한화투자증권

2021년 08월 20일
기업분석

교촌에프앤비 (339770)

안정적 성장과 마진율 개선 가능성

▶Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

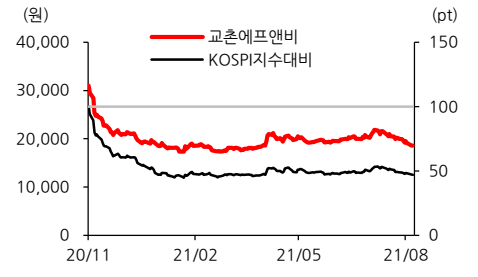
현재 주가(8/19)	17,900원
상승여력	▲67.6%
시가총액	4,472억원
발행주식수	24,983천주
52 주 최고가 / 최저가	31,000 / 17,350원
90 일 일평균 거래대금	35.98억원
외국인 지분율	0.5%
주주 구성	
권원강 (외 11 인)	70.2%
교촌에프앤비우리사주 (외 1 인)	4.5%
이성일 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	*-17.5*	*-8.0*	*-2.2*	-
상대수익률(KOSPI)	*-13.0*	*-5.6*	*-1.9*	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	448	503	537	568
영업이익	41	47	55	62
EBITDA	49	57	65	74
지배주주순이익	24	35	40	46
EPS	954	1,408	1,611	1,847
순차입금	-27	-43	-63	-89
PER	20.4	13.2	11.5	10.1
PBR	3.2	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	9.4	7.4	6.2	5.1
배당수익률	1.0	1.1	1.1	1.1
ROE	20.4	20.8	20.0	19.2

주가 추이



2 분기 실적은 기대치에 부합하였다는 판단입니다. 중장기적으로 동 추세는 이어질 것으로 보입니다. 이에 긍정적인 시각을 유지합니다.

2분기 1회성을 고려할 경우 부합하는 실적

교촌에프앤비 2분기 실적은 당사 추정치를 소폭 하회하였다. 하지만, 1회성 비용을 감안할 경우 기대치에 부합하였다는 판단이다. 2분기 매출액은 1,234억 원(전년동기대비 +12.1%), 영업이익 66억 원(전년동기대비 +13.1%)를 달성하였다. 골프관련 행사 및 신제품 출시에 따른 판촉행사 비용, 마케팅 비용 약 -23억 원을 감안할 때 실질적인 영업이익은 89억 원에 달하는 것으로 분석한다.

가맹사업부 매출액 성장세 유지

2분기 매출액은 1분기대비 다소 낮아진 것으로 보이지만, 가맹사업부 매출액은 1분기를 상회하였다. ▶ 지난해 코로나 19에 따른 배달수요 증가, ▶ 거리두기 완화에 따른 오프라인 외식 트래픽 상승을 고려할 경우 긍정적인 실적으로 판단한다. 안정적인 외형성장이 이루어지고 있는 이유는 1) 대형점포 전환에 따른 효과, 2) 신규점 출점, 3) 배달 및 외식업황 회복이 작용하였기 때문이다.

이러한 추세는 이어질 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 근거는 ▶ 계절적 성수기 진입과 지난해 연말 출시한 신제품(3종) 효과, ▶ 스포츠 이벤트에 따른 관련 수요 확대, ▶ 수도권 거리두기 강화로 인한 배달수요 증가가 기대되기 때문이다. 동사는 신규 매장수를 확대하는 과정에서 배달 및 특수형 매장 비중을 꾸준히 늘리고 있다. 주요 원재료 특성상 배달을 통한 공급 비중이 높고, 딜리버리 서비스 시장 확대에 따른 수요가 높기 때문이다. 이에 따라 상대적으로 배달수요 증가가 이루어지는 시점이 더욱 유리하다.

점진적 마진율 개선 가능성

중장기적으로 마진율 개선은 가능할 전망이다. 그러한 이유는 1) 경쟁사 대비 낮은 수준을 유지하고 있고, 2) 수도권 물류센터 확대, 3) HMR 매출액 비중 확대가 예상되기 때문이다. 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 3만원을 유지한다. 안정적인 외형성장 그리고 마진율 개선도 기대되는 만큼 긍정적 시각을 제시한다.

[표1] 교촌에프앤비 2021 년 2 분기 실적 (단위: 십억 원)

	2Q20	1Q21	2Q21			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	110.0	123.9	123.4	128.1	127.7	*12.1%*	*-0.4%*	*-3.7%*	*-3.3%*
영업이익	5.8	10.8	6.6	8.2	8.1	*13.1%*	*-38.7%*	*-19.6%*	*-18.1%*
지배주주순이익	-1.2	7.8	5.1	6.1	5.9	*흑자전환*	*-35.1%*	*-16.9%*	*-14.1%*
영업이익률	*5.3%*	*8.7%*	*5.3%*	*6.4%*	*6.3%*	*0.0%p*	*-3.3%p*	*-1.1%p*	*-1.0%p*
순이익률	*-1.1%*	*6.3%*	*4.1%*	*4.8%*	*4.6%*	*5.2%p*	*-2.2%p*	*-0.7%p*	*-0.5%p*

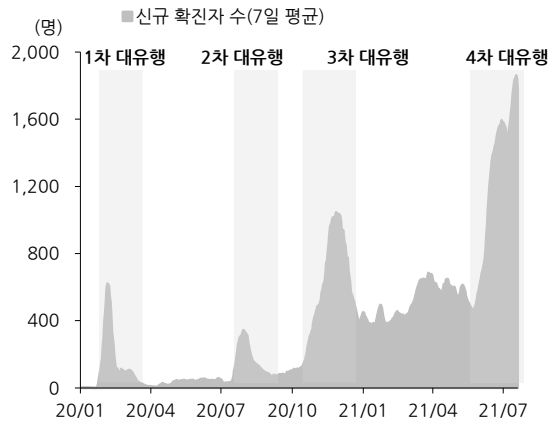
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 교촌에프앤비 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	105.5	110.0	112.4	119.7	123.9	123.4	124.5	131.3	447.6	503.1	537.3
YoY, %	10.7	21.2			17.4	12.1	10.8	9.7	17.8	12.4	6.8
매출원가	82.5	86.9	85.4	90.3	96.7	98.6	94.4	98.8	345.1	388.6	413.8
YoY, %	13.1	28.4			17.3	13.4	10.6	9.4	21.5	12.6	6.5
매출총이익	23.0	23.1	27.0	29.4	27.1	24.8	30.1	32.5	102.5	114.5	123.5
YoY, %	2.6	0.0			17.7	7.2	11.5	10.6	6.7	11.7	7.9
매출총이익률, %	21.8	21.0	24.0	24.5	21.9	20.1	24.2	24.7	22.9	22.8	23.0
판매 및 일반관리비	13.5	17.3	14.0	16.7	16.4	18.2	14.8	17.7	61.5	67.1	68.9
YoY, %	-14.3	15.4			20.9	5.3	6.3	5.8	8.3	9.1	2.8
영업이익	9.5	5.8	13.1	12.7	10.8	6.6	15.3	14.8	41.0	47.4	54.6
YoY, %	43.1	-28.3			13.2	13.1	17.1	17.1	4.3	15.6	15.0
영업이익률, %	9.0	5.3	11.6	10.6	8.7	5.3	12.3	11.3	9.2	9.4	10.2

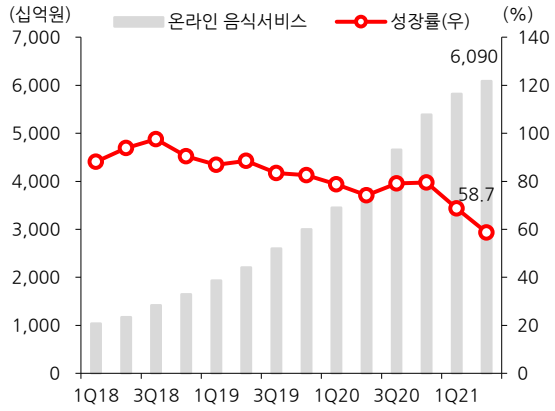
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코로나 19 신규 확진자 수 추이



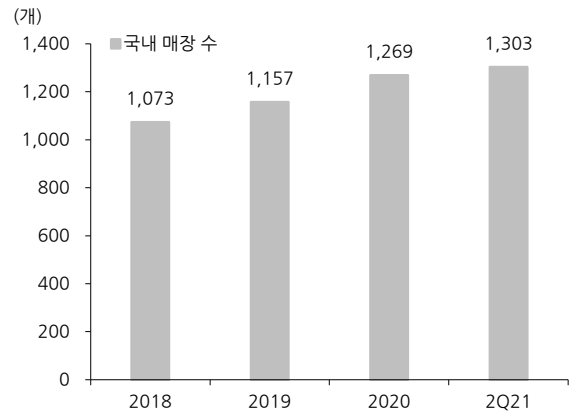
자료: OurWorldinData, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 온라인 음식서비스 매출 추이



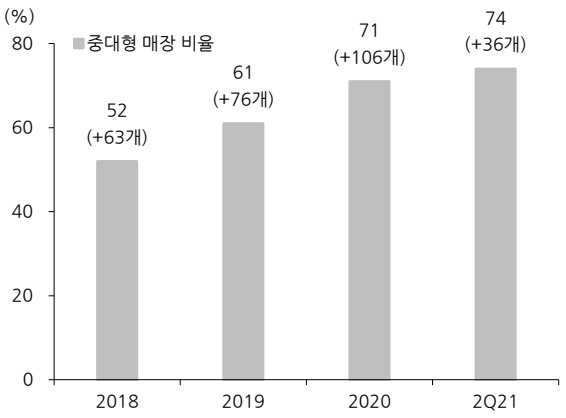
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 교촌에프앤비 국내 매장 수 현황



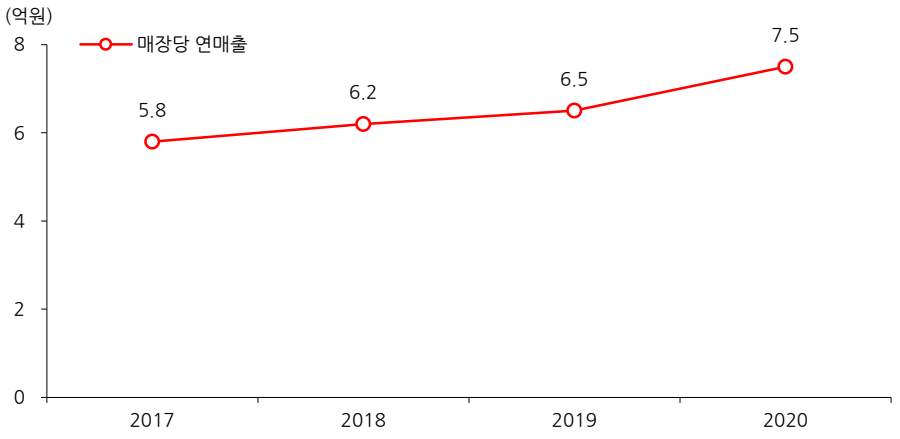
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중대형 매장 비율 및 신규 중대형 매장 수 추이



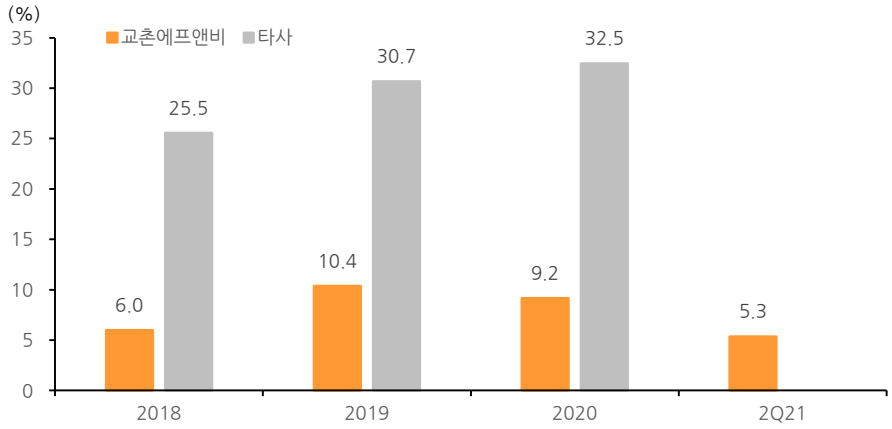
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 매장당 연매출 현황



자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 교촌에프앤비와 타사 영업이익률 비교



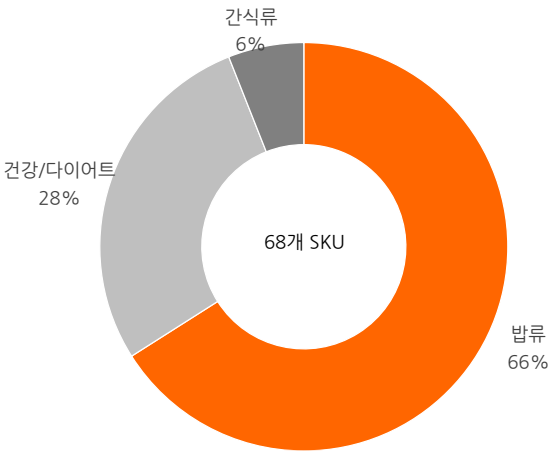
자료: 교촌에프앤비, 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 교촌에프앤비 물류센터 현황

	수도권 복합센터	동부 복합센터	서부 복합센터	남부 복합센터
위치	평택 진위	경북 칠곡	전라도 광주	경남 김해
운영	2021 년 3 월~	2015 년 11 월~	2016 년 11 월~	2021 년 8 월~
부지 규모	5,000 평	4,000 평	4,000 평	1,600 평
일 처리능력	**200 톤/일**	**21 톤/일**	**14 톤/일**	**50 톤/일**
관할 지역	수도권	대구, 경북권 외	광주,전라, 제주 외	부산, 경남 외

자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 교촌에프앤비 HMR 카테고리별 비중(2020 년 기준)



자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	380	448	503	537	568
매출총이익	96	103	115	124	132
영업이익	39	41	47	55	62
EBITDA	47	49	57	65	74
순이자손익	0	-1	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	39	47	54	62
당기순이익	30	24	35	40	46
지배주주순이익	30	24	35	40	46
증가율(%)					
매출액	12.1	17.8	12.4	6.8	5.7
영업이익	93.9	4.3	15.6	15.0	14.4
EBITDA	93.6	4.1	16.0	15.2	13.6
순이익	157.7	-19.2	47.5	14.4	14.7
이익률(%)					
매출총이익률	25.3	22.9	22.8	23.0	23.3
영업이익률	10.4	9.2	9.4	10.2	11.0
EBITDA 이익률	12.3	10.9	11.3	12.1	13.0
세전이익률	9.7	8.7	9.3	10.0	10.9
순이익률	7.8	5.3	7.0	7.5	8.1

대차대조표

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	41	78	93	113	138
현금성자산	31	59	73	91	115
매출채권	2	3	4	4	4
재고자산	6	13	15	16	17
비유동자산	118	152	172	188	205
투자자산	11	11	12	13	13
유형자산	105	138	156	173	189
무형자산	2	3	3	3	3
자산총계	158	230	265	301	343
유동부채	48	48	55	56	57
매입채무	19	23	23	24	25
유동성이자부채	13	10	8	8	7
비유동부채	30	28	26	26	25
비유동이자부채	25	23	21	20	19
부채총계	78	76	81	82	83
자본금	11	13	13	13	13
자본잉여금	7	53	53	53	53
이익잉여금	69	93	123	158	199
자본조정	-6	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	80	154	184	219	260

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	44	27	44	52	59
당기순이익	30	24	35	40	46
자산상각비	8	8	9	11	12
운전자본증감	0	-7	-3	1	1
매출채권 감소(증가)	0	-1	1	0	0
재고자산 감소(증가)	-3	-7	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	1	5	-2	1	1
투자현금흐름	-25	-60	-22	-28	-29
유형자산처분(취득)	-29	-40	-26	-27	-27
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	3	-20	5	-1	-1
재무현금흐름	-3	41	-4	-7	-7
차입금의 증가(감소)	1	-6	-4	-2	-2
자본의 증가(감소)	-2	50	-5	-5	-5
배당금의 지급	-2	0	-5	-5	-5
총현금흐름	48	51	49	51	58
(-)운전자본증가(감소)	-7	5	-5	-1	-1
(-)설비투자	29	41	26	27	27
(+)자산매각	0	1	0	0	0
Free Cash Flow	26	5	28	25	31
(-)기타투자	6	2	8	0	1
잉여현금	21	4	20	25	31
NOPLAT	31	25	36	41	47
(+) Dep	8	8	9	11	12
(-)운전자본투자	-7	5	-5	-1	-1
(-)Capex	29	41	26	27	27
OpFCF	18	-13	24	26	32

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-	954	1,408	1,611	1,847
BPS	3,835	6,145	7,363	8,774	10,421
DPS	0	200	200	200	200
CFPS	n/a	2,025	1,967	2,045	2,321
ROA(%)	21.8	12.3	14.2	14.2	14.3
ROE(%)	43.7	20.4	20.8	20.0	19.2
ROIC(%)	41.7	23.5	26.7	27.4	28.5
Multiples(x,%)					
PER	-	20.4	13.2	11.5	10.1
PBR	0.0	3.2	2.5	2.1	1.8
PSR	-	1.1	0.9	0.9	0.8
PCR	-	9.6	9.5	9.1	8.0
EV/EBITDA	0.1	9.4	7.4	6.2	5.1
배당수익률	-	1.0	1.1	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	97.0	49.5	44.0	37.4	31.8
Net debt/Equity	7.9	-17.5	-23.6	-28.8	-34.2
Net debt/EBITDA	13.6	-55.2	-76.6	-96.9	-120.2
유동비율	85.2	160.1	171.1	201.2	240.6
이자보상배율(배)	52.5	51.1	73.1	90.5	109.7
자산구조(%)					
투하자본	67.2	64.5	62.3	60.1	57.2
현금+투자자산	32.8	35.5	37.7	39.9	42.8
자본구조(%)					
차입금	32.0	17.4	13.8	11.3	9.2
자기자본	68.0	82.6	86.2	88.7	90.8

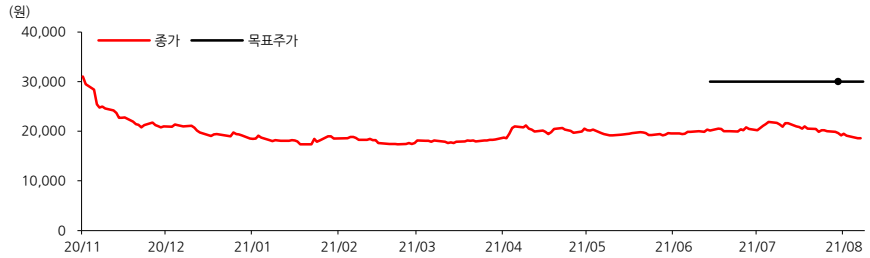
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 8 월 20 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[교촌에프앤비 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.06.25	2021.06.25	2021.08.20			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	남성현	30,000	30,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.06.25	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%