

교촌에프앤비(339770.KS)

실적 부진했으나, 해외 및 신사업 성장 중.
4분기 성수기 진입

2022.11.15

Company Comment

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **16,000** (유지)

현재주가: 11,750원(11/14)

시가총액: 293.5(십억원)

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

3Q22 Review: 매출액 -4.2%yoy, 영업이익 -79.7%yoy. 실적 부진 지속

전일(11/14) 발표한 3 분기 실적(연결기준)은 매출액 1,252 억원, 영업이익 31 억원으로 전년 동기 대비 매출액은 4.2% 감소하였고, 영업이익은 전년동기 대비 79.7% 크게 감소하였음. 시장 컨센서스(매출액 1,446 억원, 영업이익 120 억원) 대비 큰 폭으로 하회함.

매출액이 역성장을 하게 된 요인은 높은 인플레이션 속 배달 수요 둔화에 따른 원/부자재매출이 감소하였기 때문임. 특히 영업이익이 전년동기 대비 크게 감소한 것은 ① 인플레이션에 따른 원자재 및 부자재 가격 상승으로 전년동기 대비 63 억원이 증가하였고, ② 인건비, 판촉, 행사비 등 판매비 등이 전년동기 대비 50 억원이 증가하였기 때문임. 이로 인하여 매출원가 및 판매관리비가 크게 상승했기 때문임.

그래도 3 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 중국 법인 정상화 등으로 해외사업이 12.2% 증가하였고, HMR, B2B 등의 신사업 매출이 전년동기 대비 49.9% 증가하였다는 것임.

4Q22 Preview: 월드컵 등 성수기 진입으로 실적 회복세 전환 전망

당사 추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,399 억원, 영업이익 90 억원으로 전년동기 대비 매출액은 7.9% 증가하고, 영업이익도 4.3% 증가하며 전년 수준을 회복할 것으로 예상함. 실적 회복을 예상하는 이유는 ① 국내프랜차이즈 사업은 월드컵 등 연말 성수기 진입으로 견고한 수요가 예상되고 있는 가운데, 인플레이션 장기화로 인한 원가 및 판매비 부담 리스크 최소화할 추진하고 있기 때문임. ② 또한, 중국 및 동남아 지역의 매장 지속 오픈 등으로 해외 해외 사업 매출 성장이 기대되고 있음. ③ 이외에도 HMR 고수익 상품군 운영 확대, 판매 채널 다변화 등이 지속되고 있는 가운데, 수제맥주 신제품(1991 라거) 출시도 예정되어 있음.

목표주가 16,000 원, 투자의견 BUY 유지함

목표주가는 16,000 원을 유지하고, 36.2%의 상승여력(괴리율 26.6%)를 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 원부자재 가격 상승 등으로 비용 증가 등이 주가에 이미 선반영된 것으로 주가의 추가 하락은 제한적이고, 향후 주가는 월드컵 특수 수요 및 성수기 진입에 따른 실적 회복과 함께 상승 전환이 가능할 것으로 판단함.

발행주식수(천주)	24,983
52주 최고가(원)	18,100
최저가(원)	9,290
52주 일간 Beta	1.31
90일 평균거래대금(억원)	402
외국인 지분율(%)	0.3
배당수익률(2022F, %)	2.6

주주구성(%)	
권원강 (외 8인)	70.1
우리사주 (외 1인)	4.5

(%)	1M	6M	12M
주가상승률	21.4	-19.8	-32.9
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	16,000	16,000	-
영업이익(22)	21.6	32.7	▼
영업이익(23)	34.6	43.9	▼



(단위: 십억원, (%, %p)	3Q22A					4Q22E			2021A			2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy				예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	125.2	144.6	-13.4	144.6	-13.4	139.9	11.7	7.9	507.6	528.5	4.1	566.7	7.2		
영업이익	3.1	12.0	-74.6	12.0	-74.6	9.0	193.8	4.3	41.0	21.6	-47.4	34.6	60.4		
세전이익	3.0	11.2	-73.4	11.2	-73.2	8.4	181.7	16.0	39.3	20.5	-47.7	32.1	56.6		
순이익	2.3	8.4	-72.5	8.4	-72.6	6.3	173.7	9.0	29.8	15.7	-47.5	23.9	52.4		
지배순이익	2.3	8.4	-72.5	8.4	-72.6	6.3	173.7	9.0	29.8	15.7	-47.5	23.9	52.4		
영업이익률	2.4	8.3	-5.9	8.3	-5.9	6.4	4.0	-0.2	8.1	4.1	-4.0	6.1	2.0		
순이익률	1.8	5.8	-3.9	5.8	-4.0	4.5	2.7	0.0	5.9	3.0	-2.9	4.2	1.2		
EPS(원)	369	1,339	-72.5	1,345	-72.6	1,009	173.7	9.0	1,195	627	-47.5	956	52.4		
BPS(원)	7,274	7,517	-3.2	336	2,063.4	7,527	3.5	4.6	7,197	7,527	4.6	8,182	8.7		
ROE(%)	5.1	17.8	-12.7	400.0	-394.9	13.4	8.3	0.5	17.9	8.5	-9.4	12.2	3.7		
PER(X)	31.9	8.8	-	8.7	-	11.6	-	-	13.9	18.7	-	12.3	-		
PBR(X)	1.6	1.6	-	34.9	-	1.6	-	-	2.3	1.6	-	1.4	-		

자료: 교촌에프앤비, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



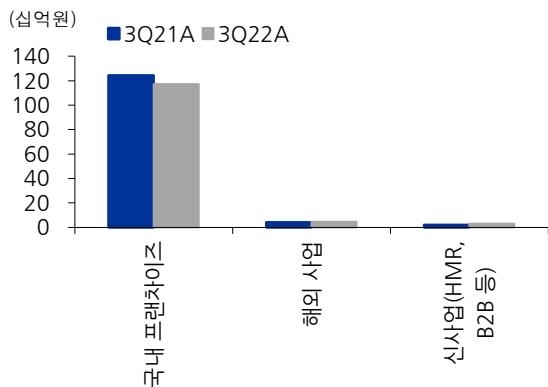
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q22 실적(연결 기준): 매출액 -4.2%yoy, 영업이익 -79.7%yoy

(십억원, %)	3Q22A			3Q21A	2Q22A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
영업수익	125.2	-4.2	-5.4	130.7	132.3
제품별 매출액(십억원)					
국내 프랜차이즈	117.4	-5.7	-6.1	124.5	125.0
해외 사업	4.6	12.2	39.4	4.1	3.3
신사업(HMR, B2B 등)	3.2	49.9	-20.7	2.1	4.0
제품별 비중(%)					
국내 프랜차이즈	93.8	-1.5	-0.7	95.2	94.5
해외 사업	3.7	0.5	1.2	3.1	2.5
신사업(HMR, B2B 등)	2.5	0.9	-0.5	1.6	3.0
수익(십억원)					
매출원가	102.0	2.1	-8.6	99.9	111.6
매출총이익	23.2	-24.7	11.8	30.8	20.7
판매관리비	20.1	27.5	1.3	15.8	19.9
영업이익	3.1	-79.7	255.8	15.0	0.9
세전이익	3.0	-79.8	349.0	14.8	0.7
당기순이익	2.3	-79.4	470.1	11.2	0.4
자배주주 당기순이익	2.3	-79.4	470.1	11.2	0.4
이익률(%)					
매출원가율	81.5	5.0	-2.8	76.4	84.3
매출총이익률	18.5	-5.0	2.8	23.6	15.7
판매관리비율	16.1	4.0	1.1	12.1	15.0
영업이익률	2.4	-9.0	1.8	11.5	0.6
세전이익률	2.4	-8.9	1.9	11.3	0.5
당기순이익률	1.8	-6.7	1.5	8.6	0.3
자배주주 당기순이익률	1.8	-6.7	1.5	8.6	0.3

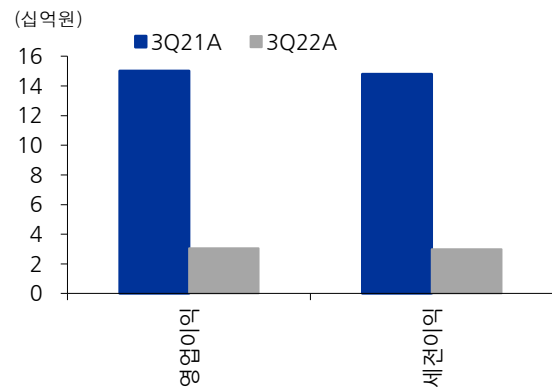
자료: 유진투자증권

도표 2. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

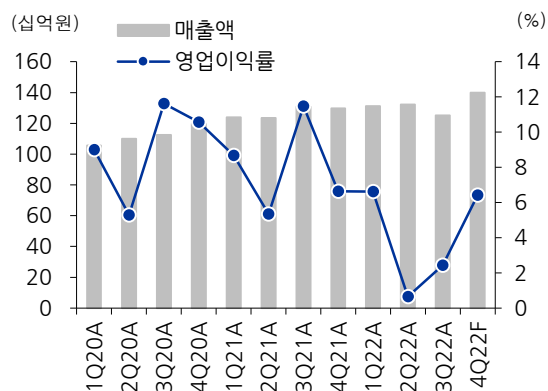


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22F
매출액	105.5	110.0	112.4	119.7	123.9	123.4	130.7	129.6	131.2	132.3	125.2	139.9
증가율(% , yoy)	-	-	-	-	17.4	12.1	16.3	8.3	5.9	7.2	-4.2	7.9
증가율(% , qoq)	-	4.3	2.1	6.5	3.5	-0.4	5.9	-0.8	1.2	0.9	-5.4	11.7
제품별 매출액(십억원)												
국내 프랜차이즈	101.9	105.8	108.5	114.6	118.8	117.2	124.5	122.1	123.5	125.0	117.4	129.5
해외 사업	2.3	2.9	2.9	3.3	3.5	3.7	4.1	4.7	4.6	3.3	4.6	5.7
신사업(HMR, B2B 등)	1.3	1.3	1.0	1.8	1.6	2.5	2.1	2.8	3.1	4.0	3.2	4.6
제품별 비중(%)												
국내 프랜차이즈	96.6	96.1	96.6	95.7	95.9	95.0	95.2	94.2	94.2	94.5	93.8	92.6
해외 사업	2.2	2.6	2.6	2.8	2.8	3.0	3.1	3.6	3.5	2.5	3.7	4.1
신사업(HMR, B2B 등)	1.2	1.2	0.9	1.5	1.3	2.0	1.6	2.2	2.3	3.0	2.5	3.3
수익												
매출원가	82.5	86.9	85.4	90.3	96.7	98.6	99.9	102.0	106.7	111.6	102.0	110.0
매출총이익	23.0	23.1	27.0	29.4	27.1	24.8	30.8	27.7	24.5	20.7	23.2	29.8
판매관리비	13.5	17.3	14.0	16.7	16.4	18.2	15.8	19.1	15.8	19.9	20.1	20.9
영업이익	9.5	5.8	13.1	12.7	10.8	6.6	15.0	8.6	8.7	0.9	3.1	9.0
세전이익	8.7	6.0	12.2	12.2	10.2	7.0	14.8	7.3	8.4	0.7	3.0	8.4
당기순이익	6.7	-1.3	9.1	9.3	7.8	5.1	11.2	5.8	6.6	0.4	2.3	6.3
지배기업 순이익	6.7	-1.3	9.1	9.3	7.8	5.1	11.2	5.8	6.6	0.4	2.3	6.3
이익률(%)												
매출원가율	78.2	79.0	76.0	75.5	78.1	79.9	76.4	78.7	81.3	84.3	81.5	78.7
매출총이익률	21.8	21.0	24.0	24.5	21.9	20.1	23.6	21.3	18.7	15.7	18.5	21.3
판매관리비율	12.8	15.7	12.4	14.0	13.2	14.7	12.1	14.7	12.0	15.0	16.1	14.9
영업이익률	9.0	5.3	11.6	10.6	8.7	5.3	11.5	6.6	6.6	0.6	2.4	6.4
세전이익률	8.3	5.4	10.9	10.2	8.2	5.7	11.3	5.6	6.4	0.5	2.4	6.0
당기순이익률	6.3	-1.2	8.1	7.8	6.3	4.1	8.6	4.5	5.1	0.3	1.8	4.5
지배기업 순이익률	6.3	-1.2	8.1	7.8	6.3	4.1	8.6	4.5	5.1	0.3	1.8	4.5

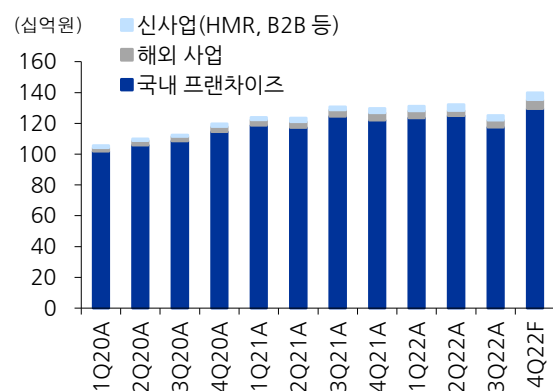
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액은 성장세 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 사업별 매출비중 추이 및 전망



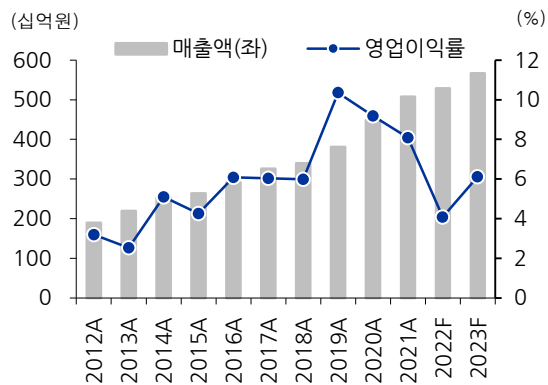
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	188.9	219.0	252.5	263.4	291.1	325.5	339.1	380.1	447.6	507.6	528.5	566.7
증가율(% ,yoy)	13.1	15.9	15.3	4.3	10.5	11.8	4.2	12.1	17.8	13.4	4.1	7.2
제품별 매출액(십억원)												
국내 프랜차이즈	-	-	-	-	-	-	-	-	430.8	482.6	495.4	520.4
해외 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	11.4	16.0	18.2	22.1
신사업(HMR, B2B 등)	-	-	-	-	-	-	-	-	5.4	9.0	14.9	24.2
제품별 비중(%)												
국내 프랜차이즈	-	-	-	-	-	-	-	-	96.2	95.1	93.7	91.8
해외 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	2.5	3.2	3.5	3.9
신사업(HMR, B2B 등)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.2	1.8	2.8	4.3
수익												
매출원가	152.3	177.2	193.7	199.9	225.1	252.4	264.5	284.0	345.1	397.3	430.3	453.8
매출총이익	36.6	41.7	58.8	63.5	66.0	73.1	74.6	96.1	102.5	110.3	98.2	112.9
판매관리비	30.6	36.2	45.9	52.3	48.3	53.5	54.4	56.8	61.5	69.4	76.6	78.3
영업이익	6.0	5.5	12.8	11.2	17.7	19.6	20.3	39.4	41.0	41.0	21.6	34.6
세전이익	5.4	4.3	6.8	9.6	14.5	11.8	15.1	37.0	39.1	39.3	20.5	32.1
당기순이익	2.7	1.4	4.0	6.2	10.3	6.7	11.5	29.5	23.8	29.8	15.7	23.9
지배기업 순이익	2.7	1.4	4.5	6.5	0.0	6.7	11.5	29.5	23.8	29.8	15.7	23.9
이익률(%)												
매출원가율	80.6	80.9	76.7	75.9	77.3	77.5	78.0	74.7	77.1	78.3	81.4	80.1
매출총이익률	19.4	19.1	23.3	24.1	22.7	22.5	22.0	25.3	22.9	21.7	18.6	19.9
판매관리비율	16.2	16.5	18.2	19.9	16.6	16.4	16.0	14.9	13.7	13.7	14.5	13.8
영업이익률	3.2	2.5	5.1	4.3	6.1	6.0	6.0	10.4	9.2	8.1	4.1	6.1
세전이익률	2.9	2.0	2.7	3.7	5.0	3.6	4.5	9.7	8.7	7.7	3.9	5.7
당기순이익률	1.4	0.6	1.6	2.4	3.5	2.1	3.4	7.8	5.3	5.9	3.0	4.2
지배기업 순이익률	1.4	0.6	1.8	2.5	0.0	2.1	3.4	7.8	5.3	5.9	3.0	4.2

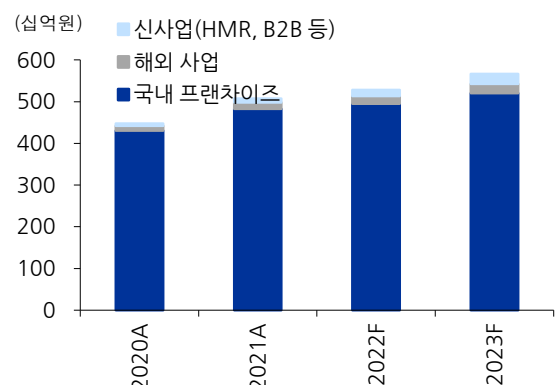
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 8. 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 국내 프랜차이즈가 매출 성장을 견인



자료: 유진투자증권



II. Valuation

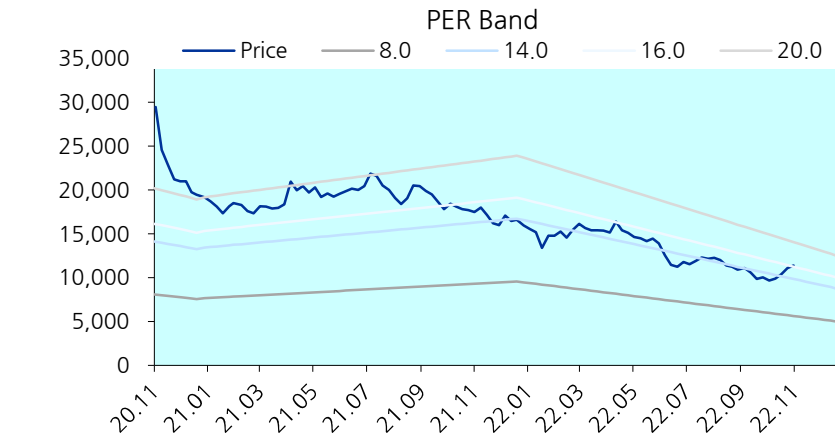
도표 10. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	교촌에프앤비 A339770	평균	CI프레시웨이 A051500	동원F&B A049770	풀무원 A017810	우양 A103840	푸드나무 A290720
주가(원)	11,750		32,250	137,000	11,350	2,860	20,350
시가총액(십억원)	293.5		382.9	528.7	432.7	40.8	138.5
PER(배)							
FY20A	20.4	24.7	-	8.9	47.8	20.9	26.3
FY21A	13.9	191.9	12.8	10.8	54.6	51.4	829.7
FY22F	18.7	8.4	6.0	6.7	12.4	-	-
FY23F	12.3	7.2	5.3	6.1	10.2	-	-
PBR(배)							
FY20A	3.2	1.5	1.2	0.9	1.5	2.3	2.9
FY21A	2.3	1.4	1.4	0.9	1.5	1.6	3.9
FY22F	1.6	0.9	1.4	0.6	0.9	-	-
FY23F	1.4	0.8	1.1	0.6	0.8	-	-
매출액(십억원)							
FY20A	447.6		2,478.5	3,170.3	2,311.2	133.1	117.2
FY21A	507.6		2,291.4	3,490.6	2,518.9	139.2	191.2
FY22F	528.5		2,713.5	3,995.0	2,886.8	-	-
FY23F	566.7		2,964.5	4,331.7	3,100.2	-	-
영업이익(십억원)							
FY20A	41.0		-3.6	116.3	46.0	6.5	6.6
FY21A	41.0		55.6	130.4	38.5	2.1	1.5
FY22F	21.6		105.3	122.0	54.9	-	-
FY23F	34.6		121.0	132.0	67.2	-	-
영업이익률(%)							
FY20A	9.2	2.6	-0.1	3.7	2.0	4.9	5.7
FY21A	8.1	2.3	2.4	3.7	1.5	1.5	0.8
FY22F	4.1	2.9	3.9	3.1	1.9	-	-
FY23F	6.1	3.1	4.1	3.1	2.2	-	-
순이익(십억원)							
FY20A	23.8		-42.5	77.9	11.8	4.1	6.3
FY21A	29.8		31.1	69.5	0.3	1.3	0.3
FY22F	15.7		67.4	78.5	21.3	-	-
FY23F	23.9		75.6	86.6	33.4	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY20A	9.6	10.8	18.5	6.6	7.4	10.9	18.9
FY21A	8.1	8.5	6.5	7.0	8.1	12.6	104.3
FY22F	9.2	5.4	4.0	5.2	7.1	-	-
FY23F	6.4	4.9	3.2	4.8	6.6	-	-
ROE(%)							
FY20A	20.4	2.5	-14.8	10.9	2.4	11.4	11.8
FY21A	17.9	5.5	9.9	9.0	0.1	3.2	0.5
FY22F	8.5	10.5	18.5	9.4	3.5	-	-
FY23F	12.2	10.8	17.8	9.6	5.2	-	-

참고: 2022.11.14 종가 기준, 컨센서스 적용. 교촌에프앤비는 동사 추정치임
 자료: Quantwise, Bloomberg, 유진투자증권

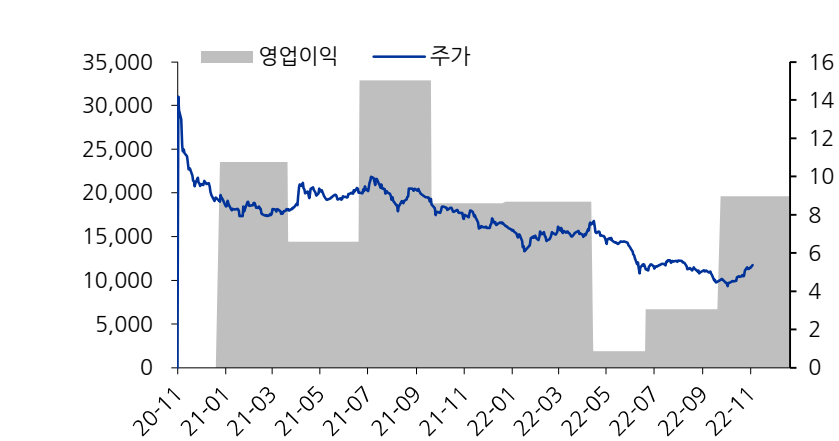


도표 11. PER Historical Band Chart



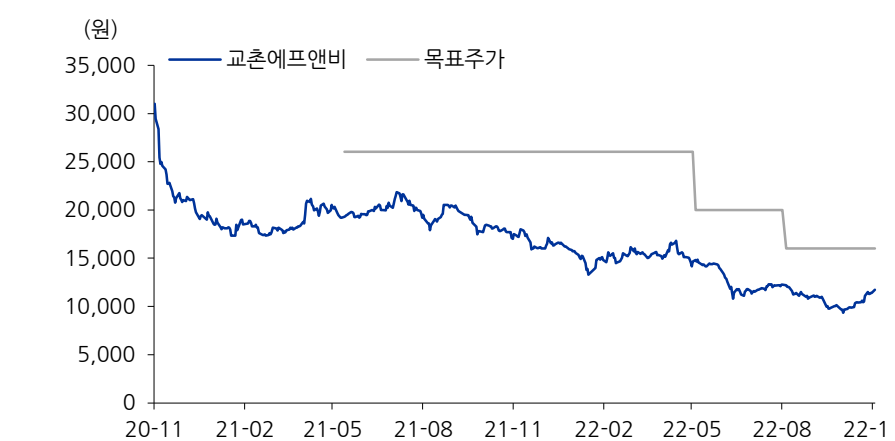
자료: 유진투자증권

도표 12. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 13. 당사 목표주가 및 주가 차트



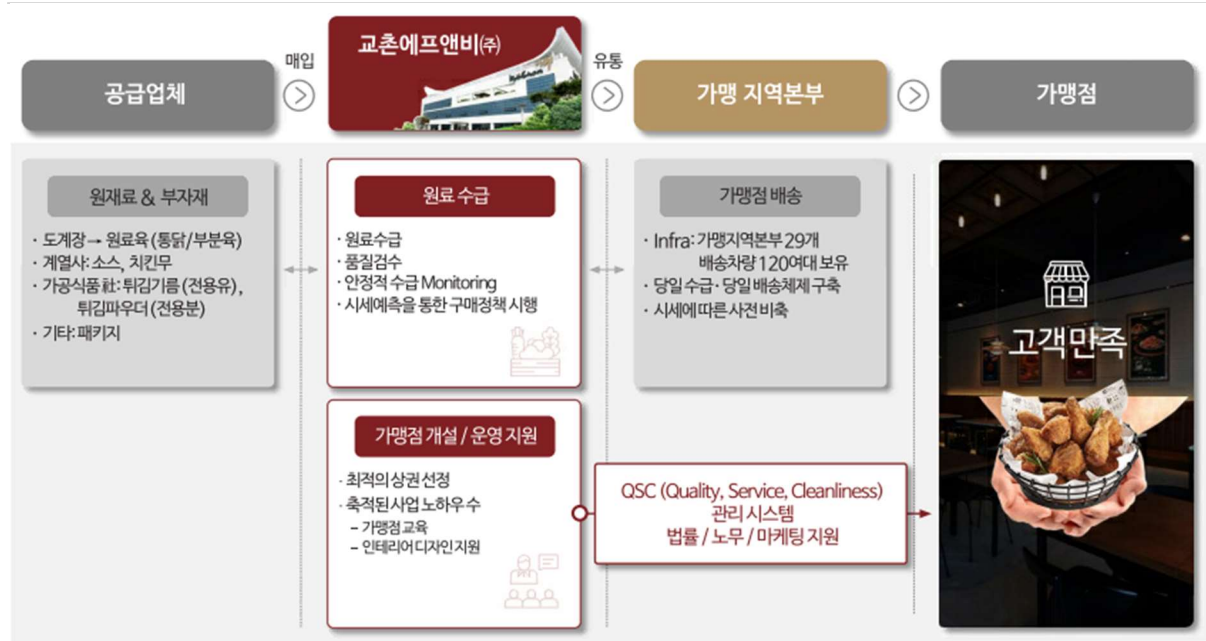
자료: 유진투자증권



III. 회사 소개

국내 치킨 프랜차이즈 기업 중 매출액 기준 1 위 업체

도표 14. 사업영역: 가맹점과 동반 성장을 목표로 토털 솔루션 제공



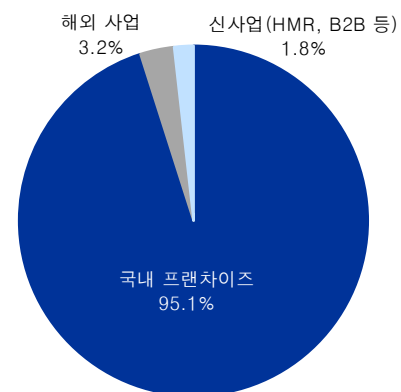
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 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 16. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 17. 주요 사업 연혁

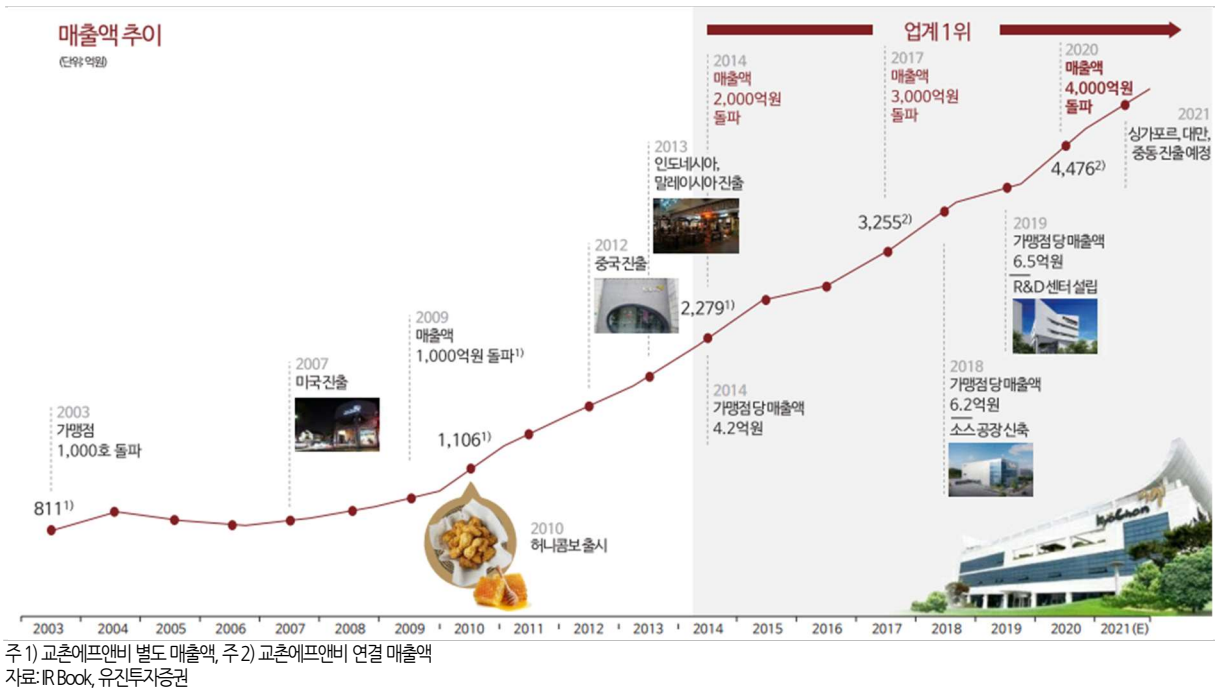


도표 18. 외식 소비 트렌드 반영한 신메뉴 출시로 국내 치킨 시장 선도



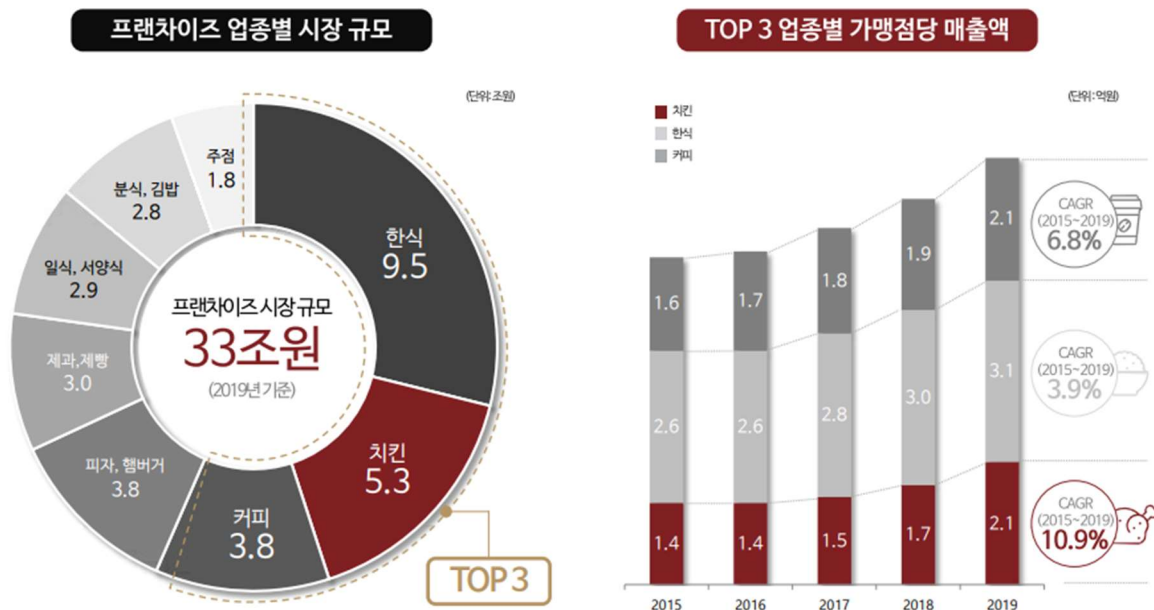
자료: IR Book, 유진투자증권



IV. 투자포인트

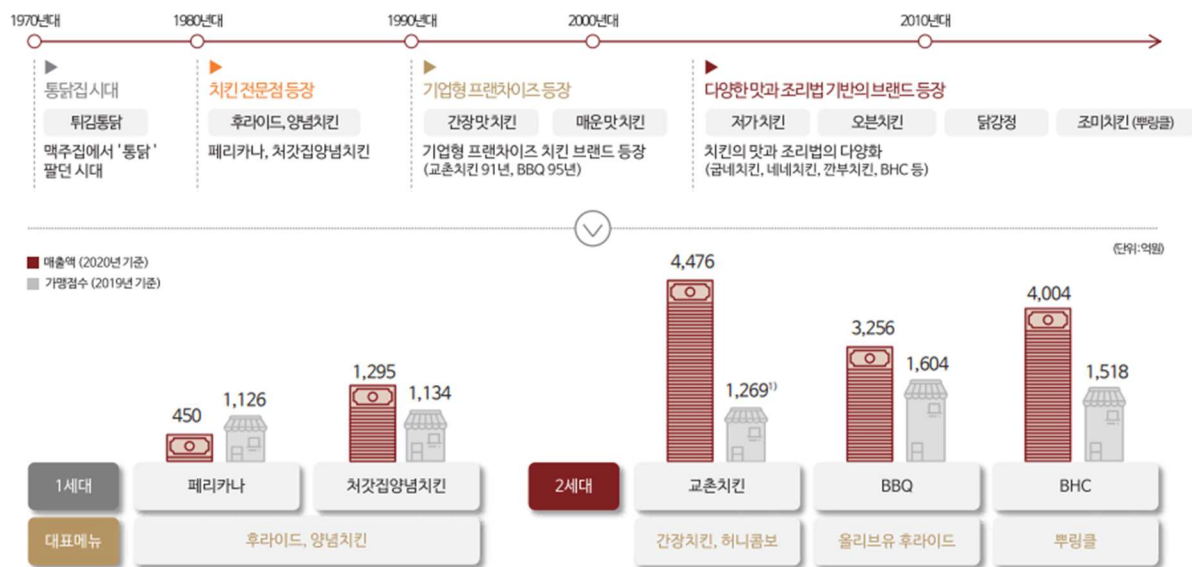
1) 국내 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장 지속 전망

도표 19. 국내 프랜차이즈 시장 중에 큰 성장세를 보이고 있는 치킨 시장



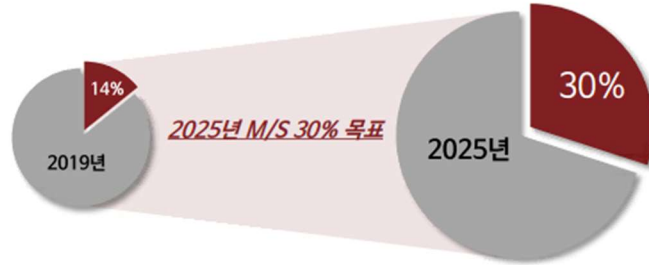
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 동사의 주요 사업 지표: 국내 1 위 시장 지배력 확대



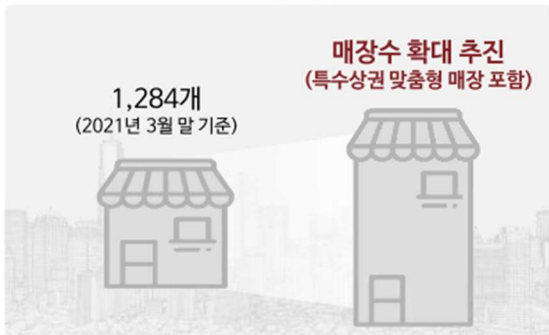
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 신규 가맹점 확대 및 매장 타입 전환 통한 양적, 질적 성장



※ M/S 기준 - 당사 자체 산출 자료로 업계 공식 자료 無

- 양적 성장 -
가맹점 확대



- 질적 성장 -
매장 컨셉 고도화



- 소형 매장의 중대형 매장 전환 (21년 현재 약 70% 수준)
- 가맹점당 매출액 상승 → 평균 20% 매출 UP
- 품질 안정화 및 배달 리드타임 단축에 따른 고객만족 극대화

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 가맹점과의 파트너십으로 가맹본부 경쟁력 초격차 지속

QSC(Quality, Service, Cleanliness) 관리시스템

본사

- 아띠 제도 운영
- 현장 서비스 교안 개발
- 본·지사 아띠 활동 코칭



가맹 지역본부

- 가맹 지역본부별 가맹점 현장 교육
- 품질 / 서비스 현장 교육
- VOC 원인 및 해결방안 교육



가맹점

- 지속적 고품질 제품 제공
- 고객접점 관리로 매출 향상
- 식자재·매장위생 관리



VOC(Voice Of Customer)를 통한 고객 만족 극대화

Monitoring

- 일 / 주 / 월별 VOC 모니터링
- VOC 접수 / 분류 / 처리



C/S

- 유관부서 관련 업무 이관
- QSC 관리체계 구축
- 고객 응대 관리



Reporting

- VOC 발생 현황 / 유형별 원인분석
- 월간 VOC 분석 및 처리
- 실적보고



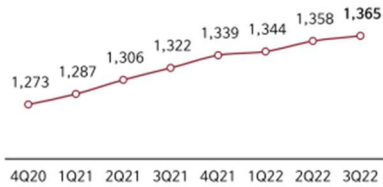
자료: IR Book, 유진투자증권



2) 중장기 사업 전략으로 시장 확대 긍정적

도표 23. 주요 지표

국내매장수

※ 계약기준 매장 수
(리명점 포함)

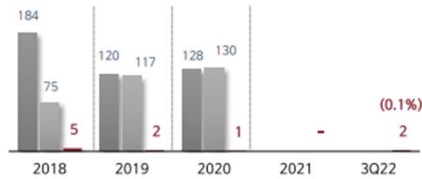
매장당 매출

(단위: 억원)

■ 교촌
■ 타사

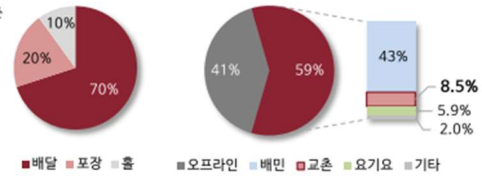
폐점수(률)

(단위: 개, %)

■ 교촌
■ 타사

주문비중

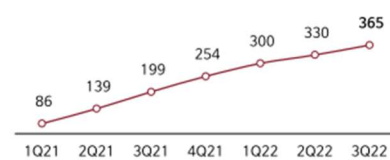
※ 2022년 10월 기준



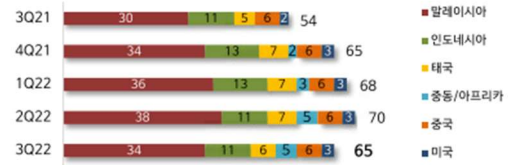
주문앱가입자수

(단위: 만명)

※ 휴먼회원 포함

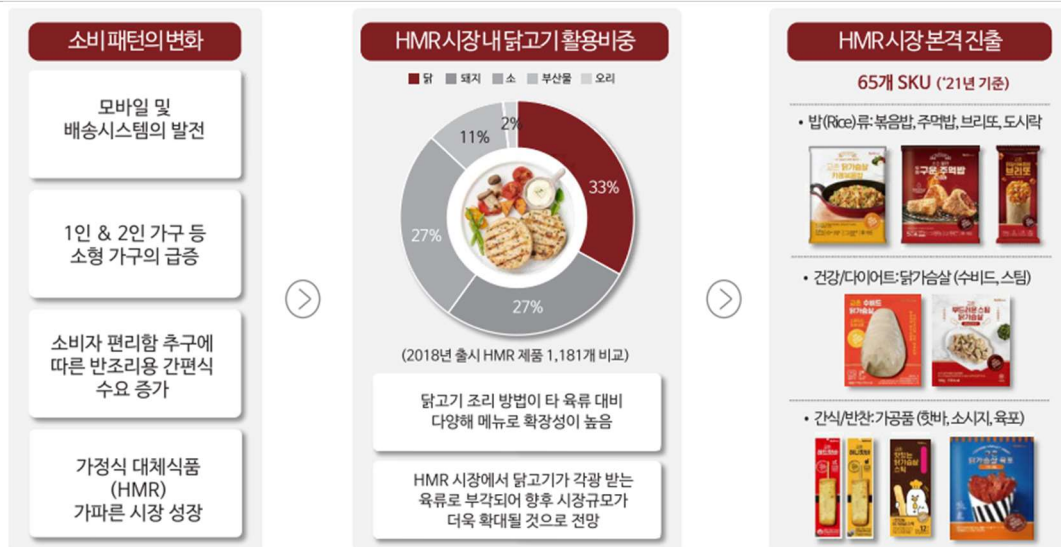


해외매장수



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 치킨 프랜차이즈에서 간편건강식품 사업 영역 확대: HMR 시장 본격 진출



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

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 신성장 사업 강화: HMR 사업 및 가공소스사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 독자 플랫폼 활용 온라인 판매채널 강화



자료: IR Book, 유진투자증권



3) 수제 맥주 사업 진출 & 해외 진출 재개

도표 27. 수제맥주 사업 진출

주요 내용	양수 대상	금 액	일 정
자산양수도 • 양수인 : 교촌에프앤비(주) • 양수인 : 인텔지(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

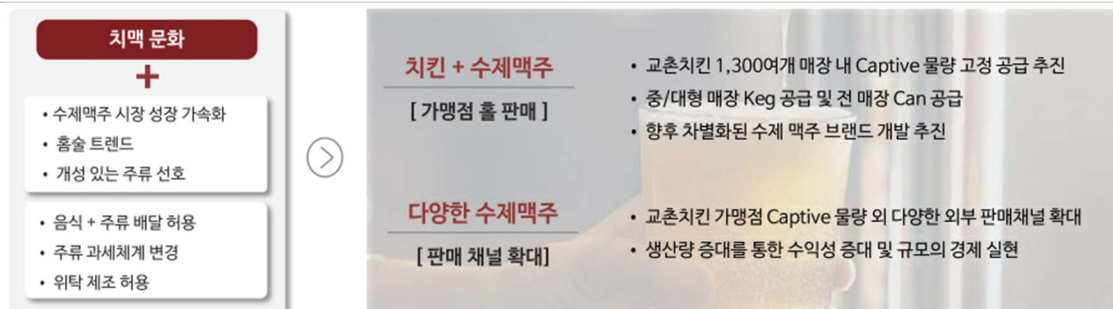
강원 청정지역 태백산맥 지하 200m 화강암반수와 풍부하고 다양한 원료로 양조되는 프리미엄 크래프트 맥주

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 28. 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 29. 전국권 가맹 지역과 효율적 물류 인프라 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 해외 진출: 15 개국 70 개 매장 진출



자료: IR Book, 유진투자증권



교촌에프앤비(339770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	229.5	254.7	266.7	285.2	305.9
유동자산	77.5	79.6	81.5	79.4	78.5
현금성자산	57.7	52.6	47.7	43.6	40.3
매출채권	3.2	10.5	11.5	12.2	13.1
재고자산	13.3	13.7	19.5	20.7	22.2
비유동자산	152.0	175.1	185.1	205.8	227.4
투자자산	10.6	12.5	10.8	11.3	11.7
유형자산	138.3	159.5	171.2	191.5	212.7
기타	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0
부채총계	76.0	74.9	78.6	80.8	83.5
유동부채	48.4	57.9	64.1	66.3	68.9
매입채무	26.5	27.8	33.7	35.7	38.3
유동성이자부채	12.4	19.8	20.1	20.1	20.1
기타	9.6	10.3	10.4	10.5	10.6
비유동부채	27.6	17.0	14.5	14.5	14.5
비유동이자부채	26.2	16.8	14.3	14.3	14.3
기타	1.4	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	153.5	179.8	188.0	204.4	222.4
지배지분	153.5	179.8	188.0	204.4	222.4
자본금	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6
자본잉여금	53.3	53.3	53.3	53.3	53.3
이익잉여금	92.6	117.5	125.7	142.0	160.0
기타	(4.9)	(3.6)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	153.5	179.8	188.0	204.4	222.4
총차입금	38.6	36.6	34.4	34.4	34.4
순차입금	(19.1)	(16.0)	(13.4)	(9.2)	(5.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	27.5	32.6	25.0	34.1	36.8
당기순이익	23.8	29.8	15.7	23.9	25.5
자산상각비	7.8	8.0	9.0	9.9	11.0
기타비현금성손익	18.4	13.6	2.4	0.0	0.0
운전자본증감	(6.6)	(10.2)	3.2	0.2	0.3
매출채권감소(증가)	(1.2)	(5.6)	2.5	(0.7)	(0.9)
재고자산감소(증가)	(7.2)	(0.3)	(5.7)	(1.2)	(1.5)
매입채무증가(감소)	5.2	(1.4)	4.7	2.1	2.6
기타	(3.5)	(2.9)	1.7	0.1	0.1
투자현금	(59.9)	(7.9)	(27.4)	(31.2)	(33.1)
단기투자자산감소	(19.4)	18.9	(8.2)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.2	(0.0)	(0.0)
설비투자	(41.3)	(26.7)	(18.8)	(29.8)	(31.6)
유형자산처분	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.8)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
재무현금	40.8	(11.1)	(10.9)	(7.5)	(7.5)
차입금증가	(8.1)	(5.9)	(3.4)	0.0	0.0
자본증가	49.9	(5.0)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
배당금지급	0.0	(5.0)	7.5	7.5	7.5
현금 증감	8.4	13.8	(13.0)	(4.6)	(3.8)
기초현금	25.7	34.1	47.8	34.8	30.2
기말현금	34.1	47.8	34.8	30.2	26.3
Gross Cash flow	50.6	51.7	27.5	33.8	36.5
Gross Investment	47.2	37.1	16.0	30.4	32.3
Free Cash Flow	3.4	14.7	11.5	3.4	4.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	447.6	507.6	528.5	566.7	602.0
증가율(%)	17.8	13.4	4.1	7.2	6.2
매출원가	345.1	397.3	430.3	453.8	483.7
매출총이익	102.5	110.3	98.2	112.9	118.3
판매 및 일반관리비	61.5	69.4	76.6	78.3	81.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	41.0	41.0	21.6	34.6	37.3
증가율(%)	4.3	(0.2)	(47.4)	60.4	8.0
EBITDA	48.8	49.0	30.6	44.5	48.4
증가율(%)	4.1	0.4	(37.6)	45.8	8.6
영업외손익	(1.9)	(1.7)	(1.0)	(2.5)	(2.8)
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
이자비용	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.4)	(1.4)	(0.9)	(2.2)	(2.6)
세전순이익	39.1	39.3	20.5	32.1	34.6
증가율(%)	5.7	0.4	(47.7)	56.6	7.5
법인세비용	15.3	9.4	4.9	8.3	9.1
당기순이익	23.8	29.8	15.7	23.9	25.5
증가율(%)	(19.2)	25.2	(47.5)	52.4	6.7
지배주주지분	23.8	29.8	15.7	23.9	25.5
증가율(%)	(19.2)	25.2	(47.5)	52.4	6.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	954	1,195	627	956	1,019
증가율(%)	(32.4)	25.2	(47.5)	52.4	6.7
수정EPS(원)	954	1,195	627	956	1,019
증가율(%)	(32.4)	25.2	(47.5)	52.4	6.7

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	954	1,195	627	956	1,019
BPS	6,145	7,197	7,527	8,182	8,902
DPS	200	300	300	300	300
밸류에이션(배, %)					
PER	20.4	13.9	18.7	12.3	11.5
PBR	3.2	2.3	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.6	8.1	9.2	6.4	5.9
배당수익률	1.0	1.8	2.6	2.6	2.6
PCR	9.6	8.0	10.7	8.7	8.0
수익성(%)					
영업이익률	9.2	8.1	4.1	6.1	6.2
EBITDA이익률	10.9	9.7	5.8	7.9	8.0
순이익률	5.3	5.9	3.0	4.2	4.2
ROE	20.4	17.9	8.5	12.2	11.9
ROIC	22.7	20.9	9.7	13.9	13.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(12.4)	(8.9)	(7.1)	(4.5)	(2.7)
유동비율	160.1	137.5	127.2	119.8	113.8
이자보상배율	51.1	62.7	34.5	55.3	59.7
활동성 (회)					
총자산회전율	2.3	2.1	2.0	2.1	2.0
매출채권회전율	172.5	73.8	48.0	47.8	47.6
재고자산회전율	45.9	37.5	31.8	28.2	28.1
매입채무회전율	17.6	18.7	17.2	16.3	16.3

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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

