



교촌에프앤비 (339770)

실적은 고공행진, 향후 기대치는 레벨업

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(10/12)	17,700원
상승여력	▲69.5%
시가총액	4,422억원
발행주식수	24,983천주
52 주 최고가 / 최저가	31,000 / 17,350원
90 일 일평균 거래대금	31.38억원
외국인 지분율	0.2%

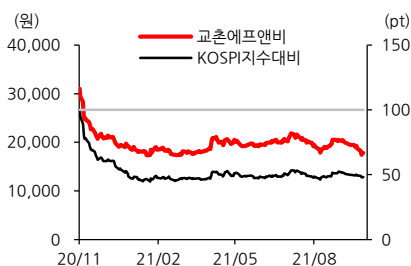
주주 구성	
권원강 (외 11 인)	70.2%
교촌에프앤비우리사주 (외 1 인)	4.5%
이성일 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.4	-12.4	-5.6	-
상대수익률(KOSPI)	-6.7	-2.2	1.4	-

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	448	503	537	568
영업이익	41	47	55	62
EBITDA	49	57	67	77
지배주주순이익	24	36	41	47
EPS	954	1,439	1,649	1,885
순차입금	-27	-11	-11	-18
PER	20.4	12.4	10.8	9.4
PBR	3.2	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.4	7.7	6.5	5.5
배당수익률	1.0	1.1	1.1	1.1
ROE	20.4	21.2	20.3	19.4

주가 추이



3 분기 실적은 시장 기대치를 충족할 것으로 보입니다. 기존 사업부 성장과 더불어 신규 채널 확대도 전망되기에 긍정적인 시각을 유지합니다.

3분기 기대치를 충족하는 실적 기대

교촌에프앤비 3분기 실적은 당사 기존 추정치에 부합할 것으로 예상한다. 3분기 매출액은 전년동기대비 +10.8% 성장한 1,245억 원, 영업이익은 153억 원(전년동기대비 +13.1%)를 기록할 것으로 추정한다. 긍정적 영업실적을 전망하는 근거는 1) 스포츠이벤트에 따른 수요증가, 2) 계절적 성수기, 3) 사회적거리두기 강화에 따른 딜리버리 서비스 증가, 4) 대형매장 전환 및 신규점 출점이 이어질 것으로 기대되기 때문이다. 3분기는 원재료 가격 상승에 따른 일부 부담이 있었던 것으로 파악한다. 육계외의 부자재 상품가격 전가가 실시간으로 이루어질 수 없기 때문이다. 이러한 영업환경에서 영업이익의 성장도 기대된다는 점에서 긍정적이다.

유통경로 매출액 성장 및 마진을 개선

동사의 유통경로 매출액 상승에 주목할 필요가 있다. 동사는 지난 6월 인텔지외(문베어브루잉) 수제맥주 제조 사업을 자산 양수하였다. 연간 생산량은 약 200만L를 생산하는 것으로 알려져 있다. 당초 가맹점 유통망을 통한 상품 공급을 주력으로 진행하였으나, 최근 B2C 유통망에 직접적으로 공급해 규모의 경제 및 신규채널을 확대하려는 계획이 구체화되고 있다. ▶ 가맹점이라는 특성의 한계성을 넘어서고, ▶ 유통망 확대를 통해 신규 판로를 확대하며, ▶ 장기적으로 HMR 및 일부 제조상품 공급도 가능할 수 있을 것으로 기대되는 부분이다.

마진을 개선 또한 기대되어 긍정적이다. 그러한 이유는 1) 경쟁사 대비 낮은 수준을 유지하고 있고, 2) 수도권 물류센터 확대, 3) HMR 매출액 비중 확대가 예상되기 때문이다

주가 하락을 매수 기회로

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 3만원을 유지한다. 원가율 부담에도 구조적 성장이 이루어지고 있고, 유통사업부 확대가 예상되어 긍정적이라 판단한다.

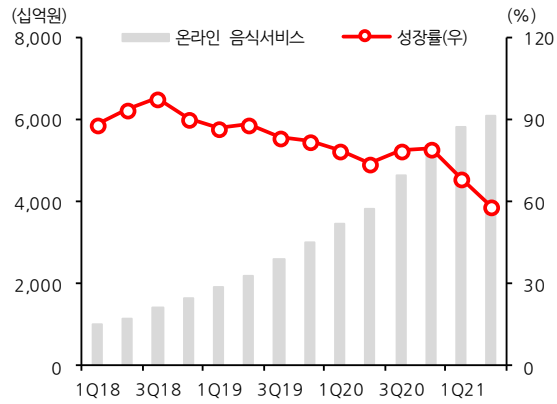
[표 1] 교촌에프앤비의 분기 및 연간 실적 추이

(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, %	43.1	-28.3			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

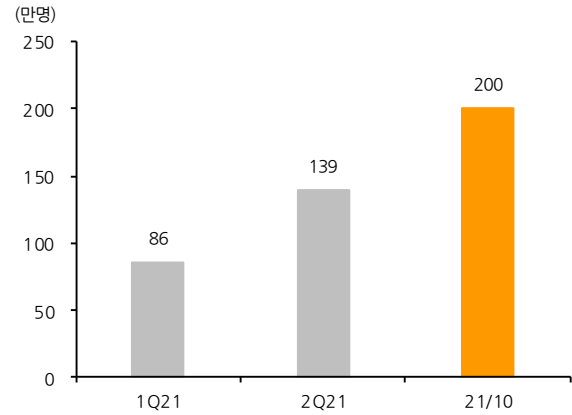
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 온라인 음식서비스 매출 추이



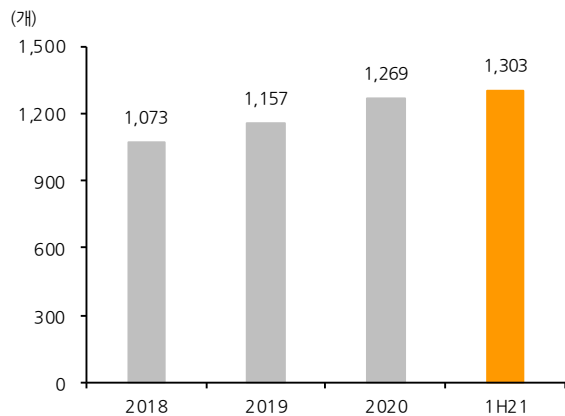
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 교촌 주문앱 누적 회원 수 추이



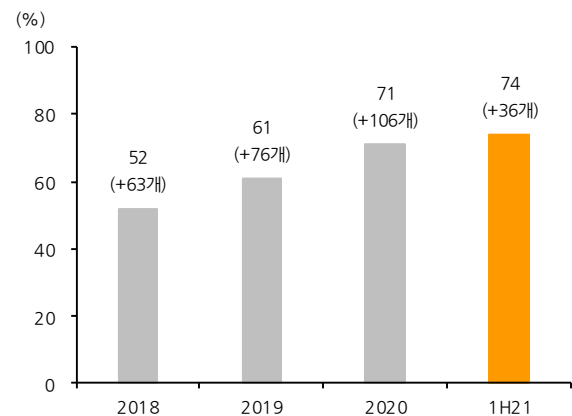
자료: 교촌에프앤비, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 교촌에프앤비 국내 가맹점 매장 수 현황



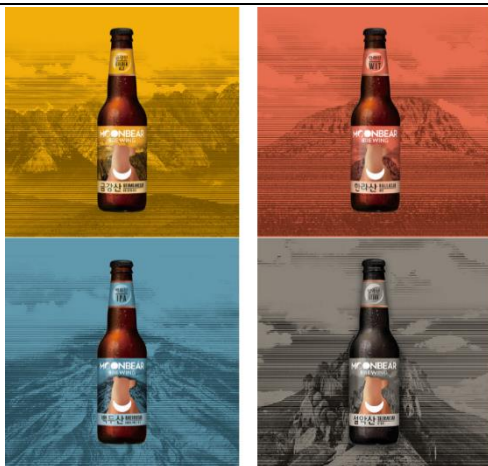
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중대형 매장 비율 및 신규 중대형 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 문베어브루잉 제품 종류



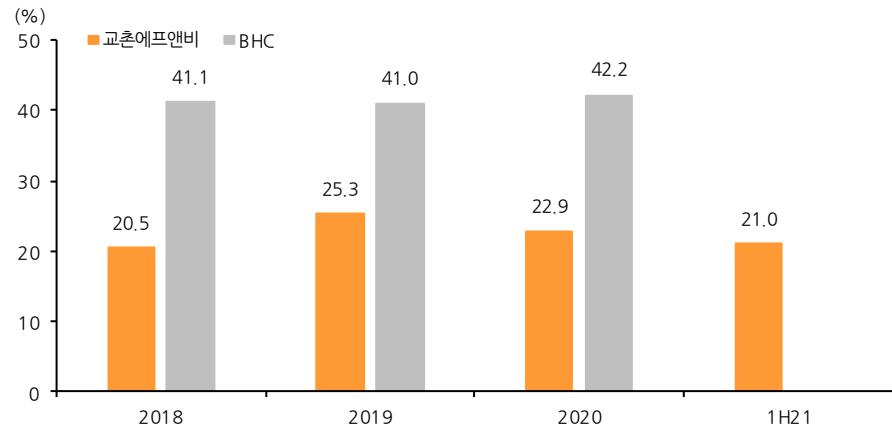
자료: 인덜지, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 교촌에프앤비 투자관련 내용

구분	내용
투자회사명	인덜지주식회사
취득목적	수제맥주 사업과 관련된 유, 무형 자산 취득
취득금액	약 113.5억원
생산량	연간 약 180~240만L
기대효과	가맹점 유통망을 통한 상품 공급 B2C 유통망에 공급하며, 신규채널 확대

자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 교촌에프앤비와 BHC 매출총이익률 비교



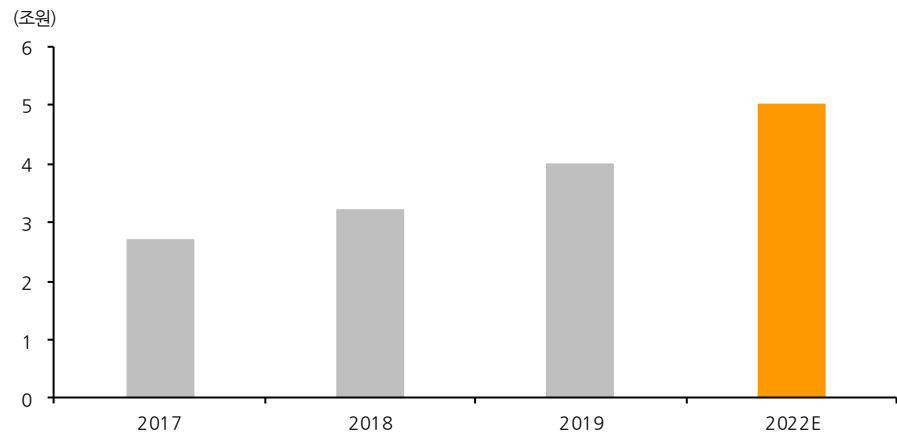
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[표 3] 교촌에프앤비 물류센터 현황

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

자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내 HMR 시장 규모 추이



자료: 한국농수산물유통공사, 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	67	77
순이자손익	0	-1	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	39	48	55	63
당기순이익	30	24	36	41	47
지배주주순이익	30	24	36	41	47
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	16.1	18.5	15.0
순이익	157.7	-19.2	50.8	14.5	14.4
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	12.5	13.6
세전이익률	9.7	8.7	9.6	10.3	11.1
순이익률	7.8	5.3	7.1	7.7	8.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	44	27	39	54	63
당기순이익	30	24	36	41	47
자산상각비	8	8	9	13	15
운전자본증감	0	-7	-8	0	1
매출채권 감소(증가)	0	-1	0	0	0
재고자산 감소(증가)	-3	-7	-4	-1	-1
매입채무 증가(감소)	1	5	-4	1	1
투자현금흐름	-25	-60	-43	-50	-52
유형자산처분(취득)	-29	-40	-47	-49	-50
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	3	-20	5	-1	-1
재무현금흐름	-3	41	-6	-7	-7
차입금의 증가(감소)	1	-6	-1	-2	-2
자본의 증가(감소)	-2	50	-5	-5	-5
배당금의 지급	-2	0	-5	-5	-5
총현금흐름	48	51	52	54	62
(-)운전자본증가(감소)	-7	5	8	0	-1
(-)설비투자	29	41	47	49	50
(+)자산매각	0	1	0	0	0
Free Cash Flow	26	5	-3	6	12
(-)기타투자	6	2	1	0	0
잉여현금	21	4	-4	5	12
NOPLAT	31	25	35	41	47
(+) Dep	8	8	9	13	15
(-)운전자본투자	-7	5	8	0	-1
(-)Capex	29	41	47	49	50
OpFCF	18	-13	-10	5	12

주: IFRS 연결 기준

대차대조표

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	41	78	68	68	74
현금성자산	31	59	44	43	48
매출채권	2	3	5	5	5
재고자산	6	13	17	18	19
비유동자산	118	152	192	229	265
투자자산	11	11	12	12	13
유형자산	105	138	178	214	250
무형자산	2	3	3	3	3
자산총계	158	230	260	297	340
유동부채	48	48	48	50	50
매입채무	19	23	21	22	23
유동성이자부채	13	10	12	11	10
비유동부채	30	28	27	26	26
비유동이자부채	25	23	21	20	20
부채총계	78	76	75	76	76
자본금	11	13	13	13	13
자본잉여금	7	53	53	53	53
이익잉여금	69	93	124	160	202
자본조정	-6	-5	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	80	154	185	221	263

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	-	954	1,439	1,649	1,885
BPS	3,835	6,145	7,405	8,854	10,539
DPS	0	200	200	200	200
CFPS	-	2,025	2,088	2,161	2,486
ROA(%)	21.8	12.3	14.7	14.8	14.8
ROE(%)	43.7	20.4	21.2	20.3	19.4
ROIC(%)	41.7	23.5	23.6	21.2	20.5
Multiples(x, %)					
PER	-	20.4	12.4	10.8	9.4
PBR	0.0	3.2	2.4	2.0	1.7
PSR	-	1.1	0.9	0.8	0.8
PCR	-	9.6	8.5	8.2	7.2
EV/EBITDA	0.1	9.4	7.7	6.5	5.5
배당수익률	-	1.0	1.1	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	97.0	49.5	40.8	34.3	29.0
Net debt/Equity	7.9	-17.5	-6.0	-5.1	-6.8
Net debt/EBITDA	13.6	-55.2	-19.5	-16.6	-23.3
유동비율	85.2	160.1	140.3	137.0	147.2
이자보상배율(배)	52.5	51.1	72.1	86.8	104.6
자산구조(%)					
투하자본	67.2	64.5	75.7	79.3	80.2
현금+투자자산	32.8	35.5	24.3	20.7	19.8
자본구조(%)					
차입금	32.0	17.4	15.1	12.4	10.2
자기자본	68.0	82.6	84.9	87.6	89.8

[Compliance Notice]

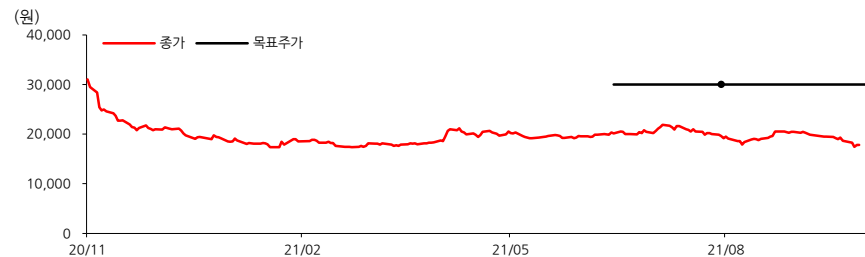
(공표일: 2021년 10월 13일)

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 3자에게 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	2021.10.13		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	남성현	30,000	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 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2021년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%