7.9	4.1	6.0	4.2	5.2	12.1	4.9	10.1
매출총이익률, %	18.3	19.1	18.9	18.3	18.2	19.5	18.6	18.0	18.7	18.6	18.6
판매 및 일반관리비	1,151.0	1,170.6	1,225.0	1,196.2	1,225.0	1,279.0	1,279.4	1,243.4	4,742.8	5,026.8	5,351.1
YoY, %	32.3	14.0	13.2	3.1	6.4	9.3	4.4	4.0	14.6	6.0	6.5
_인건비	370.0	347.0	365.0	355.0	406.0	409.0	363.0	347.9	1,437.0	1,525.8	1,563.3
_유형자산상각비	116.0	121.0	125.0	121.0	124.0	127.0	127.0	127.0	483.0	497.5	512.4
_물류비	306.0	323.0	335.0	329.0	315.0	331.0	359.9	358.9	1,293.0	1,364.8	1,509.3
_기타	359.0	379.6	400.0	391.2	380.0	412.0	429.5	409.7	1,529.8	1,631.2	1,766.1
영업이익	126.6	320.6	301.9	243.5	105.0	301.0	311.8	270.6	992.6	988.5	1,273.4
YoY, %	19.3	-7.4	-14.2	39.9	-17.0	-6.1	3.3	11.1	1.4	-0.4	28.8
영업이익률, %	1.8	4.1	3.7	3.1	1.4	3.7	3.6	3.2	3.2	3.0	3.6

자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

## CJ프레시웨이 (051500)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,748	3,074	3,242	3,569	3,818
증가율(%)	19.9	11.9	5.5	10.1	7.0
매출원가	2,236	2,500	2,641	2,906	3,105
매출총이익	512	574	602	662	712
매출총이익률 (%)	18.6	18.7	18.6	18.5	18.6
판매비	414	475	503	535	576
판매비율(%)	15.1	15.5	15.5	15.0	15.1
영업이익	98	99	99	127	136
증가율(%)	75.9	1.4	-0.4	28.8	7.1
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.1	3.6	3.6
순금융손익	-13	-14	-13	9	12
이자손익	-12	-15	-8	-5	-2
기타	-1	1	-5	14	14
기타영업외손익	-16	-10	-14	-15	-15
중속/관계기업손익	0	-2	0	0	0
세전이익	69	73	71	121	133
법인세	17	13	18	35	38
법인세율	24.6	17.8	25.4	28.9	28.6
계속사업이익	52	60	53	86	95
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	60	53	86	95
증가율(%)	68.0	14.3	-10.9	62.0	9.7
당기순이익률 (%)	1.9	2.0	1.6	2.4	2.5
지배주주당기순이익	49	54	49	80	87
기타포괄이익	21	-9	0	0	0
총포괄이익	73	51	53	86	95
EBITDA	156	170	165	190	198
증가율(%)	39.2	9.3	-3.4	15.3	4.2
EBITDA마진율(%)	5.7	5.5	5.1	5.3	5.2

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,136	4,589	4,124	6,702	7,364
BPS	25,929	24,396	28,014	34,317	41,231
DPS	350	450	400	450	500
밸류에이션(배)					
PER	7.7	5.2	4.3	2.7	2.4
PBR	1.2	1.0	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.3	2.6	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	19.9	11.9	5.5	10.1	7.0
EPS증가율	84.2	11.0	-10.1	62.5	9.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.9	2.0	2.2	2.5
ROE	17.7	18.2	15.7	21.5	19.5
ROA	3.9	4.2	3.6	5.5	5.6
ROIC	12.7	15.1	13.2	19.1	20.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	267.5	272.1	271.6	222.9	200.2
순차입금 비율(%)	73.0	72.7	60.9	39.4	18.9
이자보상배율(배)	6.1	4.8	8.0	13.0	13.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	10.5	9.6	9.4	9.3
재고자산회전율	18.5	19.2	19.7	18.1	18.0
총자산회전율	2.0	2.2	2.2	2.3	2.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	674	541	769	826	971
현금및현금성자산	188	66	162	196	289
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	278	306	368	394	425
재고자산	182	138	191	204	221
비유동자산	811	834	780	782	792
유형자산	427	439	435	429	426
무형자산	75	87	82	75	69
투자자산	121	126	134	140	147
자산총계	1,485	1,375	1,549	1,609	1,763
유동부채	796	678	877	852	912
매입채무및기타채무	352	402	458	442	478
단기차입금	149	55	114	90	98
유동성장기부채	83	0	103	103	103
비유동부채	285	328	255	259	264
사채	100	138	60	60	60
장기차입금	0	3	0	0	0
부채총계	1,081	1,005	1,132	1,110	1,176
지배주주지분	308	290	333	407	489
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	73	71	70	70	70
자본조정등	52	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	106	108	108	108	108
이익잉여금	64	103	146	221	303
비지배주주지분	96	80	84	91	98
자본총계	404	370	417	498	587
비이자부채	596	670	716	718	777
총차입금	485	335	416	392	399
순차입금	295	269	254	196	111

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124	218	52	82	133
당기순이익	52	60	53	86	95
비현금성 비용 및 수익	84	108	84	54	50
유형자산감가상각비	53	65	59	56	56
무형자산상각비	6	6	7	6	6
운전자본변동	-21	48	-67	-53	-9
매출채권등의 감소	-61	-31	-62	-26	-32
재고자산의 감소	-66	44	-53	-13	-17
매입채무등의 증가	85	50	56	-16	36
기타 영업현금흐름	9	2	-18	-5	-3
투자활동 현금흐름	-108	-71	-11	-50	-75
유형자산의 증가(CAPEX)	-37	-44	-48	-50	-52
유형자산의 감소	3	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-19	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-26	-7	64	-6	-7
기타	-41	-3	-24	6	-16
재무활동 현금흐름	18	-270	53	1	35
차입금의 증가(감소)	1	3	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	17	-273	53	1	35
기타 및 조정	1	0	2	1	0
현금의 증가	35	-123	96	34	93
기초현금	154	188	66	162	196
기말현금	188	66	162	196	289

## 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

## 투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

## 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
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	추천일자	투자자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				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	-52.29	-43.44
	2024.08.07	매수	48,000		