

흥국에프엔비 (189980.KQ)

본 탐방백과는 탐방 후 관심을 가질만한 기업에 대해 코멘트하는 자료임

탐방 Comment | 2019. 8. 22

Analyst 백준기 02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

어서와~ '흥국에프엔비'는 처음이지?

- 흥국에프엔비는 주요 프랜차이즈 및 카페 사업자들의 원재료가 되는 음료 농축액, 커피 등을 생산. 주요 제품은 1) 과일농축액: 스타벅스, 이디야, 할리스 등으로 납품되는 자몽, 유자, 청포도, 레몬 농축액, 2) 커피: 이디야, 파스쿠치 향으로 납품되는 콜드브루, 질소커피, 3) 디저트: 빙수 제조를 위한 빙삭기 및 부차제임
- 동사는 2015년 상장 직후 이익률 감소에 직면했으나 스타벅스, 이디야 등 프랜차이즈 기업향 매출 확대와 다품종 소량 생산 및 고객 다변화를 통해 재차 이익률 개선 국면에 진입

기업의 脈

- 투자포인트 1) 주요 고객사 스타벅스코리아와의 동반 성장 예상. 동사의 매출 중 스타벅스 비중은 25%로 최대 고객사. 1H19 스타벅스향 매출액은 66억원(+14% y-y). 스타벅스는 '10~'18년 연평균 18.4% 점포 성장 중이며 올해도 드라이브스루 확대로 성장 지속 전망. 동사는 현재 납품 중인 병 음료 제품 외 품종 확대에 수혜 지속
- 투자포인트 2) F&B 풀필먼트 사업자로서 장점 부각될 전망. 동사는 사용자의 요구(레시피)대로 생산할 수 있는 설비, 기술력, 단가 경쟁력을 보유. 성장 중인 푸드테크 기업 및 개인사업자를 위한 다품종 소량생산 시스템 갖춰 시장 변화 대응 가능. 마켓컬리 등에서 판매 중인 '라라스윗' 생산 등 트렌드에 부합하는 전략 확대 예상
- 투자포인트 3) 비수기 대응 통해 원가율 개선 예상. 현재 450리터 처리가 가능한 HPP(High Pressure Processing, 초고압 살균) 기계 추가 도입으로 800리터까지 증설할 계획. 이를 통해 현재 2, 3분기에 집중된 생산을 1, 4분기로 안분하게 될 것. 감가상각비 감안해도 1%p 이상 원가율 개선 가능할 것으로 예상

숫자로 보는 '흥국에프엔비'

- 2019년 실적은 매출액 530억원(+11.2% y-y), 영업이익 68억원(+60.8% y-y) 전망. 동사의 2019년 PER은 11배(전환사채 154만주 감안할 경우 13.5배)로 섹터 평균 수준이나 매출 및 이익 성장률은 상회하고 있음. 상장 직후 직면한 주요 고객사 이탈 이후 지난 수년간 고객 및 제품 다변화에 매출 안정성 또한 높아진 것으로 판단

Peer Analysis

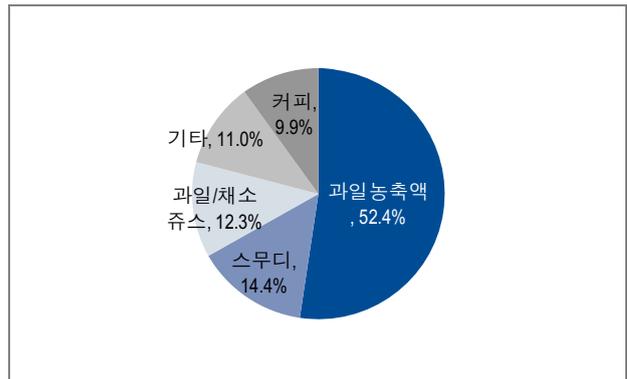
(단위: 원, 십억원, 배)

회사명	흥국에프엔비	롯데칠성	에이치엘사이언스	하이트진로
주가 (8/21)	9,840	131,000	82,500	22,100
시가총액	72.2	1,047.1	424.2	1,550.0
매출액				
2018	47.7	2,346.3	64.1	1,885.6
2019E	53.0	2,534.8	137.8	1,991.0
영업이익				
2018	4.3	85.0	12.2	90.4
2019E	6.8	132.8	28.6	82.0
PER				
2018	17.2	N/A	20.4	53.2
2019E	11.2	179.6	17.3	641.4
PBR				
2018	0.8	1.0	3.4	1.0
2019E	1.1	0.9	4.9	1.3

주: 흥국에프엔비는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
 자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

제품 및 매출비중

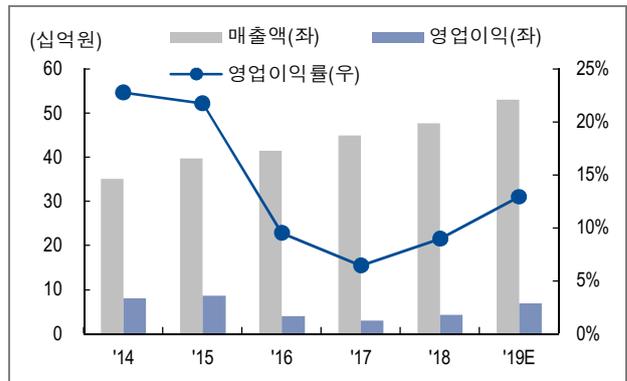
- 2019년 2분기 기준 매출비중은 자몽 등 과일농축액이 52.4%로 주력이며 스무디, 주스, 커피 등 음료가 각각 10% 안팎의 비중 차지
- 고객사 매출 비중은 스타벅스코리아, 이디야커피, 할리스 3사가 전체 매출의 50%를 차지



주: 2019년 2분기 기준, 자료: 흥국에프엔비, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 2015년 상장 후 주요 고객사 이탈로 이익률 큰 폭으로 감소. 지속적인 고객사 및 제품 다변화, 원가 개선 통해 2019년 영업이익률 개선 예상
- 2019년 하반기에도 전체 매출의 25%를 차지하는 최대 고객사 스타벅스코리아 성장 통해 동사의 매출 또한 동반 상승 기대



자료: 흥국에프엔비, NH투자증권 리서치본부

분기별 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 십억원, %)

부문별		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P
매출액	과일농축액	4.2	5.9	5.3	3.2	3.8	5.9	6.0	5.3	4.7	8.9
	스무디	1.0	2.2	3.2	0.4	1.0	1.6	1.7	0.8	0.3	2.4
	과일/채소주스	1.5	1.6	1.4	1.2	1.4	1.7	2.0	1.7	1.8	2.1
	기타	1.0	3.2	3.5	1.7	1.4	3.8	3.4	1.4	2.8	1.9
	커피	0.9	1.9	1.3	0.3	1.0	1.7	1.9	0.1	0.9	1.7
	합계	8.6	14.7	14.9	6.8	8.6	14.7	15.0	9.4	10.4	17.0
영업이익		0.3	2.0	1.9	-1.4	0.2	1.6	2.6	-0.1	0.4	3.1
영업이익률(%)		3.5%	13.9%	12.8%	-20.0%	2.0%	11.1%	17.2%	-1.3%	3.8%	18.2%

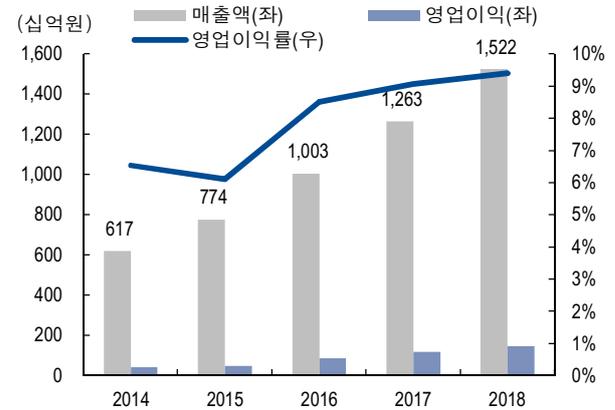
자료: 흥국에프엔비, NH 투자증권 리서치본부

그림 1. 흥국에프엔비 분기별 매출액 추이



자료: 흥국에프엔비, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 스타벅스커피코리아 연간 실적 추이



자료: 스타벅스커피코리아, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 8월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.3%	23.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '흥국에프엔비의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.