

교촌에프앤비(339770.KS)

수익성 개선 성공으로 분기 최고 실적 달성.

Valuation 매력 보유

2021.11.15

Company Comment

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **26,000** (유지)

현재주가: 17,500원(11/12)

시가총액: 437(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

3Q21 Review: 매출액 +16.3%yoy, 영업이익 +15.0%yoy. 시장 기대치 소폭 상회

전 거래일(11/12) 발표한 3 분기 실적(연결기준)은 매출액 1,307 억원, 영업이익 150 억원으로 전년동기대비 각각 16.3%, 15.0% 증가하면서 분기 최고 매출액과 영업이익을 달성함. 시장 컨센서스(매출액 1,259 억원, 영업이익 137 억원) 대비 영업이익은 소폭 상회하였음.

3 분기 실적에서 긍정적인 것은 꾸준히 매출 성장세가 지속되면서 분기 최고 영업이익을 달성했다는 것임. ① 매출 비중이 높은 국내 프랜차이즈 사업 매출이 전년동기대비 14.7% 증가하였고, 해외 및 신사업은 전년동기 대비 각각 +41.4%, +117.8% 증가하며 분기 최고 매출액을 달성하였음. ② 또한, 매출액 증가와 함께 수익성도 개선되며 최고 영업이익을 달성함. 전분기 낮은 영업이익률(5.3%, 동사 30 주년 브랜드 광고 및 골프대회 후원 등에 따른 판매 관리비용 반영) 대비 수익성이 급속히 개선되며, 지난해 3 분기의 높은 영업이익률(11.6%)에 도달한 것은 긍정적.

4Q21 Preview: 매출액 +13.8%yoy, 영업이익 +21.4%yoy. 최고 실적 갱신 전망

당사추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,363 억원, 영업이익 154 억원으로 전년동기 대비 각각 13.8%, 21.4% 증가하며 분기 최고 매출액과 영업이익을 갱신할 것으로 예상함.

4 분기 주목할 요인은 두 가지임. ① 차별화된 수제맥주 개발과 함께 기존 가맹사업과의 시너지 효과를 기대하며 본격적인 수제맥주 사업을 추진 예정. 또한 10 월부터 편의점 채널 입점도 시작되어 긍정적임. ② 현재 해외 15 개국 52 개 매장에 진출함. 중동지역에서 1,000 여개 매장을 운영중인 갈라다리 브라더스 그룹을 통해 10월에 두바이 지역 오픈을 시작. 연내 3 호점 오픈을 예정이며 중장기적으로 100 호점 오픈을 목표로 함.

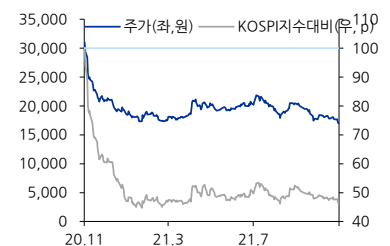
목표주가 26,000 원, 투자의견 BUY 유지

목표주가 26,000원을 유지하고, 상승여력 48.6%(과리율 32.7%)를 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 2021년 예상실적 기준 PER 12.3배로 국내 유사 및 동종업체(동원 F&B, 풀무원, 푸드나무) 평균 PER 28.1배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임.

발행주식수	24,983천주
52주 최고가	38,950원
최저가	16,900원
52주 일간 Beta	0.23
90일 일평균거래대금	15.7억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률(2021F)	1.0%

주주구성	
권원강 (외 8인)	70.2%
우리사주 (외 1인)	4.5%

	1M	6M	12M
주가상승률	-1.1%	-13.4%	-43.5%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	26,000	26,000	-
영업이익(21)	47.7	42.8	▲
영업이익(22)	62.1	53.5	▲



(단위: 십억원, %p)	3Q21A					4Q21E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	130.7	127.3	2.7	125.9	3.8	136.3	4.2	13.8	447.6	514.3	14.9	583.3	13.4
영업이익	15.0	12.1	24.5	13.7	9.6	15.4	2.3	21.4	41.0	47.7	16.3	62.1	30.2
세전이익	14.8	11.9	24.1	11.9	24.4	15.3	3.5	26.0	39.1	47.3	21.0	62.5	32.1
순이익	11.2	9.1	23.1	0.0		11.6	3.5	24.1	23.8	35.6	49.5	46.8	31.4
지배순이익	11.2	9.1	23.1	9.1	22.9	11.6	3.5	24.1	23.8	35.6	49.5	46.8	31.4
영업이익률	11.5	9.5	2.0	10.9	0.6	11.3	-0.2		9.2	9.3	0.1	10.7	1.4
순이익률	8.6	7.1	1.4	0.0	8.6	8.5	-0.1		5.3	6.9	1.6	8.0	1.1
EPS(원)	1,790	1,454	23.1	#N/A		1,853	3.5		954	1,426	49.5	1,874	31.4
BPS(원)	6,934	6,839	1.4	0		7,397	6.7		6,145	7,397	20.4	9,071	22.6
ROE(%)	25.8	21.3	4.6	na		25.0	-0.8		20.4	21.1	0.7	22.8	1.7
PER(X)	9.8	12.0	-	na	-	9.4	-	-	20.4	12.3	-	9.3	-
PBR(X)	2.5	2.6	-	na	-	2.4	-	-	3.2	2.4	-	1.9	-

자료: 교촌에프앤비, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

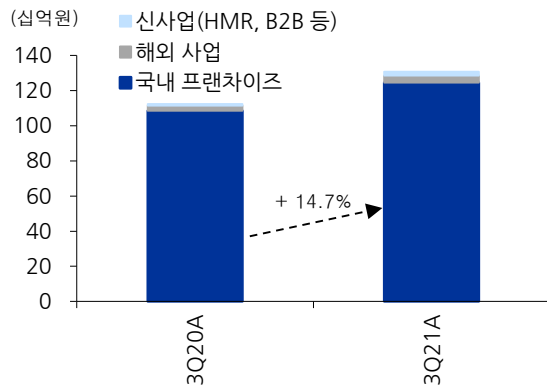
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q21 실적(연결기준): 매출액 +16.3%yoy, 영업이익 +15.0%yoy

(십억원, %, %p)	3Q21A			3Q20A	2Q21A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(연결 기준)	130.7	16.3	5.9	112.4	123.4
제품별 매출액(십억원)					
국내 프랜차이즈	124.5	14.7	6.2	108.5	117.2
해외 사업	4.1	41.4	10.8	2.9	3.7
신사업(HMR, B2B 등)	2.1	117.8	-15.5	1.0	2.5
제품별 비중(%)					
국내 프랜차이즈	95.2	-1.3	0.3	96.6	95.0
해외 사업	3.1	0.6	0.1	2.6	3.0
신사업(HMR, B2B 등)	1.6	0.8	-0.4	0.9	2.0
수익					
매출원가	99.9	17.1	1.3	85.4	98.6
매출총이익	30.8	14.0	24.3	27.0	24.8
판매관리비	15.8	13.0	-13.3	14.0	18.2
영업이익	15.0	15.0	127.9	13.1	6.6
세전이익	14.8	21.0	112.1	12.2	7.0
당기순이익	11.2	22.6	120.9	9.1	5.1
지배기업 당기순이익	11.2	22.6	120.9	9.1	5.1
이익률(%)					
매출원가율	76.4	0.5	-3.5	76.0	79.9
매출총이익률	23.6	-0.5	3.5	24.0	20.1
판매관리비율	12.1	-0.4	-2.7	12.4	14.7
영업이익률	11.5	-0.1	6.1	11.6	5.3
세전이익률	11.3	0.4	5.7	10.9	5.7
당기순이익률	8.6	0.4	4.5	8.1	4.1
지배기업 당기순이익률	8.6	0.4	4.5	8.1	4.1

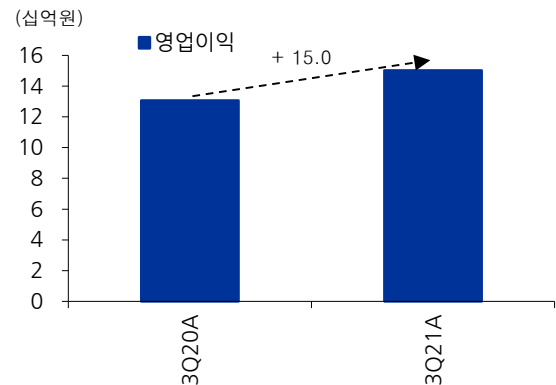
자료: 유진투자증권

도표 2. 전년동기대비 매출액 성장, 안정적 성장 지속



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 개선과 함께 영업이익도 증가세 유지



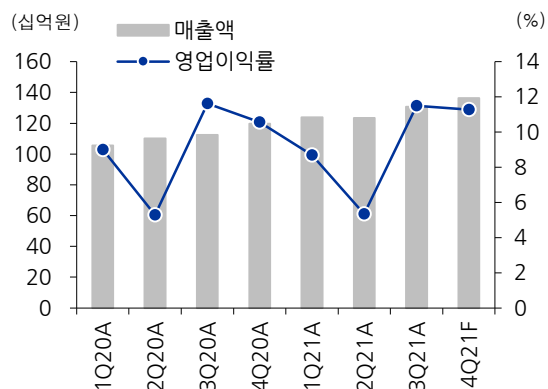
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21F
매출액	95.4	90.8	-	-	105.5	110.0	112.4	119.7	123.9	123.4	130.7	136.3
증가율(% , yoy)	-	-	-	-	10.7	21.2	-	-	17.4	12.1	16.3	13.8
증가율(% , qoq)	-	-	-	-	-	4.3	2.1	6.5	3.5	-0.4	5.9	4.2
제품별 매출액(십억원)												
국내 프랜차이즈	-	-	-	-	101.9	105.8	108.5	114.6	118.8	117.2	124.5	128.8
해외 사업	-	-	-	-	2.3	2.9	2.9	3.3	3.5	3.7	4.1	4.4
신사업(HMR, B2B 등)	-	-	-	-	1.3	1.3	1.0	1.8	1.6	2.5	2.1	3.1
제품별 비중(%)												
국내 프랜차이즈	-	-	-	-	96.6	96.1	96.6	95.7	95.9	95.0	95.2	94.5
해외 사업	-	-	-	-	2.2	2.6	2.6	2.8	2.8	3.0	3.1	3.2
신사업(HMR, B2B 등)	-	-	-	-	1.2	1.2	0.9	1.5	1.3	2.0	1.6	2.3
수익												
매출원가	72.9	67.7	-	-	82.5	86.9	85.4	90.3	96.7	98.6	99.9	104.6
매출총이익	22.4	23.1	-	-	23.0	23.1	27.0	29.4	27.1	24.8	30.8	31.6
판매관리비	15.8	15.0	-	-	13.5	17.3	14.0	16.7	16.4	18.2	15.8	16.3
영업이익	6.6	8.1	-	-	9.5	5.8	13.1	12.7	10.8	6.6	15.0	15.4
세전이익	6.1	7.8	-	-	8.7	6.0	12.2	12.2	10.2	7.0	14.8	15.3
당기순이익	4.6	5.8	-	-	6.7	-1.3	9.1	9.3	7.8	5.1	11.2	11.6
자배기업 순이익	4.6	5.8	-	-	6.7	-1.3	9.1	9.3	7.8	5.1	11.2	11.6
이익률(%)												
매출원가율	76.5	74.6	-	-	78.2	79.0	76.0	75.5	78.1	79.9	76.4	76.8
매출총이익률	23.5	25.4	-	-	21.8	21.0	24.0	24.5	21.9	20.1	23.6	23.2
판매관리비율	16.6	16.5	-	-	12.8	15.7	12.4	14.0	13.2	14.7	12.1	12.0
영업이익률	7.0	9.0	-	-	9.0	5.3	11.6	10.6	8.7	5.3	11.5	11.3
세전이익률	6.4	8.6	-	-	8.3	5.4	10.9	10.2	8.2	5.7	11.3	11.2
당기순이익률	4.9	6.4	-	-	6.3	-1.2	8.1	7.8	6.3	4.1	8.6	8.5
자배기업 순이익률	4.9	6.4	-	-	6.3	-1.2	8.1	7.8	6.3	4.1	8.6	8.5

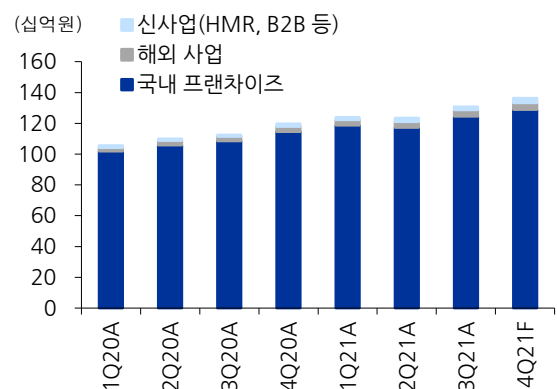
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액은 성장세 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 사업별 매출비중 추이 및 전망



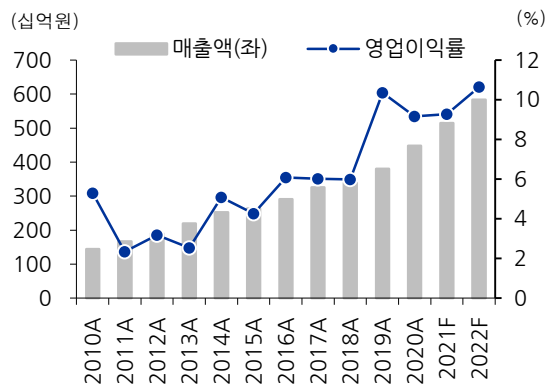
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	167.1	188.9	219.0	252.5	263.4	291.1	325.5	339.1	380.1	447.6	514.3	583.3
증가율(%yoy)	15.9	13.1	15.9	15.3	4.3	10.5	11.8	4.2	12.1	17.8	14.9	13.4
제품별 매출액(십억원)												
국내 프랜차이즈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	430.8	489.3	547.6
해외 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.4	15.7	20.3
신사업(HMR, B2B 등)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.4	9.3	15.4
제품별 비중(%)												
국내 프랜차이즈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	96.2	95.1	93.9
해외 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.5	3.0	3.5
신사업(HMR, B2B 등)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.2	1.8	2.6
수익												
매출원가	137.6	152.3	177.2	193.7	199.9	225.1	252.4	264.5	284.0	345.1	399.9	450.7
매출총이익	29.5	36.6	41.7	58.8	63.5	66.0	73.1	74.6	96.1	102.5	114.3	132.6
판매관리비	25.5	30.6	36.2	45.9	52.3	48.3	53.5	54.4	56.8	61.5	66.6	70.5
영업이익	3.9	6.0	5.5	12.8	11.2	17.7	19.6	20.3	39.4	41.0	47.7	62.1
세전이익	1.5	5.4	4.3	6.8	9.6	14.5	11.8	15.1	37.0	39.1	47.3	62.5
당기순이익	-0.1	2.7	1.4	4.0	6.2	10.3	6.7	11.5	29.5	23.8	35.6	46.8
지배기업 순이익	-0.1	2.7	1.4	4.5	6.5	0.0	6.7	11.5	29.5	23.8	35.6	46.8
이익률(%)												
매출원가율	82.4	80.6	80.9	76.7	75.9	77.3	77.5	78.0	74.7	77.1	77.8	77.3
매출총이익률	17.6	19.4	19.1	23.3	24.1	22.7	22.5	22.0	25.3	22.9	22.2	22.7
판매관리비율	15.3	16.2	16.5	18.2	19.9	16.6	16.4	16.0	14.9	13.7	13.0	12.1
영업이익률	2.3	3.2	2.5	5.1	4.3	6.1	6.0	6.0	10.4	9.2	9.3	10.7
세전이익률	0.9	2.9	2.0	2.7	3.7	5.0	3.6	4.5	9.7	8.7	9.2	10.7
당기순이익률	-0.1	1.4	0.6	1.6	2.4	3.5	2.1	3.4	7.8	5.3	6.9	8.0
지배기업 순이익률	-0.1	1.4	0.6	1.8	2.5	0.0	2.1	3.4	7.8	5.3	6.9	8.0

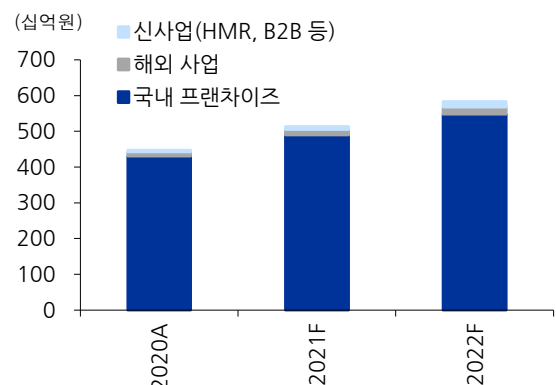
주: 2020년 상반기 당기순이익은 통합법인조사 과징금액 66.5억원을 적용한 것임
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 8. 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 국내 프랜차이즈가 매출 성장을 견인



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 10. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	교촌에프앤비 A339770	평균	동원F&B A049770	풀무원 A017810	맘스터치 A220630	우양 A103840	푸드나무 A290720
주가(원)	17,500		202,000	16,850	4,705	4,800	36,350
시가총액(십억원)	437		779.5	642.3	479.1	68.4	247.4
PER(배)							
FY19A	-	41.4	13.3	135.7	18.9	14.1	25.2
FY20A	20.4	22.9	8.9	42.8	15.8	20.9	26.3
FY21F	12.3	28.1	8.5	26.2	-	-	49.5
FY22F	9.3	12.2	7.8	16.5	-	-	-
PBR(배)							
FY19A	n/a	1.9	1.3	1.2	3.2	1.7	2.2
FY20A	3.2	2.4	0.9	1.5	4.3	2.3	2.9
FY21F	2.4	2.2	0.9	1.5	-	-	4.1
FY22F	1.9	1.1	0.9	1.4	-	-	-
매출액(십억원)							
FY19A	380.1		3,030	2,381	288.9	117.9	64.8
FY20A	447.6		3,170	2,311	286.0	133.1	117.2
FY21F	514.3		3,369	2,471	-	-	191.1
FY22F	583.3		3,571	2,645	-	-	-
영업이익(십억원)							
FY19A	39.4		101.4	30.6	19.0	6.0	5.5
FY20A	41.0		116.3	46.0	26.3	6.5	6.6
FY21F	47.7		132.9	47.6	-	-	6.9
FY22F	62.1		142.6	76.2	-	-	-
영업이익률(%)							
FY19A	10.4	5.0	3.4	1.3	6.6	5.1	8.4
FY20A	9.2	5.1	3.7	2.0	9.2	4.9	5.7
FY21F	9.3	3.2	4.0	1.9	-	-	3.6
FY22F	10.7	3.4	4.0	2.9	-	-	-
순이익(십억원)							
FY19A	29.5		65.7	-7.5	12.9	3.4	4.5
FY20A	23.8		77.9	11.8	23.4	4.1	6.3
FY21F	35.6		92.0	23.2	-	-	5.0
FY22F	46.8		100.1	39.2	-	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY19A	0.1	9.8	8.7	6.7	12.4	8.8	12.4
FY20A	9.4	11.4	6.6	7.2	13.2	10.9	18.9
FY21F	7.5	14.6	6.6	7.6	-	-	29.7
FY22F	5.7	5.9	5.7	6.1	-	-	-
ROE(%)							
FY19A	43.7	9.5	10.0	-1.7	16.8	13.3	9.0
FY20A	20.4	13.2	10.9	2.4	29.4	11.4	11.8
FY21F	21.1	8.3	11.7	4.4	-	-	8.7
FY22F	22.8	6.2	11.5	7.1	-	-	0.0

자료: Quantwise, Bloomberg, 유진투자증권

참고: 2021.11.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 교촌에프앤비는 동사 추정치임

III. 회사 소개

국내 치킨 프랜차이즈 기업 중 매출액 기준 1 위 업체

도표 11. 사업영역: 가맹점과 동반 성장을 목표로 토달 솔루션 제공



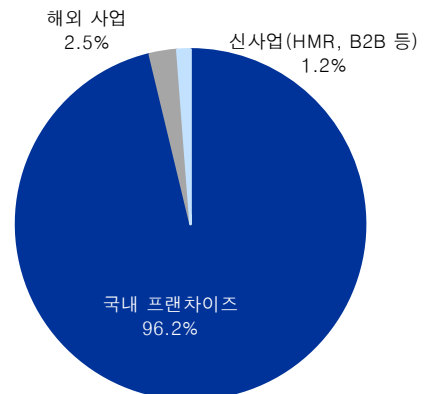
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 주요 연혁

연도	내용
1999.11.12	케이앤지시스템(주) 설립
2002.11.11	교촌에프앤비(주) 사명 변경
2009.10.06	(주)계림물산 인수
2012.04.09	(주)케이앤피푸드 설립
2-13.08.31	교촌푸드라인(주) 흡수합병
2015.08.03	인적분할을 통해 (주)비에이치앤바이오 설립
2018.08.31	(주)에이씨웨이 설립
2019.10.21	(주)수현에프앤비 및 (주)케이씨웨이 흡수합병
2019.12.23~27	최대주주 권원강 우리사주조합 등 일부 구주 매각
2020.11.12	코스닥 상장

자료: 유진투자증권

도표 13. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 14. 주요 사업 연혁

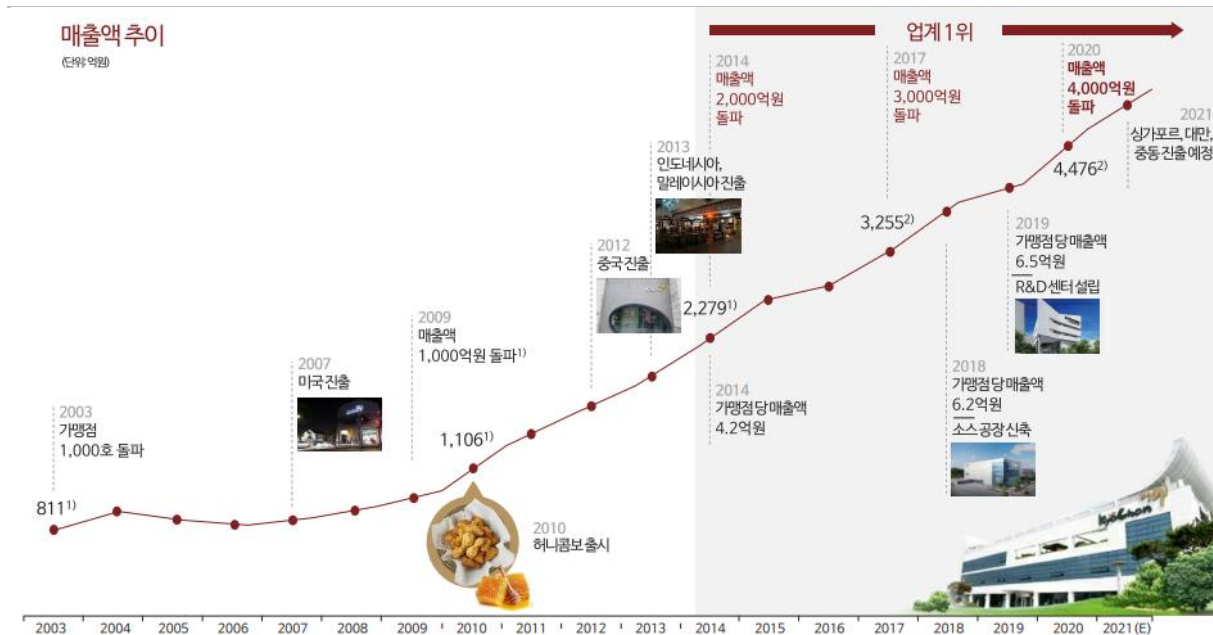


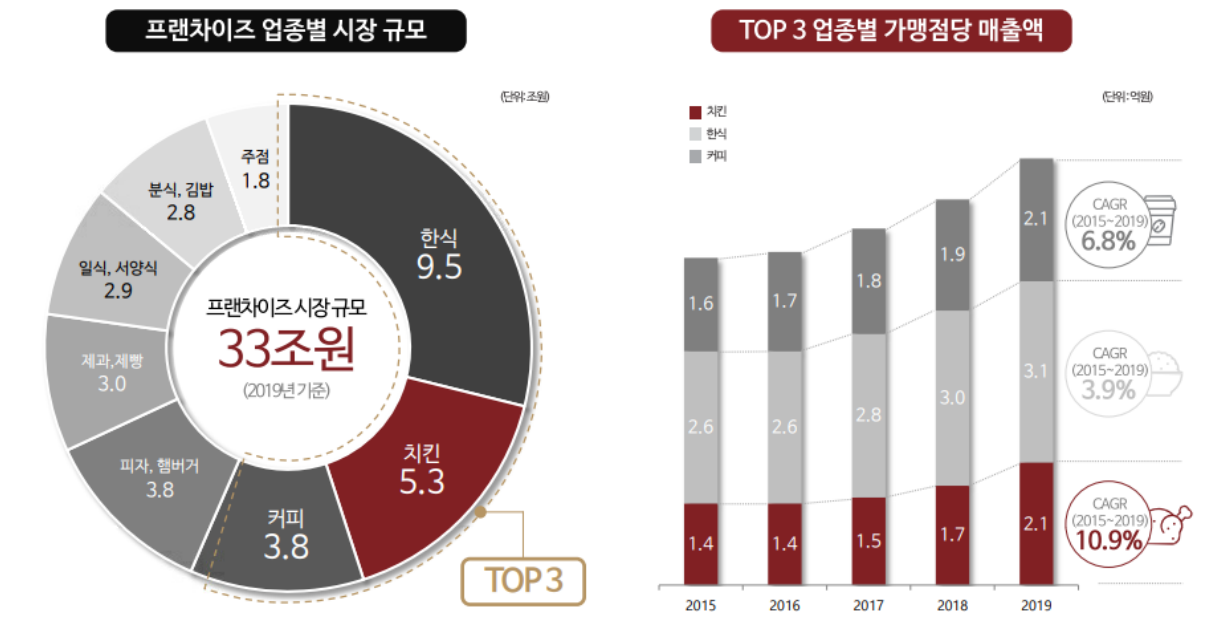
도표 15. 외식 소비 트렌드 반영한 신메뉴 출시로 국내 치킨 시장 선도



IV. 투자포인트

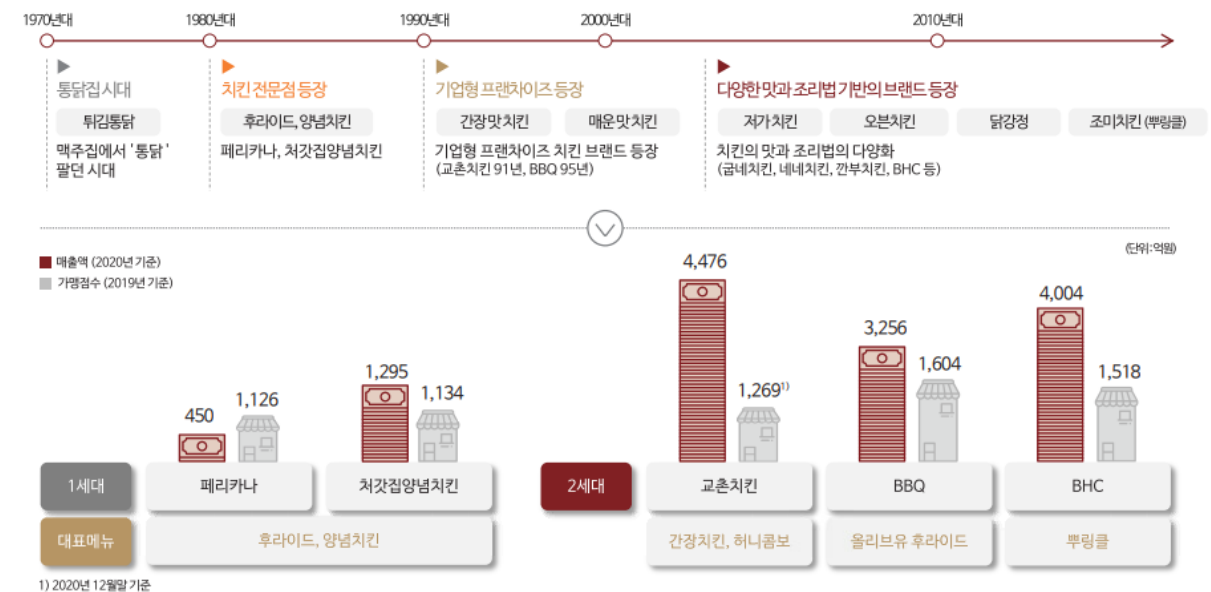
1) 국내 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장 지속 전망

도표 16. 국내 프랜차이즈 시장 중에 큰 성장세를 보이고 있는 치킨 시장



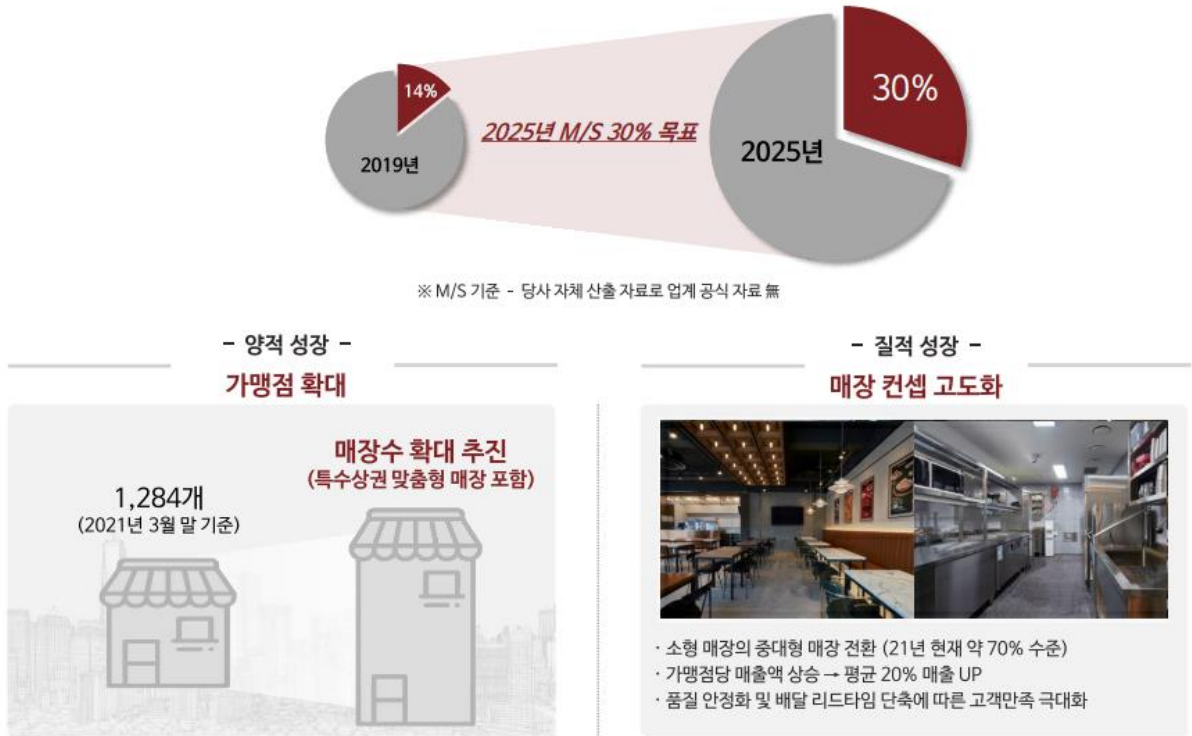
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 동사의 주요 사업 지표: 국내 1위 시장 지배력 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 신규 가맹점 확대 및 매장 타입 전환 통한 양적, 질적 성장



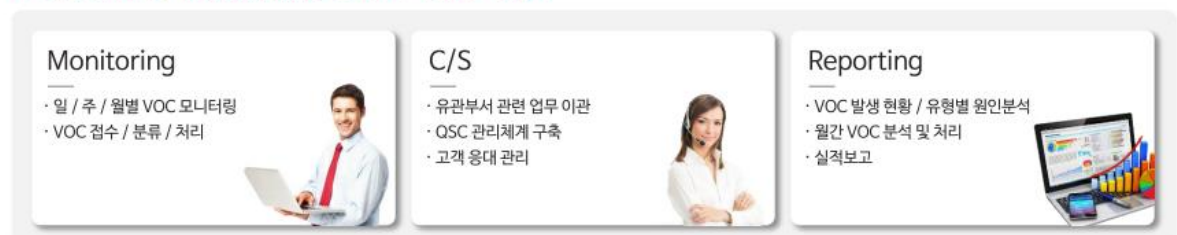
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 가맹점과의 파트너십으로 가맹본부 경쟁력 초격차 지속

QSC(Quality, Service, Cleanliness) 관리시스템



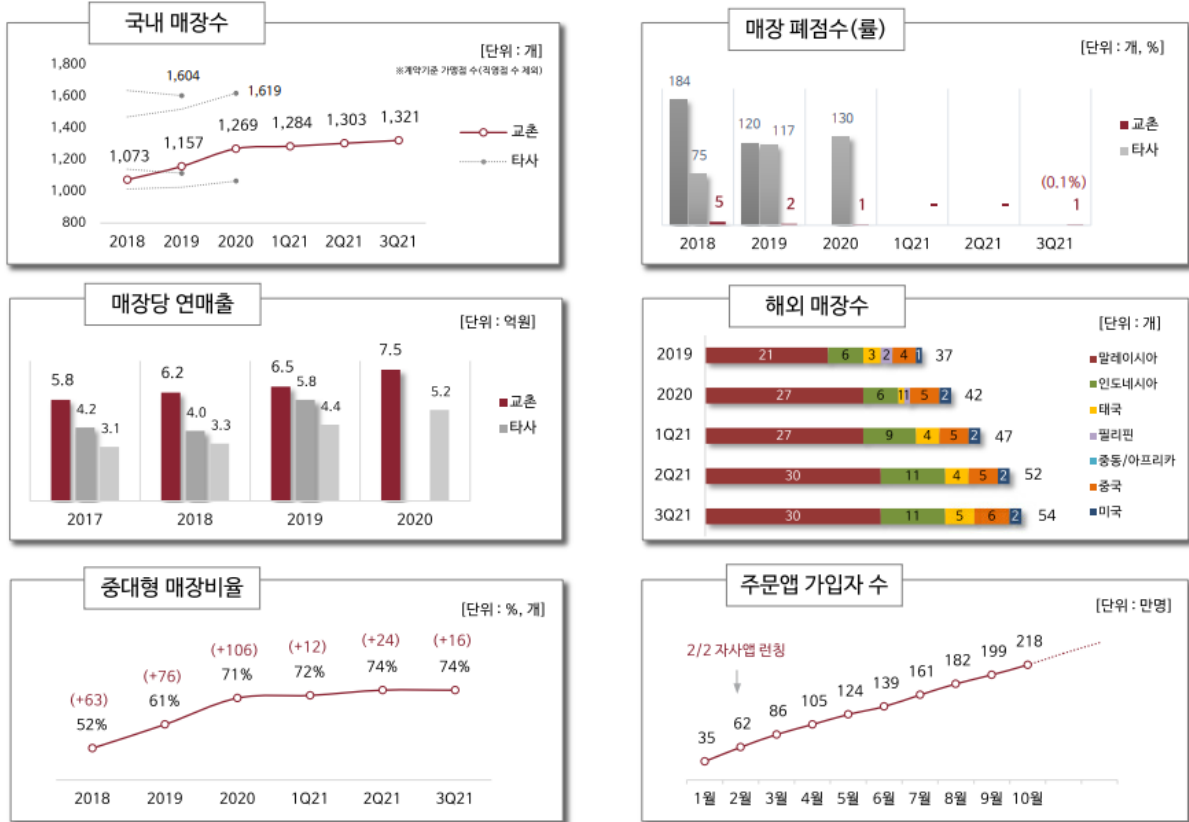
VOC(Voice Of Customer)를 통한 고객 만족 극대화



자료: IR Book, 유진투자증권

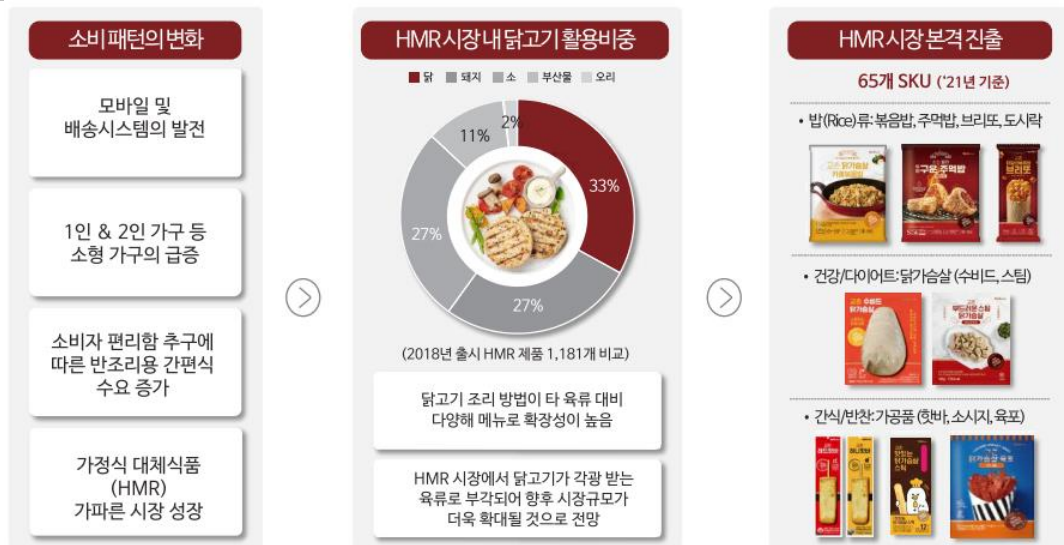
2) 중장기 사업 전략으로 시장 확대 긍정적

도표 20. 주요 지표



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 치킨 프랜차이즈에서 간편건강식품 사업 영역 확대: HMR 시장 본격 진출



※ 출처: '올HMR 시장 패러다임 ~' [식품저널뉴스] 2019.02.11

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 신성장 사업 강화: HMR 사업 및 가공소스사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 독자 플랫폼 활용 온라인 판매채널 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

3) 4 분기와 내년을 기대하는 이유

도표 24. 수제맥주 사업 진출

주요 내용	양수 대상	금액	일 정
자산양수도 • 양수인 : 교촌에프앤비(주) • 양수인 : 인덜지(주)	수제맥주 사업과 관련된 유.무형자산 • 토지, 건물, 설비, 차량운반구, 비품, 공/기구, 케그 및 CO2 용기, 계약, 지적재산권 포함	취득가액 114억원	'21. 5. 4 (계약) '21. 6.29 (완료)

문베어브루잉

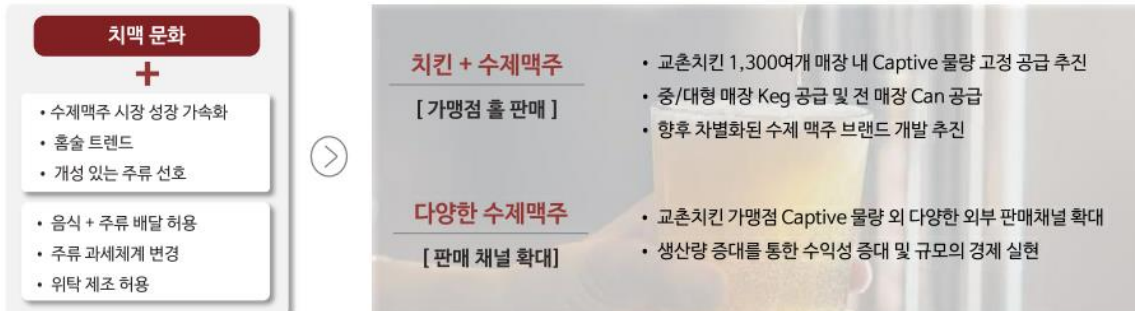
강원 청정지역 태백산맥 지하 200m 화강암반수와 풍부하고 다양한 원료로 양조되는 프리미엄 크래프트 맥주

공장 위치	규모	생산량	패키징	주요 제품
강원도 고성군 토성면	19,303m ²	180~240만 L	캔, 케그, 병	백두산 IPA 금강산 골든에일 한라산 화이트에일



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 수제맥주 사업: 치킨브랜드 차별화 및 신규 사업 모델 발굴



교촌 치맥 메뉴 출시

교촌치킨의 다양한 치킨 메뉴들과 함께 즐길 수 있는 문베어 브루잉 수제맥주와 치맥세트 메뉴 출시



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 전국권 가맹 지역과 효율적 물류 인프라 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 해외 진출: 15 개국 52 개 매장 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

교촌에프앤비(339770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	158.1	229.5	262.2	307.5	364.6
유동자산	40.6	77.5	70.3	73.7	84.0
현금성자산	31.5	59.2	45.5	45.7	51.9
매출채권	1.9	3.1	5.0	5.7	6.5
재고자산	6.1	13.3	17.9	20.4	23.6
비유동자산	117.5	152.0	192.0	233.7	280.7
투자자산	10.8	10.6	11.7	12.2	12.7
유형자산	104.5	138.3	177.2	218.6	265.1
기타	2.1	3.1	3.0	2.9	2.8
부채총계	77.8	76.0	77.4	80.8	85.0
유동부채	47.6	48.4	50.1	53.3	57.2
매입채무	18.4	22.4	21.4	24.4	28.1
유동성이자부채	13.1	9.6	12.7	12.7	12.7
기타	16.1	16.4	16.0	16.1	16.3
비유동부채	30.2	27.6	27.3	27.6	27.8
비유동이자부채	24.8	22.7	21.6	21.6	21.6
기타	5.4	4.9	5.7	6.0	6.2
자본총계	80.2	153.5	184.8	226.6	279.6
자배지분	80.2	153.5	184.8	226.6	279.6
자본금	10.5	12.6	12.6	12.6	12.6
자본잉여금	6.7	53.3	53.3	53.3	53.3
이익잉여금	68.8	92.6	123.2	165.0	218.0
기타	(5.8)	(4.9)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	80.2	153.5	184.8	226.6	279.6
총차입금	37.8	32.2	34.4	34.4	34.4
순차입금	6.4	(26.9)	(11.1)	(11.4)	(17.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	41.3	26.0	37.6	59.8	73.7
당기순이익	29.5	23.8	35.6	46.8	58.0
자산상각비	7.5	7.8	9.2	12.9	15.6
기타비현금성손익	0.1	(0.0)	6.7	0.2	0.2
운전자본증감	(2.2)	(8.1)	(8.7)	(0.1)	(0.1)
매출채권감소(증가)	0.3	(1.2)	(0.0)	(0.7)	(0.9)
재고자산감소(증가)	(2.8)	(7.2)	(4.5)	(2.5)	(3.1)
매입채무증감(감소)	0.9	5.2	(3.3)	3.0	3.7
기타	(0.6)	(4.9)	(0.8)	0.1	0.1
투자현금	(24.5)	(60.2)	(42.3)	(55.4)	(63.4)
단기투자자산감소	3.1	(19.7)	4.8	(0.8)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(28.6)	(41.3)	(46.7)	(53.8)	(61.7)
유형자산처분	0.1	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
재무현금	(1.0)	42.5	(4.4)	(5.0)	(5.0)
차입금증가	1.0	(6.4)	0.8	0.0	0.0
자본증가	(2.0)	49.9	(5.0)	(5.0)	(5.0)
배당금지급	2.0	0.0	5.0	5.0	5.0
현금 증감	15.9	8.4	(9.1)	(0.6)	5.3
기초현금	9.8	25.7	34.1	25.0	24.4
기말현금	25.7	34.1	25.0	24.4	29.7
Gross Cash flow	48.3	50.6	51.6	59.9	73.8
Gross Investment	29.9	48.6	55.8	54.7	62.7
Free Cash Flow	18.4	2.0	(4.2)	5.2	11.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	380.1	447.6	514.3	583.3	669.2
증가율(%)	12.1	17.8	14.9	13.4	14.7
매출원가	284.0	345.1	399.9	450.7	517.0
매출총이익	96.1	102.5	114.3	132.6	152.2
판매 및 일반관리비	56.8	61.5	66.6	70.5	75.1
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	39.4	41.0	47.7	62.1	77.1
증가율(%)	93.9	4.3	16.3	30.2	24.0
EBITDA	46.9	48.8	56.9	75.0	92.6
증가율(%)	93.6	4.1	16.7	31.7	23.5
영업외손익	(2.4)	(1.9)	(0.4)	0.3	0.3
이자수익	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
이자비용	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.0)	(1.4)	(0.1)	0.5	0.4
세전순이익	37.0	39.1	47.3	62.5	77.4
증가율(%)	144.9	5.7	21.0	32.1	23.8
법인세비용	7.5	15.3	11.7	15.7	19.3
당기순이익	29.5	23.8	35.6	46.8	58.0
증가율(%)	157.7	(19.2)	49.5	31.4	24.0
지배주주지분	29.5	23.8	35.6	46.8	58.0
증가율(%)	157.7	(19.2)	49.5	31.4	24.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,411	954	1,426	1,874	2,323
증가율(%)	(87.1)	(32.4)	49.5	31.4	24.0
수정EPS(원)	1,411	954	1,426	1,874	2,323
증가율(%)	(87.1)	(32.4)	49.5	31.4	24.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,411	954	1,426	1,874	2,323
BPS	3,835	6,145	7,397	9,071	11,194
DPS	0	200	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	20.4	12.3	9.3	7.5
PBR	n/a	3.2	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	0.1	9.4	7.5	5.7	4.5
배당수익률	0.0	1.0	1.1	1.1	1.1
PCR	n/a	9.6	8.5	7.3	5.9
수익성(%)					
영업이익율	10.4	9.2	9.3	10.7	11.5
EBITDA이익율	12.3	10.9	11.1	12.9	13.8
순이익율	7.8	5.3	6.9	8.0	8.7
ROE	43.7	20.4	21.1	22.8	22.9
ROIC	41.7	23.5	23.9	23.9	24.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	7.9	(17.5)	(6.0)	(5.0)	(6.3)
유동비율	85.2	160.1	140.3	138.5	146.9
이자보상배율	52.5	51.1	71.8	92.5	114.8
활동성 (회)					
총자산회전율	2.8	2.3	2.1	2.0	2.0
매출채권회전율	202.3	176.8	127.3	110.0	109.9
재고자산회전율	80.4	45.9	32.9	30.4	30.4
매입채무회전율	23.1	21.9	23.5	25.5	25.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)

