



# 교촌에프앤비 (339770)

주가만 빠졌다.

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

## Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

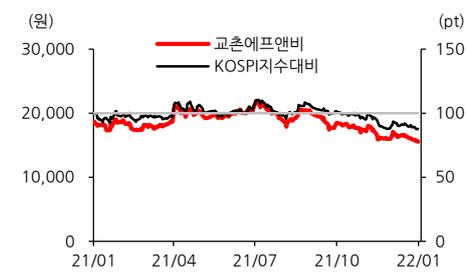
현재 주가(1/17)	15,350원
상승여력	▲ 95.4%
시가총액	3,835억원
발행주식수	24,983천주
52 주 최고가 / 최저가	21,850 / 15,350원
90 일 일평균 거래대금	10.45억원
외국인 지분율	0.3%
주주 구성	
권원강 (외 11 인)	70.2%
교촌에프앤비우리사주 (외 1 인)	4.5%
이성일 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.2	-16.8	-29.7	-17.9
상대수익률(KOSPI)	-6.0	-12.7	-17.9	-11.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	380	448	511	554
영업이익	39	41	47	52
EBITDA	47	49	55	63
지배주주순이익	30	24	34	38
EPS	n/a	954	1,375	1,513
순차입금	6	-27	-23	-32
PER	n/a	20.4	13.1	10.1
PBR	0.0	3.2	2.4	1.8
EV/EBITDA	0.1	9.4	7.8	5.6
배당수익률	n/a	1.0	1.1	1.3
ROE	43.7	20.4	20.4	18.9

### 주가 추이



4 분기에도 안정적인 성장은 이어질 것으로 전망합니다. 중장기적으로 유통사업부 성장도 기대되는 만큼 긍정적인 시각을 제시합니다.

### 4분기 수요 감소에도 안정적인 실적 예상

교촌에프앤비 4분기 실적 성장세는 이어질 것으로 전망한다. 다만, 가격 인상에 따른 일시적 수요 감소 여파로 당초 추정치에 부합하지는 못할 것으로 예상한다.

2021년 4분기 매출액은 1,322억 원 (전년동기대비 +11.3%), 영업이익 142억 원으로(전년동기대비 +12.0%) 전망한다. 긍정적 실적을 예상하는데, 이는 1) 중대형점포 전환효과와, 2) 신규점 출점, 3) 배달시장 확대 및 수요 증가에 따른 효과가 기대되기 때문이다. 다만, 4분기는 치킨 가격 인상 효과에도 불구하고 일시적 수요 감소가 나타나면서 매출액은 기존 추정치를 하회할 것으로 전망한다.

### 유통사업부 성장에 주목해야 할 시점

동사의 유통경로 매출액 상승에 주목할 필요가 있다. 동사는 지난해 6월 인텔지와(문베어브루잉) 수제맥주 제조 사업을 자산 양수하면서 유통망을 통해 상품을 공급하고 있다. 수제맥주와 더불어 추가적인 상품 라인업 확대를 통해 기존 채널망과 다른 판매 경로를 확보할 것으로 예상한다.

동사의 2021년 유통사업부 매출액은 약 80~90억 원 수준이지만, ▶ 유통망 확대를 통한 신규 판로 확대, ▶ 기존 채널과의 시너지, ▶ SKU 확대를 통해 관련 매출액은 급격하게 증가할 전망이다

### 주가는 하락. 펀더멘탈 변화는 無

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 3만원을 유지한다. ▶ 2022년에는 ASP 인상효과가 수요회복과 맞물리면서 점진적으로 나타날 가능성이 높고, ▶ 신규점 및 중대형점포 전환에 따른 성장, ▶ 주가 하락에 따른 밸류에이션 매력도 높다고 판단한다. 긍정적인 시각을 유지한다.

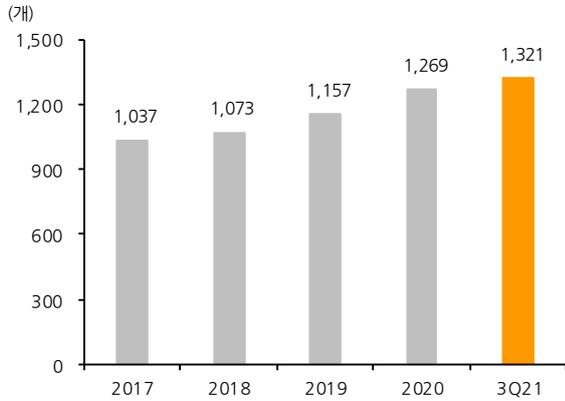
[표 1] 교촌에프앤비의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	105.5	110.0	112.4	119.7	123.9	123.4	130.7	133.2	447.6	511.2	554.4
YoY, %	10.7	21.2			17.4	12.1	16.3	11.3	17.8	14.2	8.5
매출원가	82.5	86.9	85.4	90.3	96.7	98.6	99.9	101.1	345.1	396.4	431.7
YoY, %	13.1	28.4			17.3	13.4	17.0	12.0	21.5	14.9	8.9
매출총이익	23.0	23.1	27.0	29.4	27.1	24.8	30.8	32.1	102.5	114.8	122.7
YoY, %	2.6	0.0			17.7	7.2	14.0	9.2	6.7	12.0	6.9
매출총이익률, %	21.8	21.0	24.0	24.5	21.9	20.1	23.6	24.1	22.9	22.5	22.1
판매 및 일반관리비	13.5	17.3	14.0	16.7	16.4	18.2	15.8	17.9	61.5	68.3	71.2
YoY, %	43.1	-28.3			20.9	5.3	12.6	7.4	8.3	11.0	4.3
영업이익	9.5	5.8	13.1	12.7	10.8	6.6	15.0	14.2	41.0	46.5	51.5
YoY, %	43.1	-28.3			13.2	13.1	14.6	12.0	4.3	13.5	10.7
영업이익률, %	9.0	5.3	11.6	10.6	8.7	5.3	11.5	10.6	9.2	9.1	9.3

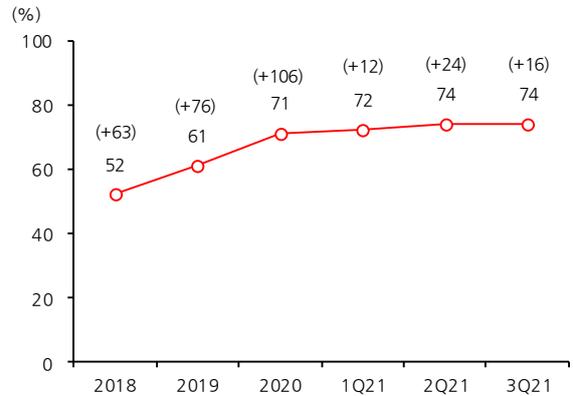
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 교촌에프앤비 국내 가맹점 매장 수 현황



자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중대형 매장 비율 및 신규 중대형 매장 수 추이



주: 괄호 안은 신규 중대형 매장 수

자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 문베어브루잉 제품 종류



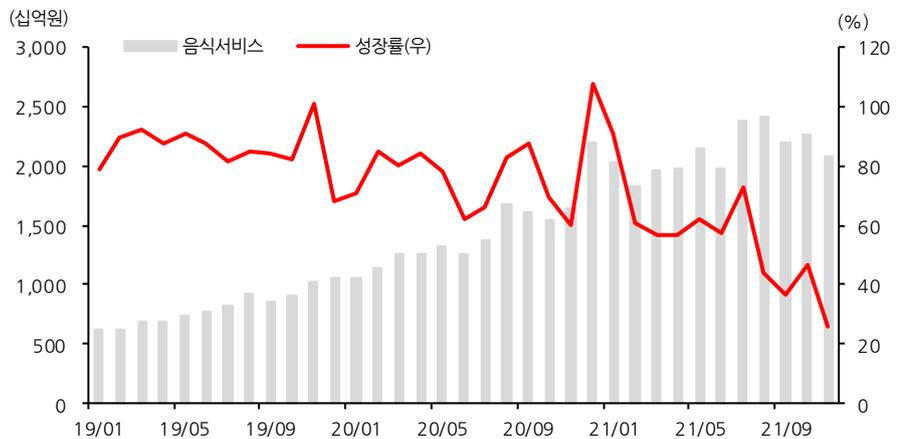
자료: 인텔지, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 교촌에프앤비 투자관련 내용

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

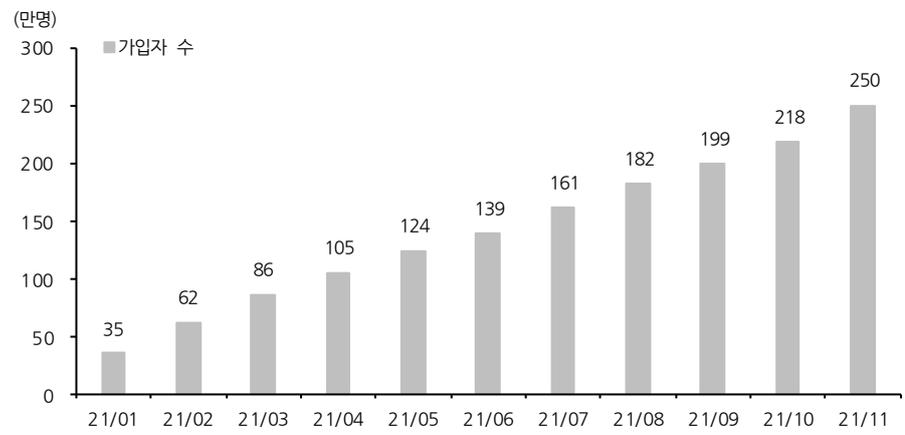
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기별 음식서비스(배달) 시장 규모 및 성장률 추이



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 교촌 주문앱 누적 회원 수 추이



자료: 교촌에프앤비, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	380	448	511	554	592
매출총이익	96	103	115	123	130
영업이익	39	41	47	52	57
EBITDA	47	49	55	63	70
순이자손익	0	-1	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	39	46	51	56
당기순이익	30	24	34	38	42
지배주주순이익	30	24	34	38	42
<b>증가율(%)</b>					
매출액	12.1	17.8	14.2	8.5	6.7
영업이익	93.9	4.3	13.4	10.7	10.4
EBITDA	93.6	4.1	12.7	14.7	10.8
순이익	157.7	-19.2	44.1	10.0	10.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	25.3	22.9	22.5	22.1	22.0
영업이익률	10.4	9.2	9.1	9.3	9.6
EBITDA 이익률	12.3	10.9	10.8	11.4	11.8
세전이익률	9.7	8.7	9.0	9.1	9.5
순이익률	7.8	5.3	6.7	6.8	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	44	27	37	50	56
당기순이익	30	24	34	38	42
자산상각비	8	8	8	12	13
운전자본증감	0	-7	-7	0	1
매출채권 감소(증가)	0	-1	-1	-1	0
재고자산 감소(증가)	-3	-7	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	1	5	-5	2	2
투자현금흐름	-25	-60	-29	-37	-38
유형자산처분(취득)	-29	-40	-34	-35	-36
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	3	-20	9	-1	-1
재무현금흐름	-3	41	-10	-7	-7
차입금의 증가(감소)	1	-6	-5	-2	-2
자본의 증가(감소)	-2	50	-5	-5	-5
배당금의 지급	-2	0	-5	-5	-5
총현금흐름	48	51	53	50	55
(-)운전자본증가(감소)	-7	5	7	0	-1
(-)설비투자	29	41	34	35	36
(+)자산매각	0	1	0	-1	-1
Free Cash Flow	26	5	12	15	19
(-)기타투자	6	2	4	0	0
잉여현금	21	4	8	14	19
NOPLAT	31	25	35	38	42
(+) Dep	8	8	8	12	13
(-)운전자본투자	-7	5	7	0	-1
(-)Capex	29	41	34	35	36
OpFCF	18	-13	2	16	20

주: IFRS 연결 기준

대차대조표

(단위: 십억 원)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	41	78	75	84	97
현금성자산	31	59	52	59	71
매출채권	2	3	6	7	7
재고자산	6	13	15	16	17
비유동자산	118	152	180	205	229
투자자산	11	11	11	11	12
유형자산	105	138	166	190	213
무형자산	2	3	3	3	3
<b>자산총계</b>	<b>158</b>	<b>230</b>	<b>255</b>	<b>288</b>	<b>326</b>
유동부채	48	48	45	46	48
매입채무	19	23	20	22	23
유동성이자부채	13	10	9	8	7
비유동부채	30	28	26	26	25
비유동이자부채	25	23	20	20	19
<b>부채총계</b>	<b>78</b>	<b>76</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>73</b>
자본금	11	13	13	13	13
자본잉여금	7	53	53	53	53
이익잉여금	69	93	122	155	192
자본조정	-6	-5	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>80</b>	<b>154</b>	<b>184</b>	<b>216</b>	<b>253</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	n/a	954	1,375	1,513	1,674
BPS	3,835	6,145	7,351	8,664	10,138
DPS	0	200	200	200	200
CFPS	n/a	2,025	2,131	1,986	2,206
ROA(%)	21.8	12.3	14.2	13.9	13.6
ROE(%)	43.7	20.4	20.4	18.9	17.8
ROIC(%)	41.7	23.5	24.3	22.2	21.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	n/a	20.4	13.1	10.1	9.2
PBR	0.0	3.2	2.4	1.8	1.5
PSR	n/a	1.1	0.9	0.7	0.6
PCR	n/a	9.6	8.4	7.7	7.0
EV/EBITDA	0.1	9.4	7.8	5.6	4.8
배당수익률	n/a	1.0	1.1	1.3	1.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	97.0	49.5	38.7	33.2	28.7
Net debt/Equity	7.9	-17.5	-12.3	-14.7	-17.9
Net debt/EBITDA	13.6	-55.2	-41.1	-50.3	-64.8
유동비율	85.2	160.1	166.7	181.6	204.9
이자보상배율(배)	52.5	51.1	73.1	91.0	106.5
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	67.2	64.5	71.9	72.3	71.4
현금+투자자산	32.8	35.5	28.1	27.7	28.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	32.0	17.4	13.7	11.3	9.3
자기자본	68.0	82.6	86.3	88.7	90.7

[ Compliance Notice ]

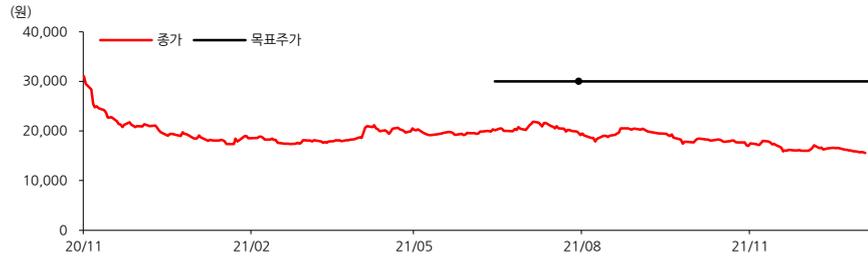
(공표일: 2022년 01월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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	2021.11.15	2022.01.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	남성현	30,000	30,000	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 추정에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%