

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 48,000원

현재가 (2/20) 33,800원

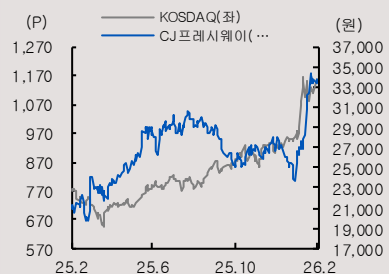
KOSDAQ (2/20)	1,154.00pt
시가총액	401십억원
발행주식수	11,872천주
액면가	1,000원
52주 최고가	34,400원
최저가	19,630원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률 (2025F)	1.9%

주주구성	
CJ 외 5 인	47.89%
EFG PRIVATE BANK SA	10.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-22%	7%
절대기준	29%	15%	61%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	48,000	48,000	-
EPS(25)	4,940	4,888	▲
EPS(26)	7,254	6,695	▲

### 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 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)

## 생태계 조성자

### 마켓보로 지분 인수를 통해 온라인 플랫폼 확대

CJ프레시웨이는 2026년 2월 5일 공시를 통해서 마켓보로 지분 1,657주(지분율 27.5%)를 취득한다고 밝혔다. 동 취득이 마무리될 경우 지분율은 55%로 경영권을 확보할 것으로 예상된다. 마켓보로 지분 인수는 온라인 플랫폼 확대를 통한 점유율 증가를 위한 초석으로 판단한다. 오프라인 중심에서 온라인으로 사업영역을 확장하는 것으로 이는 크게 3가지 의미를 가지고 있다는 생각이다. 1) 시장 침투율 확대를 통한 지속 가능 성장, 2) 생태계 조성을 통해 온라인 영역으로 사업자 유입, 3) 신규 비즈니스 영역의 진출이다.

그동안 식자재 유통시장은 산업화가 전개되는 과정에서 중소형 사업자 비중이 높아 의미 있는 점유율을 확보하기는 쉽지 않았다. 또한, 코로나를 겪으면서 중소형 식당 하등의 거래를 줄일 수 밖에 없는 환경이 되었고, 이에 프랜차이즈를 중심으로 사업을 확장하는데 치중하였다. 중소형 사업자 입장에서도 제반 비용이 높아지고, 경쟁력이 높은 식재료를 구입할 수 있는 기회가 낮아지는 구조가 형성되었다.

### 온라인 시장으로 확대가 중요한 이유

식자재 유통 시장에서 온라인으로 사업을 진출하는 것은 무엇보다 중요하다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 일반 레스토랑 경로 확대에 따라 실질적으로 Target Market이 확대되는 효과가 있고, 2) 거래비용 및 고정비 효율화에 따라 수익성 개선이 기대되며, 3) 중소형 사업주들과 협업을 통한 시장 공략과, 4) 비전용상품 공급 확대에 따라 마진을 개선 가능성이 높아지기 때문이다.

이 중 가장 높게 보는 부분은 일반 레스토랑 경로 확대이다. 과거 오프라인 영업방식을 통해서 공략하기에는 적합하지 않았던 시장이지만, 온라인은 적합한 시장으로 판단하기 때문이다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,074	3,225	3,481	3,858	4,219
영업이익	99	94	102	124	137
세전이익	73	42	75	115	132
지배주주순이익	54	26	59	86	99
EPS(원)	4,589	2,184	4,940	7,254	8,349
증가율(%)	11.0	-52.4	126.2	46.8	15.1
영업이익률(%)	3.2	2.9	2.9	3.2	3.2
순이익률(%)	2.0	0.8	1.7	2.3	2.4
ROE(%)	18.2	7.4	13.3	17.0	16.7
PER	5.2	8.0	5.4	4.6	4.0
PBR	1.0	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.7	2.9	2.5	1.4	0.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 마켓보로를 통한 사업 모델은 3가지!

마켓보로 인수를 통해  
1PL, 2PL, 3PL 전략 전개

동사의 온라인 사업 모델은 크게 3가지로 나누어볼 수 있다. 일부에서 해석하는 단순 Seller 역할을 넘어서 생태계 구축을 통한 사업모델을 구축한다는 점에서 의미 있게 해석할 필요가 있다. 동사의 사업모델은 1PL, 2PL, 3PL로 나누어볼 수 있다.

1PL: CJ프레시웨이가  
플랫폼 내 Seller로 참여

(1) 1PL(First Party Logistics: Seller): 온라인에서 가장 기본적인 사업 모델로 Seller로써 온라인 플랫폼에 참여하는 부분이다. 동사가 가지고 있는 수만개의 상품군을 기반으로 오프라인과 마찬가지로 판매자 시장에 직접적으로 참여하는 것이다. 마켓보로가 운영하고 있는 '식봄' 플랫폼은 구매자와 판매자를 연결해주는 기능을 한다. 여기에 CJ프레시웨이도 판매자로 참여하는 것을 일컫는다. 동 사업모델이 중요한 이유는 앞서 언급했듯이 기존 일반 레스토랑 경로 진출을 온라인으로 대체함으로써 영업인력 및 대손비용 등을 절감할 수 있다.

2PL: 전국구 물류망을  
활용해 Seller 물류 대행

(2) 2PL(Second Party Logistics: Seller & Fullfillment): 동사는 물류센터를 활용해 Seller와 Buyer를 연결해주고 동 과정에서 Seller들의 물류 서비스를 대행해주는 사업구조를 계획하고 있다. Fullfillment 구조를 구축해 Seller들의 물류비용을 효율화함으로써 식봄 플랫폼에서 편의성을 제공하는 것이다. 식자재 Seller들의 경우 단일 제품에 대한 규모의 경제를 구축한 업체들이 많다. 다만, 이들은 물류비에 대한 전가를 Buyer(식당)에게 할 수 밖에 없으며 이에 따라 가격 경쟁력이 약화될 수 밖에 없는 구조를 가지고 있다. 동사는 Seller Fullfillment 기능을 제공하고 이에 따른 물류서비스를 제공함으로써 Seller들의 경쟁력을 높여줄 것으로 예상된다. 이와 동시에 동사의 물품을 같이 공급함으로써 Buyer에게도 효율적인 기능을 제공한다.

3PL: 식봄 플랫폼을 통해  
오픈마켓 기능 수행

(3) 3PL(Third Party Logistics: Often Market): 식봄 플랫폼은 판매자와 구매자를 연결해주는 오픈마켓(온라인 상에서 상거래를 할 수 있는 가상의 장터를 제공) 기능을 수행할 예정이다. 플랫폼 운영을 통해서 수수료를 취급하는 구조이다. 동사의 경쟁력이 크지 않거나 취급하지 않는 상품군을 연결해줌으로써 Seller와 Buyer가 효율적인 거래가 이루어질 수 있도록 생태계를 조성하는 역할이다. 식자재 SKU(Stock Keeping Unit: 취급품목수)는 약 15만개로 이 중 범용 상품을 제외하고는 규모의 경제를 구축하기란 쉽지 않다. 동사는 이를 필요로 하는 판매자와 구매자를 연결해줌으로써 이들이 온라인 상에서 거래의 편의성을 제공하는 기능을 수행할 것으로 분석한다.

2026년 온라인 사업부  
2배 이상 성장 전망

2025년 온라인 사업부 매출액은 약 1,000억 원 수준이다. 2026년에는 2,000억 원을 상회할 것으로 보이며, 이익 기여는 2027년 하반기부터 본격화될 전망이다. 동사는 시장 확대 및 신규 수익모델 구축이 예상되어 한 단계 더 레벨업된 밸류에이션 부여가 가능한 시점이다. 또한, 동사는 연간 1,000억 원이 넘는 영업이익을 기록함에도 불구하고 26년 기준 PER은 4.7배에 머물고 있다. 이러한 점을 감안하면 동사의 주가 수준은 극심한 저평가 구간으로 해석한다.

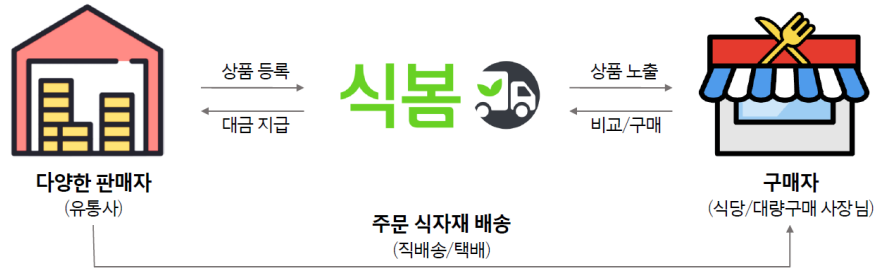
26년 PER 4.7배로  
극심한 저평가 구간

표 1. CJ프레시웨이 타법인주식(마켓보로) 취득 공시(2026년 2월 5일)

1. 취득 대상	회사명	(주)마켓보로
2. 취득 일정	이사회 결의일	2026년 2월 5일
	취득 예정일	2026년 3월 9일
3. 취득 규모	취득 주식수	구주 1,657주(27.5%)
	취득 금액	40,307백만원
4. 지분율 변동	취득 전	27.5%
	취득 후	55.0%
5. 취득목적	IT/Data 역량 확보를 통한 고객 맞춤형 솔루션 사업 기반 마련	

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 1. 식봉 2PL, 3PL 모델



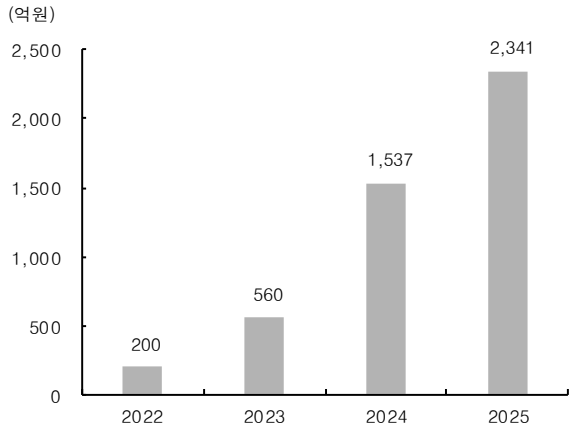
자료: 마켓보로, IBK투자증권

그림 2. 마켓보로 수요 사업모델(마켓봄, 식봉)



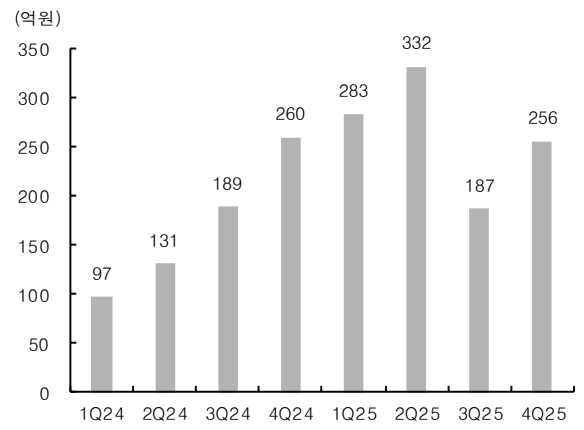
자료: 마켓보로, IBK투자증권

그림 3. 식음 거래액(GMV) 추이



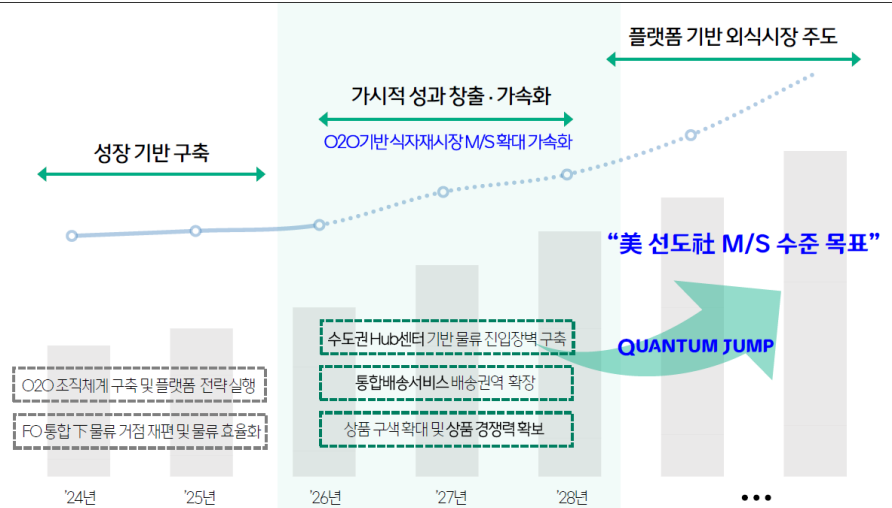
자료:마켓보로, IBK투자증권

그림 4. CJ프레시웨이 온라인 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 5. CJ프레시웨이 온라인 사업 주요 전략



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 6. CJ프레시웨이 물류인프라(광역 물류센터 7개소, 지역 물류센터 9개소)



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

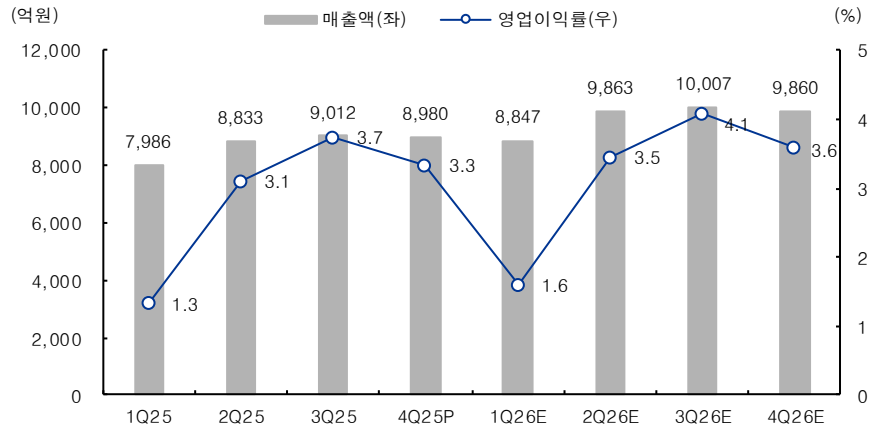
표 2. CJ프레시웨이 실적 추이(연결)

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	7,986	8,833	9,012	8,980	8,847	9,863	10,007	9,860	34,811	38,577	42,187
YoY, %	9.2	8.9	8.3	5.6	10.8	11.7	11.0	9.8	7.9	10.8	9.4
_식자재유통	6,084	6,595	6,670	6,777	6,929	7,555	7,634	7,713	26,126	29,831	33,121
_단체급식	1,839	2,176	2,274	2,140	1,851	2,233	2,298	2,071	8,429	8,454	8,741
_연결대상	63	62	68	63	68	74	75	76	256	292	325
매출원가	6,606	7,194	7,323	7,346	7,319	8,033	8,131	8,056	28,469	31,539	34,491
YoY, %	10.4	10.1	8.4	5.4	10.8	11.7	11.0	9.7	8.5	10.8	9.4
매출총이익	1,380	1,639	1,689	1,634	1,529	1,830	1,875	1,804	6,342	7,038	7,696
YoY, %	3.8	3.7	8.0	6.9	10.8	11.7	11.0	10.4	5.6	11.0	9.3
매출총이익률, %	17.3	18.6	18.7	18.2	17.3	18.6	18.7	18.3	18.2	18.2	18.2
판매 및 일반관리비	1,274	1,365	1,352	1,335	1,388	1,489	1,468	1,450	5,326	5,796	6,326
YoY, %	4.0	6.7	5.5	4.5	9.0	9.1	8.6	8.6	5.2	8.8	9.1
_인건비	416	435	413	385	448	464	435	442	1,649	1,790	1,927
_유형자산상각비	100	102	102	102	105	105	105	105	407	419	431
_물류비	397	437	443	411	436	485	491	452	1,688	1,864	2,056
_기타	360	391	394	437	399	436	437	451	1,581	1,724	1,912
영업이익	106	274	337	299	141	341	407	354	1,016	1,242	1,370
YoY, %	1.2	-9.0	19.5	18.8	32.5	24.3	20.9	18.2	8.2	22.3	10.3
영업이익률, %	1.3	3.1	3.7	3.3	1.6	3.5	4.1	3.6	2.9	3.2	3.2

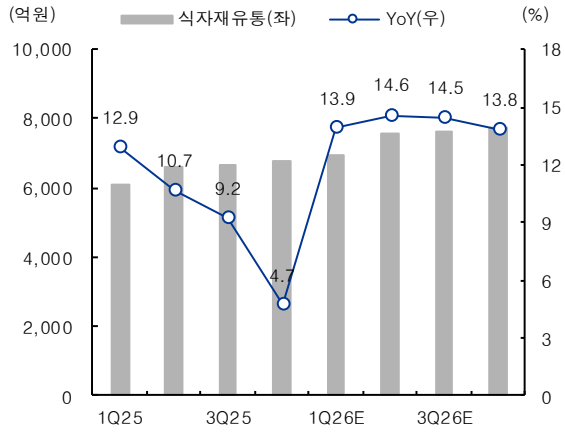
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 7. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이 및 전망



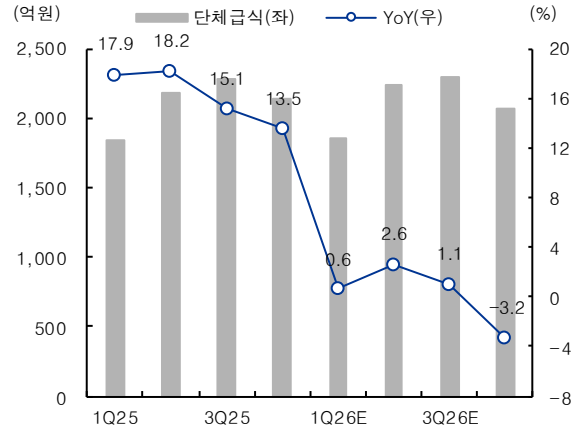
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 8. 식자재유통 실적 추이 및 전망



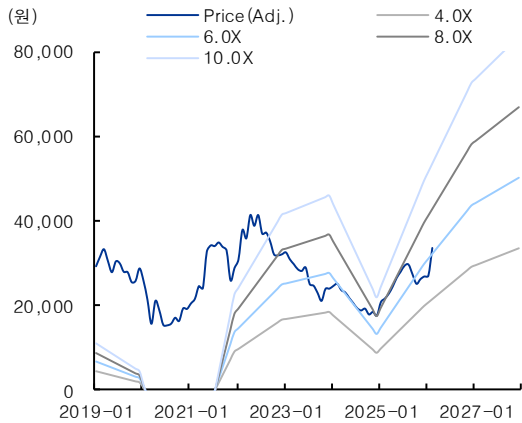
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 9. 단체급식 실적 추이 및 전망



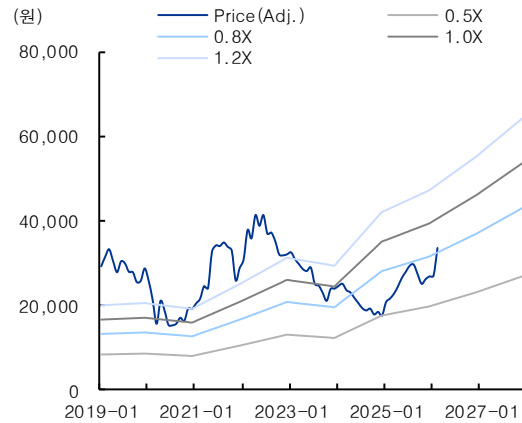
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 10. CJ프레시웨이 PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 11. CJ프레시웨이 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

CJ프레시웨이 (051500)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,074	3,225	3,481	3,858	4,219
증가율(%)	11.9	4.9	7.9	10.8	9.4
매출원가	2,500	2,624	2,847	3,154	3,449
매출총이익	574	600	634	704	770
매출총이익률 (%)	18.7	18.6	18.2	18.2	18.3
판매비	475	506	533	580	633
판매비율(%)	15.5	15.7	15.3	15.0	15.0
영업이익	99	94	102	124	137
증가율(%)	1.4	-5.3	8.1	22.3	10.3
영업이익률(%)	3.2	2.9	2.9	3.2	3.2
순금융손익	-14	-13	-16	8	13
이자손익	-15	-18	-9	0	5
기타	1	5	-7	8	8
기타영업외손익	-10	-38	-10	-17	-18
중속/관계기업손익	-2	-1	0	0	0
세전이익	73	42	75	115	132
법인세	13	14	16	28	32
법인세율	17.8	33.3	21.3	24.3	24.2
계속사업이익	60	27	59	87	101
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	27	59	87	101
증가율(%)	14.3	-54.1	116.8	47.0	15.2
당기순이익률 (%)	2.0	0.8	1.7	2.3	2.4
지배주주당기순이익	54	26	59	86	99
기타포괄이익	-9	46	0	0	0
총포괄이익	51	74	60	87	101
EBITDA	170	170	213	290	268
증가율(%)	9.3	-0.5	25.5	36.1	-7.6
EBITDA마진율(%)	5.5	5.3	6.1	7.5	6.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,589	2,184	4,940	7,254	8,349
BPS	24,396	34,990	39,312	46,066	53,865
DPS	450	450	500	550	600
밸류에이션(배)					
PER	5.2	8.0	5.4	4.6	4.0
PBR	1.0	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.7	2.9	2.5	1.4	0.8
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	4.9	7.9	10.8	9.4
EPS증가율	11.0	-52.4	126.2	46.8	15.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.6	1.9	2.3	2.5
ROE	18.2	7.4	13.3	17.0	16.7
ROA	4.2	1.9	3.7	5.1	5.3
ROIC	15.1	6.5	12.1	20.2	32.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	272.1	276.6	247.1	229.3	208.3
순차입금 비율(%)	72.7	70.1	46.7	-1.1	-28.0
이자보상배율(배)	4.8	4.0	7.8	11.2	12.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	10.4	10.3	10.1	10.1
재고자산회전율	19.2	20.6	18.0	17.4	17.4
총자산회전율	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	541	654	829	1,118	1,361
현금및현금성자산	66	140	212	450	633
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	306	312	363	399	434
재고자산	138	175	211	232	252
비유동자산	834	910	794	689	621
유형자산	439	518	482	369	293
무형자산	87	92	92	83	76
투자자산	126	123	113	118	124
자산총계	1,375	1,564	1,623	1,807	1,982
유동부채	678	816	880	977	1,053
매입채무및기타채무	402	406	424	483	526
단기차입금	55	71	84	99	107
유동성장기부채	0	101	128	128	128
비유동부채	328	333	275	281	287
사채	138	116	68	68	68
장기차입금	3	7	6	6	6
부채총계	1,005	1,149	1,155	1,258	1,339
지배주주지분	290	415	467	547	639
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	71	70	85	85	85
자본조정등	-4	56	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	108	158	143	143	143
이익잉여금	103	120	171	251	343
비지배주주지분	80	0	1	2	3
자본총계	370	415	467	549	643
비이자부채	670	717	725	814	886
총차입금	335	432	430	444	453
순차입금	269	291	218	-6	-180

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	218	111	92	253	215
당기순이익	60	27	59	87	101
비현금성 비용 및 수익	108	112	166	158	118
유형자산감가상각비	65	69	102	157	123
무형자산상각비	6	7	10	8	8
운전자본변동	48	-22	-109	7	-9
매출채권의 감소	-31	-6	-53	-36	-35
재고자산의 감소	44	-37	-36	-21	-21
매입채무등의 증가	50	4	18	59	43
기타 영업현금흐름	2	-6	-24	1	5
투자활동 현금흐름	-71	-41	33	-56	-67
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-47	-42	-44	-47
유형자산의 감소	2	3	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-19	-15	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	15	78	-6	-6
기타	-3	3	1	-6	-14
재무활동 현금흐름	-270	3	-56	41	35
차입금의 증가(감소)	3	5	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-273	-2	-56	41	35
기타 및 조정	0	2	3	0	0
현금의 증가	-123	75	72	238	183
기초현금	188	66	140	212	450
기말현금	66	140	212	450	633

**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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

