

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 48,000원

현재가 (11/12) 17,150원

KOSDAQ (11/12) 710.52pt
시가총액 204십억원
발행주식수 11,872천주
액면가 1,000원
52주 최고가 27,150원
최저가 17,150원
60일 일평균거래대금 0십억원
외국인 지분율 13.8%
배당수익률 (2024F) 2.2%

주주구성
CJ 외 3 인 47.76%
EFG PRIVATE BANK SA 10.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-7%	-17%
절대기준	-7%	-24%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	48,000	48,000	-
EPS(24)	3,858	4,037	▼
EPS(25)	6,511	7,159	▼

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)

이익 창출 능력을 감안할 때 극심한 저평가

3분기 실적 기대치 하회

CJ프레시웨이 3분기 실적은 당사 추정치를 하회하였다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 8,319억 원(전년동기대비 +2.8%), 영업이익 282억 원(전년동기대비 -6.6%)을 기록하면서 당사 추정치를 약 10% 하회하였다. 3분기 실적이 예상치를 하회한 이유는 1) 단체급식 영업일수 감소 및 지난해 고 베이스에 따라 성장세가 둔화되었고, 2) 병원 파업 여파가 여전히 이어졌으며, 3) 경기둔화로 일반 레스토랑 업황 부진과, 4) 프랜차이즈형 매출 비중 확대에 따른 마진 감소가 있었기 때문이다. 다만, 온라인 채널 확대와 대형 프랜차이즈 수주 증가가 이어지고 있는 부분은 긍정적인 요인으로 판단한다.

프랜차이즈 물량 확대는 구조적 현상

외식 경기 악화로 주력 사업부 성장세가 둔화되고 있지만, 구조적으로 동사의 영업 환경은 개선되고 있다고 판단한다. 특히, 주목하고 있는 부분은 프랜차이즈 산업이 팽창하고 있는 점이다. 국내 프랜차이즈 비중은 점진적으로 증가하고 있으며, 고령화 시대 진입에 따른 퇴직 인구 증가로 동 비중은 장기적으로 확대될 전망이다. 최근 국내 프랜차이즈 업체들이 인프라를 구축하기 보다는 플랫폼 위주 사업을 진행하고 있다는 점을 고려하면 동사의 점유율 확대는 가능할 전망이다. 현재는 마진율이 낮지만, ▶ CK 구축을 통한 상품 구축, ▶ 소스 및 일부 전처리 시설을 가지고 있다는 점에서 향후 자사제품 공급을 통한 마진율 개선은 가능할 것으로 예상된다.

극심한 저평가

2024년 동사의 EBITDA는 약 1,640억 원으로 이익 창출 능력은 막강하다. 반면 시가총액은 약 2,050억 원 수준에 불과해 업황 부진을 감안하더라도 이해가 안되는 영역이다. 동사는 구조적으로 점유율 확대를 통해 성장하고 있는 만큼 지속적으로 성장이 가능할 전망이다. 투자의견 매수와 목표주가 48,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,748	3,074	3,208	3,393	3,566
영업이익	98	99	96	108	116
세전이익	69	73	62	110	120
지배주주순이익	49	54	46	77	85
EPS(원)	4,136	4,589	3,858	6,511	7,140
증가율(%)	84.2	11.0	-15.9	68.8	9.7
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.0	3.2	3.3
순이익률(%)	1.9	2.0	1.4	2.3	2.4
ROE(%)	17.7	18.2	14.8	21.2	19.2
PER	7.7	5.2	4.5	2.7	2.4
PBR	1.2	1.0	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.2	2.7	2.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

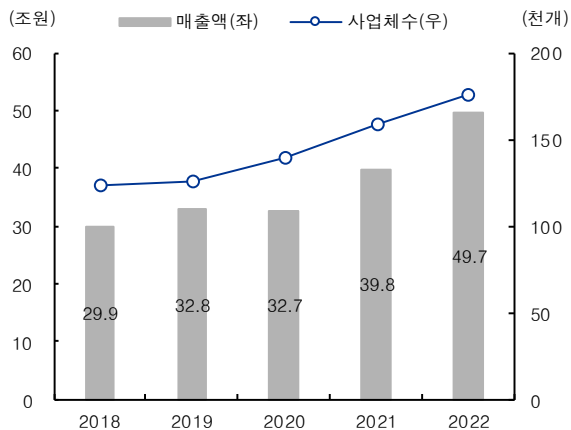
표 1. CJ프레시웨이 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	6,975.0	7,795.0	8,090.0	7,882.0	7,315.0	8,113.0	8,319.0	8,336.3	30,742.0	32,083.3	33,927.7
YoY, %	23.6	8.1	7.6	10.9	4.9	4.1	2.8	5.8	11.9	4.4	5.7
_식자재유통	5,250.0	5,792.0	5,960.0	5,856.0	5,389.0	5,959.0	6,109.0	6,164.3	22,858.0	23,621.3	25,140.9
①대리점+외식경로	3,384.0	3,789.0	3,873.0	3,744.0	3,486.8	3,977.3	3,970.5	3,987.7	14,790.0	15,422.3	16,361.9
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	926.0	941.9	3,268.0	3,450.9	3,608.7
_단체급식	1,560.0	1,841.0	1,975.0	1,885.0	1,785.0	2,013.0	2,068.0	2,023.6	7,261.0	7,889.6	8,177.3
_연결대상	165.0	162.0	155.0	141.0	141.0	141.0	142.0	148.4	623.0	572.4	609.5
매출원가	5,697.4	6,303.8	6,563.1	6,442.4	5,985.0	6,533.0	6,755.0	6,813.7	25,006.7	26,086.7	27,542.3
YoY, %	22.1	8.0	7.9	11.6	5.0	3.6	2.9	5.8	11.8	4.3	5.6
매출총이익	1,277.6	1,491.2	1,526.9	1,439.6	1,330.0	1,580.0	1,564.0	1,522.6	5,735.3	5,996.6	6,385.4
YoY, %	30.9	8.6	6.5	7.9	4.1	6.0	2.4	5.8	12.1	4.6	6.5
매출총이익률, %	18.3	19.1	18.9	18.3	18.2	19.5	18.8	18.3	18.7	18.7	18.8
판매 및 일반관리비	1,151.0	1,170.6	1,225.0	1,196.2	1,225.0	1,279.0	1,282.0	1,250.2	4,742.8	5,036.2	5,304.2
YoY, %	32.3	14.0	13.2	3.1	6.4	9.3	4.7	4.5	14.6	6.2	5.3
_인건비	370.0	347.0	365.0	355.0	406.0	409.0	389.0	347.9	1,437.0	1,551.9	1,671.8
_유형자산상각비	116.0	121.0	125.0	121.0	124.0	127.0	130.0	130.0	483.0	497.5	512.4
_물류비	306.0	323.0	335.0	329.0	315.0	331.0	348.0	345.5	1,293.0	1,339.5	1,373.4
_기타	359.0	379.6	400.0	391.2	380.0	412.0	415.0	426.9	1,529.8	1,633.9	1,746.6
영업이익	126.6	320.6	301.9	243.5	105.0	301.0	282.0	272.4	992.6	960.4	1,081.2
YoY, %	19.3	-7.4	-14.2	39.9	-17.0	-6.1	-6.6	11.9	1.4	-3.2	12.6
영업이익률, %	1.8	4.1	3.7	3.1	1.4	3.7	3.4	3.3	3.2	3.0	3.2

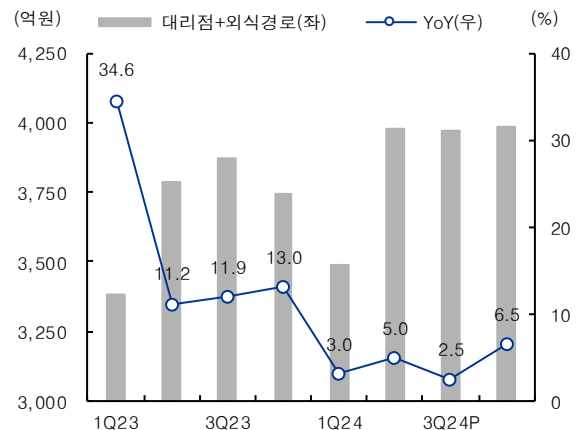
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 1. 국내 외식 프랜차이즈 시장 규모 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 2. 대리점+외식경로 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 3. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이

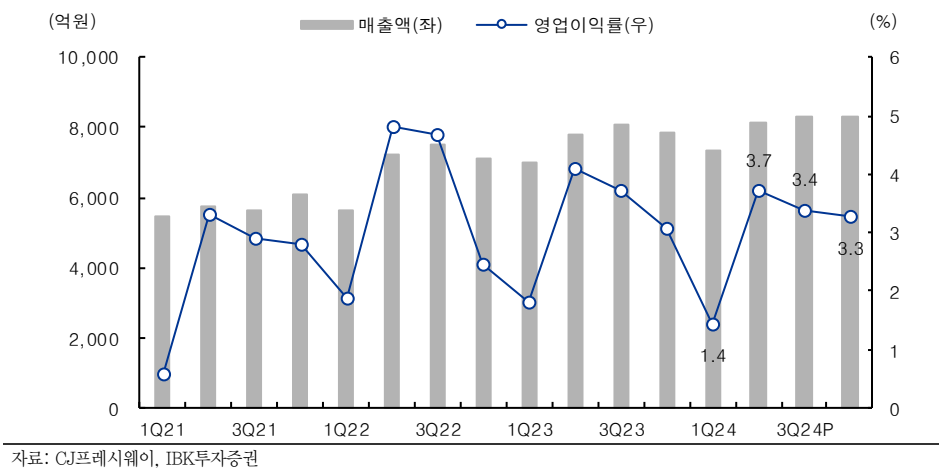


그림 4. CJ프레시웨이 식자재유통 매출액 추이

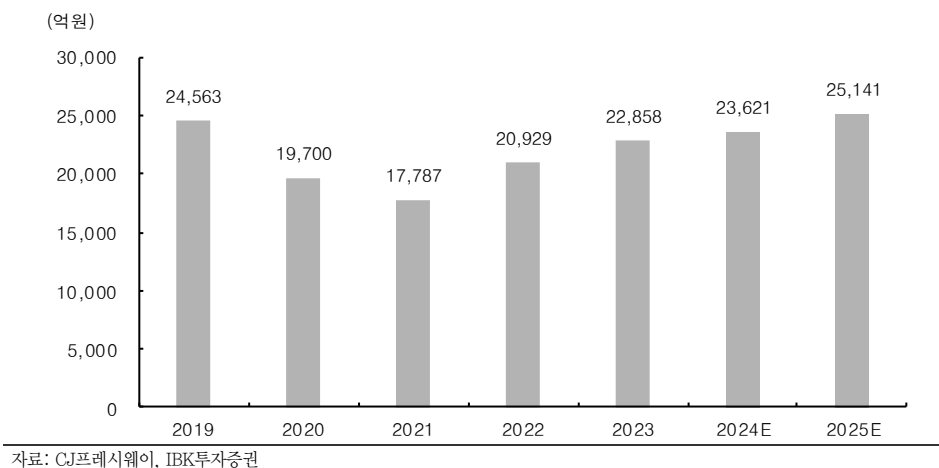


그림 5. 유통선진화 영업실적 추이

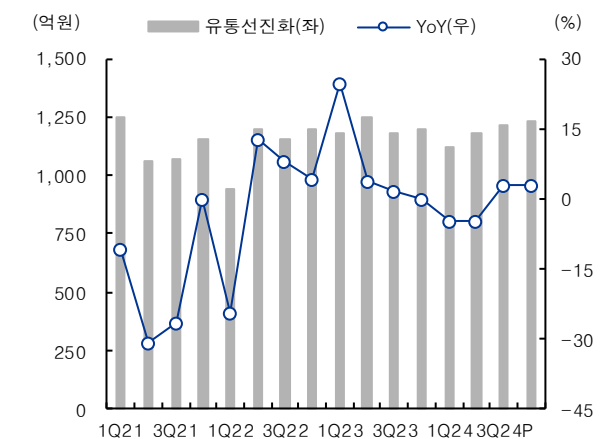
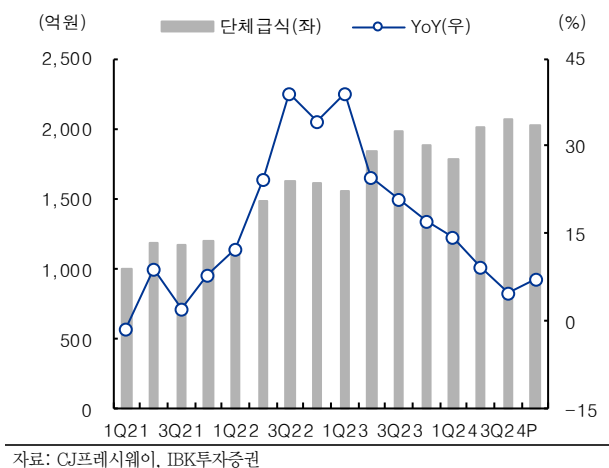


그림 6. 단체급식 영업실적 추이



CJ프레시웨이 (051500)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,748	3,074	3,208	3,393	3,566
증가율(%)	19.9	11.9	4.4	5.8	5.1
매출원가	2,236	2,500	2,609	2,754	2,892
매출총이익	512	574	600	639	675
매출총이익률 (%)	18.6	18.7	18.7	18.8	18.9
판매비	414	475	504	530	559
판매비율(%)	15.1	15.5	15.7	15.6	15.7
영업이익	98	99	96	108	116
증가율(%)	75.9	1.4	-3.2	12.5	7.4
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.0	3.2	3.3
순금융손익	-13	-14	-19	17	19
이자손익	-12	-15	-9	-4	-2
기타	-1	1	-10	21	21
기타영업외손익	-16	-10	-15	-15	-15
종속/관계기업손익	0	-2	0	0	0
세전이익	69	73	62	110	120
법인세	17	13	16	33	35
법인세율	24.6	17.8	25.8	30.0	29.2
계속사업이익	52	60	46	77	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	60	46	77	85
증가율(%)	68.0	14.3	-23.0	68.4	9.7
당기순이익률 (%)	1.9	2.0	1.4	2.3	2.4
지배주주당기순이익	49	54	46	77	85
기타포괄이익	21	-9	0	0	0
총포괄이익	73	51	46	77	85
EBITDA	156	170	165	174	182
증가율(%)	39.2	9.3	-2.9	5.1	4.7
EBITDA마진율(%)	5.7	5.5	5.1	5.1	5.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,136	4,589	3,858	6,511	7,140
BPS	25,929	24,396	27,699	33,810	40,501
DPS	350	450	400	450	500
밸류에이션(배)					
PER	7.7	5.2	4.5	2.7	2.4
PBR	1.2	1.0	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.2	2.7	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	19.9	11.9	4.4	5.8	5.1
EPS증가율	84.2	11.0	-15.9	68.8	9.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.9	2.2	2.5	2.7
ROE	17.7	18.2	14.8	21.2	19.2
ROA	3.9	4.2	3.2	5.0	5.2
ROIC	12.7	15.1	11.4	17.5	19.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	267.5	272.1	268.8	224.0	200.9
순차입금 비율(%)	73.0	72.7	60.1	36.7	18.4
이자보상배율(배)	6.1	4.8	7.6	10.9	11.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	10.5	10.3	10.4	10.5
재고자산회전율	18.5	19.2	19.1	16.9	16.9
총자산회전율	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	674	541	726	775	890
현금및현금성자산	188	66	177	220	299
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	278	306	319	330	351
재고자산	182	138	197	204	217
비유동자산	811	834	782	786	799
유형자산	427	439	453	456	462
무형자산	75	87	83	77	71
투자자산	121	126	121	123	128
자산총계	1,485	1,375	1,509	1,561	1,690
유동부채	796	678	839	816	862
매입채무및기타채무	352	402	426	423	450
단기차입금	149	55	113	86	92
유동성장기부채	83	0	101	101	101
비유동부채	285	328	261	263	266
사채	100	138	61	61	61
장기차입금	0	3	5	5	5
부채총계	1,081	1,005	1,100	1,079	1,128
지배주주지분	308	290	329	401	481
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	143	216	295
비지배주주지분	96	80	80	80	81
자본총계	404	370	409	482	561
비이자부채	596	670	677	682	726
총차입금	485	335	423	397	402
순차입금	295	269	246	177	103

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124	218	68	103	125
당기순이익	52	60	46	77	85
비현금성 비용 및 수익	84	108	98	49	46
유형자산감가상각비	53	65	62	59	60
무형자산상각비	6	6	7	6	6
운전자본변동	-21	48	-57	-19	-5
매출채권등의 감소	-61	-31	-13	-11	-21
재고자산의 감소	-66	44	-59	-7	-13
매입채무등의 증가	85	50	23	-3	27
기타 영업현금흐름	9	2	-19	-4	-1
투자활동 현금흐름	-108	-71	6	-57	-81
유형자산의 증가(CAPEX)	-37	-44	-60	-63	-66
유형자산의 감소	3	2	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-19	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	-26	-7	76	-2	-5
기타	-41	-3	-5	8	-10
재무활동 현금흐름	18	-270	28	-3	36
차입금의 증가(감소)	1	3	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	17	-273	25	-3	36
기타 및 조정	1	0	9	0	-1
현금의 증가	35	-123	111	43	79
기초현금	154	188	66	177	220
기말현금	188	66	177	220	299

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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
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	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				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	-53.73	-43.44
	2024.10.13	1년경과	48,000	-62.32	-60.73
	2024.11.12	매수	48,000		