

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 적극매수 (유지)

목표주가 73,000원

현재가 (2/2) 34,850원

KOSDAQ (2/2)	764.62pt
시가총액	414십억원
발행주식수	11,872천주
액면가	1,000원
52주 최고가	42,800원
최저가	29,150원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	15.8%
배당수익률 (2022F)	0.9%

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

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-7%	29%
절대기준	13%	-12%	13%

	현재	직전	변동
투자 의견	적극매수	적극매수	-
목표주가	73,000	73,000	-
EPS(22)	5,072	5,113	▼
EPS(23)	6,704	6,668	▲

### CJ프레시웨이 추가추이



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 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)

## 전환의 시작

### 제조 라인업 통합 → 투자를 통한 경쟁력 강화

CJ프레시웨이의 주요 자회사가 합병을 결정하였다. 송림푸드가 제이팜스를 흡수하는 형태이며 송림푸드가 1, 제이팜스가 0 무증자 방식으로 흡수한다는 것이다. 합병 기일은 3월 31일로 알려져 있다. 합병에 대한 이유는 CJ프레시웨이의 핵심 역량을 한 곳으로 집결해 경쟁력을 강화시키고, 경영효율성 제고를 모색한다는 계획이다.

당사에서는 주요 자회사 합병에 대해 높은 의미를 부여하고 있다. 그러한 이유는 1) 제조라인 계열사 합병이라는 점과, 2) 제조와 전처리 라인 통합에 따른 상품 시너지 가능성이 높아질 수 있고, 3) 밀슬루션 비즈니스 모델 강화를 위한 선제적 작업, 4) 그룹사 및 그룹내 사업부 효율성 제고, 5) 제조역량 강화를 통해 향후 사업모델 확장도 가능케하는 초석이 될 수 있기 때문이다.

합병 이후 제조사이트 통합 → 전처리 및 소스 통합 라인 구축 → 신규 투자를 통한 추가 제조라인 확보를 예상할 수 있다. 올해 하반기 중 전처리 및 소스 통합 라인 구축을 통한 시너지를 기대할 수 있으며, 이를 통해 각 사업부 효율화에 대한 점검도 동시에 이루어질 전망이다. 즉, 단기적으로는 제조라인 통합에 따른 송림푸드 가시적 성과, 중장기적으로 단체급식 및 식자재공급 채널에 대한 수익성 및 경쟁력 강화가 이루어질 수 있다는 의미이다.

### 2023년 영업실적에 대한 기대치 유효

당사에서는 2023년 동사의 매출액은 전년대비 +17.2% 성장한 약 3.3조원, 영업이익 +30.3% 성장한 1,380억 원으로 추정한다. 지난해 높은 성장세를 기록했지만, 올해에도 차별적인 성장세를 이룰 것으로 전망하고 있다.

### 투자 의견 적극매수, 목표주가 7.3만원 유지

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,479	2,291	2,812	3,296	3,822
영업이익	-4	56	106	138	168
세전이익	-48	31	77	104	134
지배주주순이익	-39	27	60	80	103
EPS(원)	-3,307	2,245	5,072	6,704	8,655
증가율(%)	-862.4	-167.9	125.9	32.2	29.1
영업이익률(%)	-0.2	2.4	3.8	4.2	4.4
순이익률(%)	-1.7	1.4	2.2	2.5	2.8
ROE(%)	-20.2	12.3	22.1	23.7	24.3
PER	-5.8	12.8	6.3	4.8	3.7
PBR	1.2	1.4	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	10.8	6.4	4.4	3.4	2.5

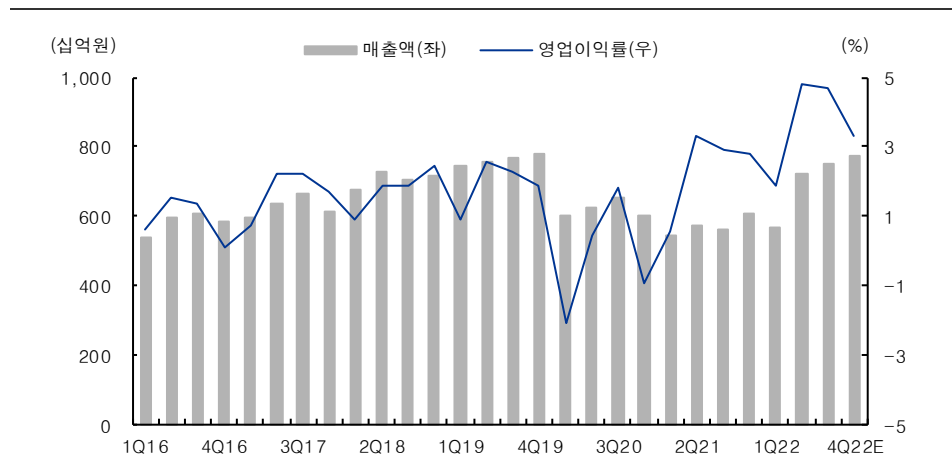
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. (주)송림푸드 회사합병 결정 공시 내용

1. 합병방법		"주)송림푸드"가 "주)제이팜스" 를 흡수합병	
		존속회사: (주)송림푸드	
		소멸회사: (주)제이팜스	
2. 합병목적		흡수합병을 통한 시너지로 경쟁력 강화 및 경영효율성 제고	
3. 합병비율		(주)송림푸드 : (주)제이팜스 = 1 : 0	
4. 합병일정	주주총회예정일자		2023.02.24
	채권자 이의 제출기간	시작일	2023.02.27
		종료일	2023.03.29
	합병기일		2023.03.31
	합병등기예정일자		2023.04.07

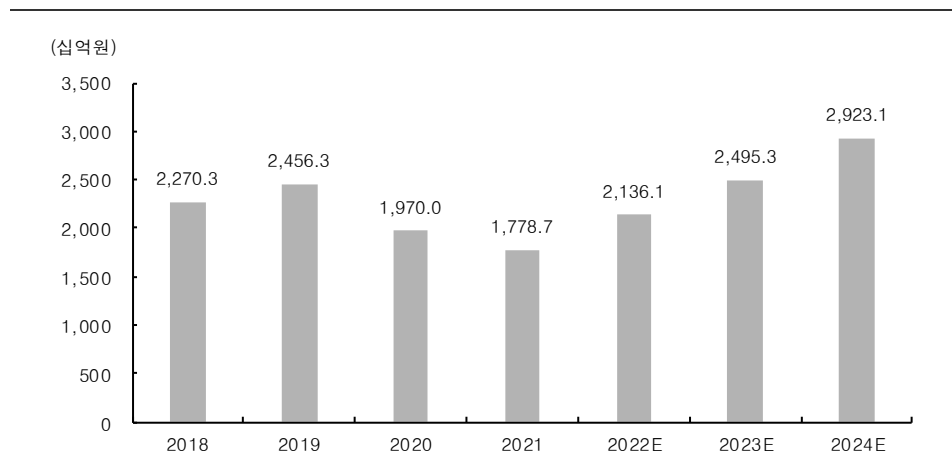
자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 1. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이



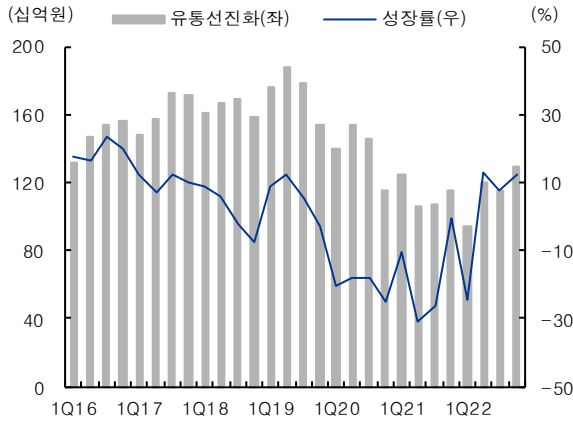
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 2. CJ프레시웨이 식자재유통 매출액 추이



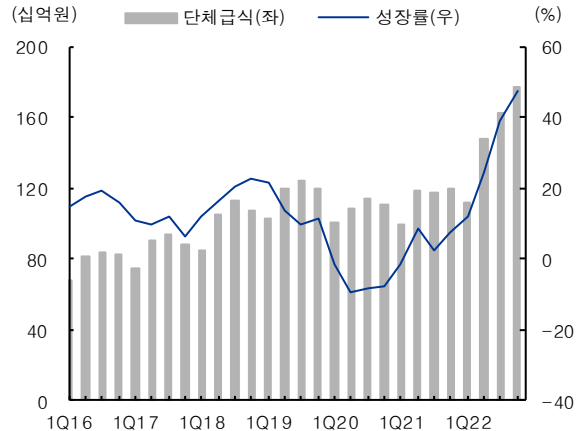
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 3. 유통선진화 영업실적 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 4. 단체급식 영업실적 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

표 2. CJ프레시웨이 분기 및 연간 실적추이(연결)

(단위: 억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	5,460.7	5,757.1	5,629.3	6,066.0	5,643.0	7,209.1	7,516.0	7,748.6	22,913.1	28,116.7	32,961.2
YoY, %	-9.4	-7.8	-13.6	1.1	3.3	25.2	33.5	27.7	-7.5	22.7	17.2
_식자재유통	4,422.0	4,400.0	4,278.0	4,687.0	4,345.0	5,559.0	5,701.0	5,756.0	17,787.0	21,361.0	24,953.0
①대리점+외식경로	2,200.0	2,496.0	2,400.0	2,667.0	2,514.0	3,408.0	3,461.0	3,388.6	9,763.0	12,771.6	14,996.8
②유통선진화(프레시원)	1,250.0	1,062.0	1,073.0	1,152.0	944.0	1,199.0	1,158.0	1,293.7	4,537.0	4,594.7	5,135.1
③도매/원료유통	972.0	842.0	805.0	868.0	887.0	952.0	1,082.0	1,073.8	3,487.0	3,994.8	4,821.2
_단체급식	999.0	1,186.0	1,172.0	1,198.0	1,122.0	1,476.0	1,631.0	1,770.3	4,555.0	5,999.3	7,125.0
_연결대상	39.7	171.1	179.3	181.0	176.0	174.0	184.0	222.3	571.1	756.3	883.2
매출원가	4,616.0	4,682.5	4,617.3	4,970.2	4,666.9	5,835.7	6,082.2	6,271.4	18,886.0	22,856.2	26,698.9
YoY, %	-12.4	-12.5	-16.8	-3.1	1.1	24.6	31.7	26.2	-11.4	21.0	16.8
매출총이익	844.7	1,074.6	1,012.0	1,095.8	976.1	1,373.4	1,433.8	1,477.2	4,027.1	5,260.6	6,262.3
YoY, %	12.0	20.8	5.1	25.8	15.6	27.8	41.7	34.8	15.8	30.6	19.0
매출총이익률, %	15.5	18.7	18.0	18.1	17.3	19.1	19.1	19.1	17.6	18.7	19.0
판매 및 일반관리비	813.2	884.0	848.2	925.4	870.0	1,027.2	1,081.7	1,219.3	3,470.8	4,198.3	4,877.9
YoY, %	-7.6	2.5	0.4	-0.1	7.0	16.2	27.5	31.8	-1.2	21.0	16.2
_인건비	316.0	365.0	316.0	339.0	334.0	344.0	329.0	419.7	1,336.0	1,426.7	1,527.0
_유형자산상각비	90.0	81.0	82.0	82.0	83.0	85.0	91.0	91.0	335.0	350.0	360.5
_물류비	170.0	170.0	180.0	192.0	191.0	243.0	299.0	270.5	712.0	1,003.5	1,330.1
_기타	237.2	268.0	270.2	312.4	262.0	355.2	362.7	438.1	1,087.8	1,418.1	1,660.3
영업이익	31.5	190.6	163.8	170.4	106.1	346.2	352.0	257.9	556.3	1,062.3	1,384.3
YoY, %	흑전	603.7	38.6	흑전	237.1	81.7	114.9	51.3	흑전	91.0	30.3
영업이익률, %	0.6	3.3	2.9	2.8	1.9	4.8	4.7	3.3	2.4	3.8	4.2

자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

CJ프레시웨이 (051500)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,479	2,291	2,812	3,296	3,822
증가율(%)	-18.9	-7.5	22.7	17.2	16.0
매출원가	2,131	1,889	2,286	2,670	3,092
매출총이익	348	403	526	626	730
매출총이익률 (%)	14.0	17.6	18.7	19.0	19.1
판매비	351	347	420	488	562
판매비율(%)	14.2	15.1	14.9	14.8	14.7
영업이익	-4	56	106	138	168
증가율(%)	-106.1	-1,668.9	91.0	30.3	21.3
영업이익률(%)	-0.2	2.4	3.8	4.2	4.4
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	77	104	134
법인세	-6	0	15	21	27
법인세율	12.5	0.0	19.5	20.2	20.1
계속사업이익	-43	31	63	83	107
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	31	63	83	107
증가율(%)	-543.5	-173.2	101.3	32.0	29.1
당기순이익률 (%)	-1.7	1.4	2.2	2.5	2.8
지배주당당기순이익	-39	27	60	80	103
기타포괄이익	1	44	-1	0	0
총포괄이익	-42	76	62	83	107
EBITDA	62	112	163	191	219
증가율(%)	-45.3	82.2	45.7	16.9	14.9
EBITDA마진율(%)	2.5	4.9	5.8	5.8	5.7

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-3,307	2,245	5,072	6,704	8,655
BPS	15,839	20,715	25,093	31,498	39,853
DPS	0	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	-5.8	12.8	6.3	4.8	3.7
PBR	1.2	1.4	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	10.8	6.4	4.4	3.4	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-18.9	-7.5	22.7	17.2	16.0
EPS증가율	-862.4	-167.9	125.9	32.2	29.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	-20.2	12.3	22.1	23.7	24.3
ROA	-3.7	2.7	4.8	5.8	6.7
ROIC	-9.2	7.5	15.1	20.0	27.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	292.3	255.0	248.2	212.9	193.0
순차입금 비율(%)	119.9	80.2	60.2	34.2	12.1
이자보상배율(배)	-0.2	4.3	7.5	10.3	12.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	11.0	11.4	11.0	11.1
재고자산회전율	15.9	19.5	19.7	18.0	18.1
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	680	776	961
현금및현금성자산	86	154	196	222	314
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	201	216	279	319	372
재고자산	120	115	170	195	228
비유동자산	692	714	692	706	728
유형자산	360	401	398	389	381
무형자산	86	76	76	73	71
투자자산	35	55	114	124	137
자산총계	1,123	1,216	1,373	1,481	1,689
유동부채	442	608	682	707	806
매입채무및기타채무	237	267	330	377	440
단기차입금	79	91	97	48	48
유동성장기부채	1	101	73	73	73
비유동부채	394	266	296	301	307
사채	180	80	110	110	110
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	837	874	978	1,008	1,113
지배주주지분	188	246	298	374	473
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	74	150	249
비지배주주지분	98	97	96	99	103
자본총계	286	343	394	473	577
비이자부채	407	445	545	624	729
총차입금	430	429	433	384	384
순차입금	343	275	237	162	70

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	126	141	75	142	159
당기순이익	-43	31	63	83	107
비현금성 비용 및 수익	108	71	66	87	86
유형자산감가상각비	53	50	50	46	45
무형자산상각비	12	6	7	7	7
운전자본변동	74	41	-31	-14	-19
매출채권등의 감소	42	-32	-61	-40	-54
재고자산의 감소	71	6	-55	-24	-33
매입채무등의 증가	-23	45	62	47	63
기타 영업현금흐름	-13	-2	-23	-14	-15
투자활동 현금흐름	-53	-34	-17	-71	-81
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	64	-10	-13
기타	-1	-3	-46	-20	-28
재무활동 현금흐름	-9	-39	-31	-45	13
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	-39	-31	-45	13
기타 및 조정	0	0	15	0	1
현금의 증가	64	68	42	26	92
기초현금	21	86	154	196	222
기말현금	86	154	196	222	314

**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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (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	-56.15	-51.92					
	2023.02.02	적극매수	73,000							