



# 교촌에프앤비 (339770)

인플레이션 압박과 기저

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

## Buy (유지)

목표주가(하향): 25,000원

현재 주가(4/29)	15,400원
상승여력	▲62.3%
시가총액	3,847억원
발행주식수	24,983천주
52 주 최고가 / 최저가	21,850 / 13,300원
90 일 일평균 거래대금	17.23억원
외국인 지분율	0.3%

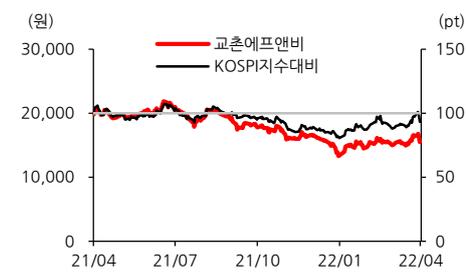
주주 구성	
권원강 (외 11 인)	70.1%
교촌에프앤비우리사주 (외 1 인)	4.5%
이성일 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.3	14.9	-13.5	-22.2
상대수익률(KOSPI)	4.0	13.7	-4.2	-7.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	508	543	577	605
영업이익	41	43	52	59
EBITDA	49	53	63	70
지배주주순이익	30	31	38	43
EPS	1,195	1,237	1,512	1,706
순차입금	-16	-23	-35	-52
PER	13.9	12.4	10.2	9.0
PBR	2.3	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.1	6.9	5.6	4.7
배당수익률	1.8	1.9	1.9	1.9
ROE	17.9	16.1	17.3	17.0

### 주가 추이



1 분기 실적은 당초 예상치를 하회할 것으로 보입니다. 원가율 부담이 작용할 가능성이 높기 때문입니다.

### 1분기 원가율 압박

교촌에프앤비 1분기 실적은 당초 추정치를 하회할 것으로 전망한다. 1분기 매출액은 1,300억 원 (전년동기대비 +5.0%), 영업이익 91.2억 원으로(전년동기대비 -15.2%) 전망한다. 당초 당사 예상치를 하회할 것으로 예상하는데, 그렇게 생각하는 근거는 1) 지난해 높은 기저 및 외부활동 증가에 따른 배달수요 감소, 2) 육계시세 증가에 따른 일시적인 공급부족, 3) 원부자재 가격 인상에 따른 원가율 증가가 전망되기 때문이다.

1분기의 경우 일시적으로 육계공급이 원활하지 않은 것으로 파악한다. 그 이유는 사료값 인상에 따라 사육수가 감소하였고, 이에 따라 공급부족이 발생한 것으로 판단한다. 공급부족은 육계시세로 확인할 수 있는데 '22년 육계시세는 전년동기대비 +16.4% 증가하였다.

### 점진적 이익 개선 전망

동사의 영업실적 개선은 점진적으로 이루어질 전망이다. 그러한 이유는 1) 원부자재 가격 인상에 따른 원가율 부담이 지속될 가능성이 높고, 2) 유통 및 HMR 매출 증가가 하반기에 본격화 될 전망이며, 3) 상반기 지난해 높은 기저가 존재하기 때문이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 2.5만원 제시

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 2.5만원으로 하향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다. 목표주가 하향에도 불구하고 긍정적 시각을 유지하는데 그러한 이유는 ▶ 원가율 증가에 대한 부담이 하반기 완화될 가능성이 높고, ▶ HMR 및 맥주 매출 성장세가 기대되며, ▶ 주가 하락에 따른 밸류에이션 매력이 높기 때문이다.

동사는 올해 사업구조를 다각화하는 원년이 될 것으로 보인다. 기존 가맹점 사업과 더불어 시너지를 창출할 수 있는 유통사업부문 매출 성장을 기대한다.

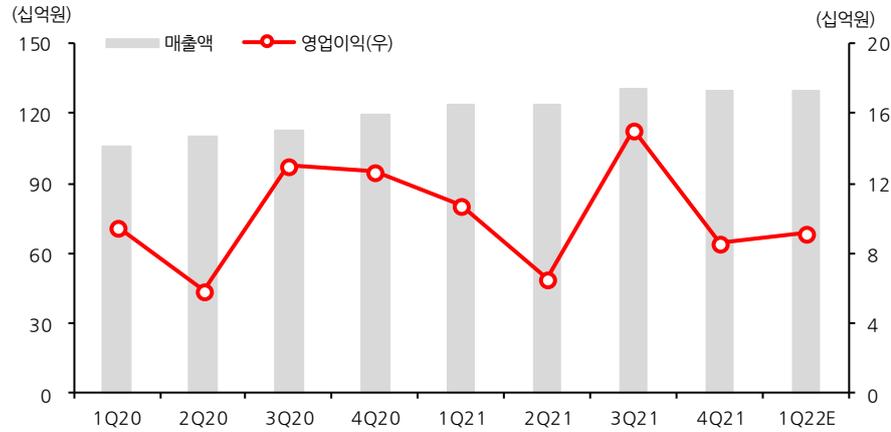
[표 1] 교촌에프앤비의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	123.9	123.4	130.7	129.6	130.0	129.8	141.6	141.4	507.6	542.8	576.5
YoY, %	17.4	12.1	16.3	8.3	5.0	5.2	8.3	9.1	13.4	6.9	6.2
매출원가	96.7	98.6	99.9	109.7	104.4	105.2	108.5	110.1	397.3	428.1	451.2
YoY, %	17.3	13.4	17.0	12.9	7.9	6.7	8.5	7.9	15.1	7.8	5.4
매출총이익	27.1	24.8	30.8	27.7	25.6	24.5	33.1	31.4	110.3	114.7	125.3
YoY, %	17.7	7.2	14.0	-5.8	-5.4	-1.0	7.6	13.4	7.6	3.9	9.3
매출총이익률, %	21.9	20.1	23.6	21.3	19.7	18.9	23.4	22.2	21.7	21.1	21.7
판매 및 일반관리비	16.4	18.2	15.8	19.1	16.5	18.5	16.4	20.1	69.4	71.5	73.0
YoY, %	20.9	5.3	12.6	14.1	0.8	1.5	3.6	5.4	13.4	13.4	13.4
영업이익	10.8	6.6	15.0	8.6	9.1	6.1	16.7	11.3	41.0	43.2	52.4
YoY, %	13.2	13.1	14.6	-32.0	-15.2	-8.0	11.5	31.0	-0.2	5.5	21.2
영업이익률, %	8.7	5.3	11.5	6.6	7.0	4.7	11.8	8.0	8.1	8.0	9.1

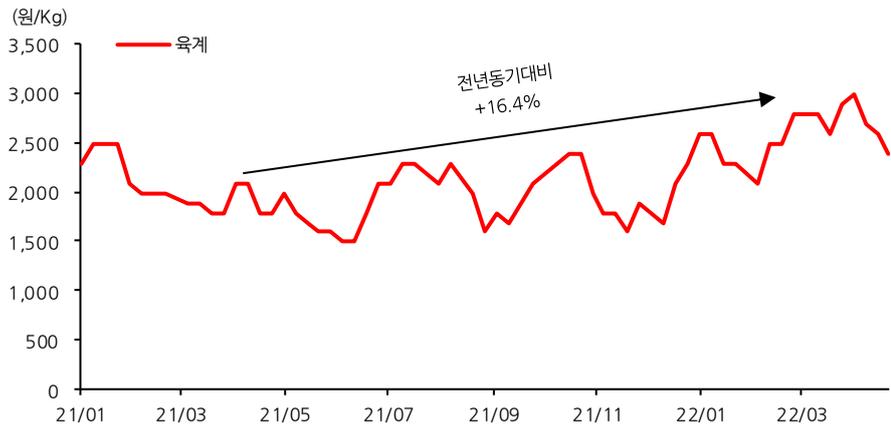
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



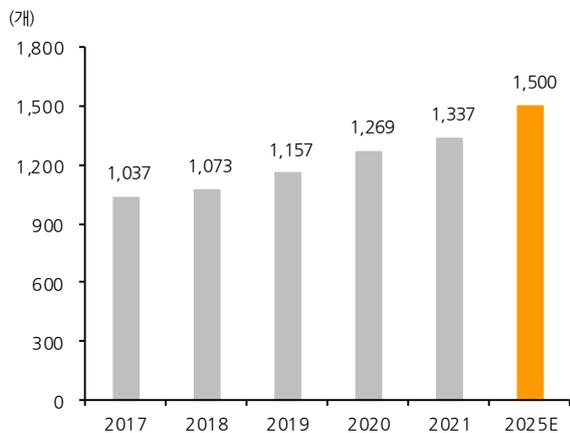
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국 육계(중) 시세 추이



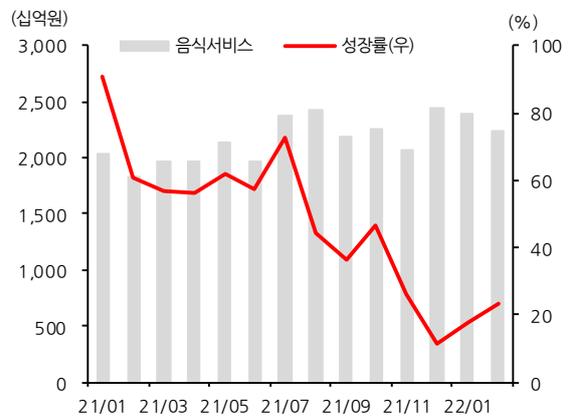
자료: 한국육계협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 교촌에프앤비 국내 매장 수 추이 및 전망



자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 월별 배달서비스 거래액 추이



주: 2022년 1,2월은 전망치

자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	448	508	543	577	605
매출총이익	103	110	115	125	135
영업이익	41	41	43	52	59
EBITDA	49	49	53	63	70
순이자손익	-1	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	39	39	41	51	57
당기순이익	24	30	31	38	43
지배주주순이익	24	30	31	38	43
<b>증가율(%)</b>					
매출액	17.8	13.4	6.9	6.2	4.9
영업이익	4.3	-0.2	5.5	21.2	12.3
EBITDA	4.1	0.4	7.3	19.1	11.7
순이익	-19.2	25.2	3.6	22.2	12.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	22.9	21.7	21.1	21.7	22.4
영업이익률	9.2	8.1	8.0	9.1	9.7
EBITDA 이익률	10.9	9.7	9.7	10.9	11.6
세전이익률	8.7	7.7	7.6	8.8	9.4
순이익률	5.3	5.9	5.7	6.6	7.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	27	33	42	49	55
당기순이익	24	30	31	38	43
자산상각비	8	8	9	10	11
운전자본증감	-7	-10	2	1	1
매출채권 감소(증가)	-1	-6	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-7	0	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	5	-1	2	2	2
투자현금흐름	-60	-8	-28	-29	-30
유형자산처분(취득)	-40	-27	-27	-28	-29
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-19	19	0	0	0
재무현금흐름	41	-11	-10	-9	-9
차입금의 증가(감소)	-8	-6	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	50	-5	-7	-7	-7
배당금의 지급	0	5	-7	-7	-7
총현금흐름	51	52	40	48	54
(-)운전자본증가(감소)	9	5	-2	-1	-1
(-)설비투자	41	27	27	28	29
(+)자산매각	1	0	0	0	0
Free Cash Flow	1	20	15	20	25
(-)기타투자	-3	5	1	1	1
잉여현금	3	15	14	20	25
NOPLAT	25	31	32	39	44
(+) Dep	8	8	9	10	11
(-)운전자본투자	9	5	-2	-1	-1
(-)Capex	41	27	27	28	29
OpFCF	-18	7	16	22	27

주: IFRS 연결 기준

대차대조표

(단위: 십억 원)

월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	78	80	85	98	115
현금성자산	58	53	57	68	84
매출채권	3	11	10	11	12
재고자산	13	14	14	15	17
비유동자산	152	175	194	212	231
투자자산	11	13	13	14	14
유형자산	138	160	178	196	215
무형자산	3	3	3	2	2
<b>자산총계</b>	<b>230</b>	<b>255</b>	<b>279</b>	<b>310</b>	<b>346</b>
유동부채	48	58	59	61	63
매입채무	26	28	30	32	35
유동성이자부채	12	20	18	18	17
비유동부채	28	17	16	16	15
비유동이자부채	26	17	16	15	15
<b>부채총계</b>	<b>76</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>78</b>
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	53	53	53	53	53
이익잉여금	93	118	141	171	206
자본조정	-5	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>154</b>	<b>180</b>	<b>203</b>	<b>234</b>	<b>269</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	954	1,195	1,237	1,512	1,706
BPS	6,145	7,197	8,135	9,347	10,752
DPS	200	300	300	300	300
CFPS	2,025	2,070	1,614	1,924	2,154
ROA(%)	12.3	12.3	11.6	12.8	13.0
ROE(%)	20.4	17.9	16.1	17.3	17.0
ROIC(%)	22.7	20.9	18.8	20.7	21.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	20.4	13.9	12.4	10.2	9.0
PBR	3.2	2.3	1.9	1.6	1.4
PSR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	9.6	8.0	9.5	8.0	7.2
EV/EBITDA	9.6	8.1	6.9	5.6	4.7
배당수익률	1.0	1.8	1.9	1.9	1.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	49.5	41.7	37.1	32.8	28.9
Net debt/Equity	-12.4	-8.9	-11.2	-15.1	-19.5
Net debt/EBITDA	-39.1	-32.6	-43.4	-56.2	-75.0
유동비율	160.1	137.5	143.8	160.3	183.4
이자보상배율(배)	51.1	62.7	61.2	78.8	92.9
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	66.3	71.5	71.9	70.8	68.8
현금+투자자산	33.7	28.5	28.1	29.2	31.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	20.1	16.9	14.5	12.3	10.4
자기자본	79.9	83.1	85.5	87.7	89.6

[ Compliance Notice ]

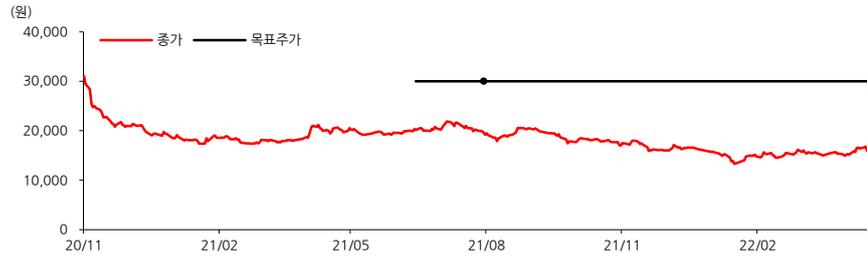
(공표일: 2022년 05월 02일)

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	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
일 시	2022.03.17	2022.05.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	30,000	25,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.06.25	Buy	30,000	-41.95	-27.17
2022.05.02	Buy	25,000		

[ 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: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%