

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 12,500원

현재가 (5/16) 8,420원

KOSPI (5/16)	2,753.00pt
시가총액	210십억원
발행주식수	24,983천주
액면가	500원
52주 최고가	9,070원
최저가	7,000원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	0.3%
배당수익률 (2024F)	5.0%

주주구성
권원강 외 9 인 69.37%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	4%	-15%
절대기준	7%	15%	-5%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	12,500	11,600	▲
EPS(24)	915	1,115	▼
EPS(25)	1,678	1,226	▲

교촌에프앤비 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

교촌에프앤비 (339770)

치킨 업계 종사자들은 사기(Buy) 시작했다.

1분기 당사 추정치 상회

교촌에프앤비 1분기 실적은 당사 추정치를 크게 상회하였다. 1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,133억 원(전년동기대비 -5.9%), 119.5억 원(전년동기대비 +103.8%)을 달성하였다. 1분기 예상대비 업황이 부진했음에도 불구하고 수익성 개선 효과로 큰 폭의 영업실적 개선 효과를 이루어냈다. 이는 1분기 역대 최대 영업이익을 기록한 것으로 상장 이후 감소했던 영업이익이 구조적으로 증가할 수 있음을 시사하는 실적으로 해석한다.

1분기 업황은 예상대비 부진하였다. 이는 소비경기 악화에 따른 구매력 약화가 원인으로 작용하였기 때문이다. 그럼에도 불구하고 수익성은 큰 폭으로 개선되면서 영업이익률은 10.5%를 달성하였는데, 그러한 이유는 1) 원부자재 가격 안정화에 따른 마진율 상승, 2) 물류효율화로 인한 마진율 개선 효과가 나타났기 때문이다. 1분기 판매비율이 증가했음에도 불구하고 높아진 수익성이 영업실적 개선을 이끌었다.

가맹 지역본부 전환의 의미

동사는 이번 실적을 발표하면서 가맹 지역본부를 직영으로 전환한다고 밝혔다. 이는 당사에서 언급한 '물류효율화'로 직영체제 본격적 전환에 따라 펀더멘탈은 큰 폭으로 레벨업 될 가능성이 높다. 경쟁사의 경우 직영공급 구조를 가지고 있었고, 이에 따라 상품마진율은 약 6~10%p 차이가 발생하였다.

동사는 대규모 물류센터를 구축해 전국구 물류망을 이미 갖추고 있고, 품질관리 및 효율적 공급 체계를 구축하기 위해 동 결정을 내린 것으로 판단한다. 이에 따라 향후 영업이익은 보수적으로 약 200억 원 이상 증가할 가능성이 높다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	463	472	510
영업이익	9	25	29	52	58
세전이익	7	18	28	50	57
지배주주순이익	5	14	23	42	48
EPS(원)	214	574	915	1,678	1,902
증가율(%)	-82.1	168.8	59.4	83.3	13.4
영업이익률(%)	1.7	5.6	6.3	11.0	11.4
순이익률(%)	1.0	2.9	4.1	7.4	7.8
ROE(%)	3.0	7.8	11.7	19.1	18.8
PER	43.1	12.9	9.2	5.0	4.4
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	5.9	5.4	3.1	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2~3분기 직영 전환에 따라 영업이익 추정치 하향

동사의 2분기 실적은 부진할 가능성이 높다. 그렇게 예상하는 근거는 직영 전환 추진에 따라 일회성 비용 및 고정비 증가가 일어날 가능성이 높기 때문이다. 1분기도 일부 가맹 지역본부 직영 전환 추진에 따라 비용이 증가했으나, 2~3분기는 다수의 가맹 본부 전환으로 관련 비용 부담은 확대될 것으로 전망한다. 특히, 2분기의 경우 동사의 영업이익 레벨이 낮은 구간으로 영업이익은 전년동기대비 -50.8% 역 성장한 16억원에 머무를 것으로 예상된다.

하지만, 향후 동사를 판단하는 중요한 Key factor는 GP마진이 될 것이다. 2~3분기 일시적 비용 증가로 영업이익에 대한 부담감은 높아지겠지만, 매출액 확대와 상품마진율 개선 추세는 확연하게 나타날 것으로 기대한다. 특히, 3분기의 경우 상품마진율은 약 30% 수준으로 예상되고, 4분기는 이를 넘어선 약 32%까지 증가할 것으로 전망한다. 이러한 펀더멘탈을 기반으로 2025년 매출액과 영업이익은 각각 4,921억 원(전년대비 +6.2%), 538억 원(전년대비 +108.8%)으로 추정한다.

표 1. 교촌에프앤비 실적 테이블

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,203.6	1,019.7	1,114.2	1,112.0	1,132.6	1,074.1	1,205.5	1,221.4	4,449.6	4,633.6	4,921.0
YoY	-8.3	-22.9	-11.0	-13.7	-5.9	5.3	8.2	9.8	-14.0	4.1	6.2
매출원가	957.3	780.4	823.0	807.0	803.0	757.2	843.8	830.5	3,367.7	3,234.7	3,411.4
YoY, %	-10.3	-30.1	-19.3	-25.1	-16.1	-3.0	2.5	2.9	-21.3	-3.9	5.5
매출총이익	246.3	239.3	291.3	305.0	329.6	316.9	361.6	390.8	1,081.9	1,398.9	1,509.6
YoY, %	0.7	15.5	25.7	36.4	20.2	5.6	3.3	5.1	19.0	8.2	5.5
매출총이익률, %	20.5	23.5	26.1	27.4	29.1	29.5	30.0	32.0	24.3	30.2	30.7
판매 및 일반관리비	187.7	206.5	205.7	233.0	210.1	300.8	337.5	293.1	832.9	1,141.5	972.0
YoY, %	18.9	4.0	2.3	-5.9	11.9	45.6	64.1	25.8	3.4	37.0	-14.8
영업이익	58.6	32.8	85.6	72.0	119.5	16.1	24.1	97.7	249.0	257.4	537.6
YoY, %	-32.4	281.7	180.2	흑전	103.8	-50.8	-71.8	35.7	178.5	3.4	108.8
영업이익률, %	4.9	3.2	7.7	6.5	10.5	1.5	2.0	8.0	5.6	5.6	10.9

자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 1. 교촌에프앤비 가맹 지역본부 직영 전환 추진



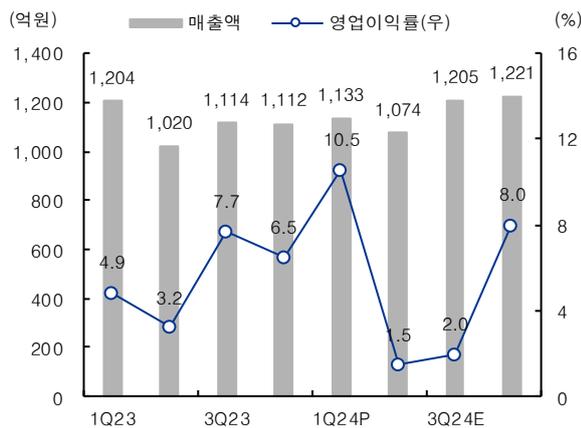
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 12,500원으로 상향

교촌에프앤비에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 12,500원으로 상향한다. 목표주가는 가맹 지역본부 직영 전환 추진에 따른 실적 추정치와 시점을 2025년으로 변경하면서 상향한다. 실적 추정치 시점을 변경한 이유는 1) 가맹 지역본부 전환 이후 동사의 실질적인 펀더멘탈이 반영될 가능성이 높고, 2) 올해의 경우 일회성 비용이 발생할 여지가 있기 때문이다.

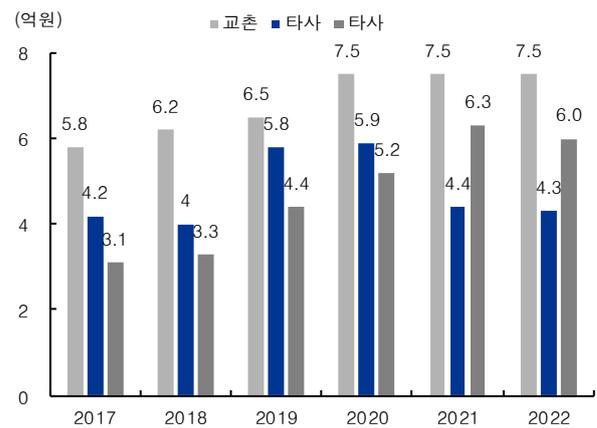
동사는 외식업 업황 부진과 낮은 거래량으로 인해 기업가치를 온전히 반영하지 못하고 있다. 또한, 직영 본부 전환에 따른 펀더멘탈 개선에 대해서 시장에서 여전히 인지하지 못하고 있다는 판단이다. 하지만, 동사의 1분기 실적이 이를 반영해 시장 기대치를 상회하였고, 2분기 공격적인 전환에 따라 상품마진을 개선이 이루어질 것으로 보여 펀더멘탈 개선에 대한 확신은 점진적으로 이루어질 것으로 전망한다.

그림 2. 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



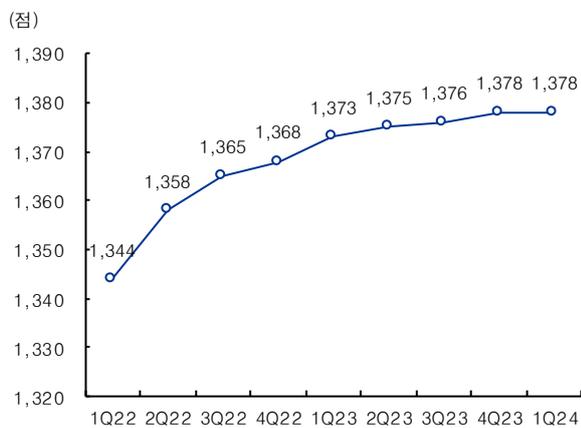
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 3. 매장당 매출 타사 비교



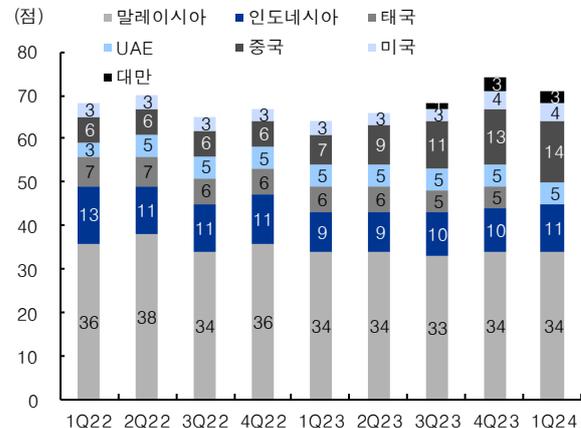
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 4. 국내 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 5. 해외 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

교촌에프앤비 (339770)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	463	472	510
증가율(%)	1.9	-14.0	4.1	1.8	8.1
매출원가	428	337	323	327	351
매출총이익	89	108	140	145	159
매출총이익률 (%)	17.2	24.3	30.2	30.7	31.2
판매비	81	83	111	93	101
판매비율(%)	15.7	18.7	24.0	19.7	19.8
영업이익	9	25	29	52	58
증가율(%)	-78.4	181.0	17.1	77.2	12.5
영업이익률(%)	1.7	5.6	6.3	11.0	11.4
순금융손익	0	-1	-1	-1	-1
이자손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-6	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	7	18	28	50	57
법인세	2	5	9	16	18
법인세율	28.6	27.8	32.1	32.0	31.6
계속사업이익	5	13	19	35	40
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	13	19	35	40
증가율(%)	-83.4	159.0	50.0	82.0	13.1
당기순이익률 (%)	1.0	2.9	4.1	7.4	7.8
지배주주당기순이익	5	14	23	42	48
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	6	11	19	35	40
EBITDA	18	34	39	62	70
증가율(%)	-63.9	94.3	12.7	60.7	12.6
EBITDA마진율(%)	3.5	7.6	8.4	13.1	13.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	214	574	915	1,678	1,902
BPS	7,157	7,475	8,159	9,437	10,839
DPS	200	300	400	500	600
밸류에이션(배)					
PER	43.1	12.9	9.2	5.0	4.4
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	5.9	5.4	3.1	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	1.9	-14.0	4.1	1.8	8.1
EPS증가율	-82.1	168.8	59.4	83.3	13.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	4.0	5.0	6.2	7.5
ROE	3.0	7.8	11.7	19.1	18.8
ROA	1.8	4.1	5.7	9.6	10.0
ROIC	3.2	7.4	10.4	18.3	19.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.2	75.9	75.7	67.3	64.4
순차입금 비율(%)	0.0	10.2	2.0	-1.3	-5.2
이자보상배율(배)	8.9	8.2	6.4	10.7	11.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	52.1	46.2	47.5	46.2	47.6
재고자산회전율	32.3	23.2	22.0	21.4	22.0
총자산회전율	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	111	111	134	142	161
현금및현금성자산	62	61	79	87	101
유가증권	15	15	16	16	18
매출채권	10	9	10	10	11
재고자산	18	20	22	22	24
비유동자산	194	215	215	233	251
유형자산	166	187	186	203	220
무형자산	6	6	6	5	5
투자자산	5	8	9	9	10
자산총계	305	326	350	375	413
유동부채	103	100	109	109	120
매입채무및기타채무	19	15	16	16	18
단기차입금	54	55	60	60	66
유동성장기부채	3	2	2	2	2
비유동부채	23	41	41	41	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	32	32	32	32
부채총계	126	141	151	151	162
지배주주지분	179	187	204	236	271
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	53	53	53	53	53
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	116	124	141	173	208
비지배주주지분	0	-1	-5	-12	-20
자본총계	179	186	199	224	251
비이자부채	49	47	51	51	56
총차입금	77	94	100	100	106
순차입금	0	19	4	-3	-13

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5	20	27	46	50
당기순이익	5	13	19	35	40
비현금성 비용 및 수익	15	21	11	12	13
유형자산감가상각비	8	9	9	10	12
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-5	-12	-1	0	-2
매출채권등의 감소	0	1	-1	0	-1
재고자산의 감소	-4	-2	-2	0	-2
매입채무등의 증가	-4	-4	1	0	2
기타 영업현금흐름	-10	-2	-2	-1	-1
투자활동 현금흐름	-28	-31	-12	-28	-33
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-32	-8	-28	-29
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-2	0	0	-1
기타	-12	0	-4	0	-3
재무활동 현금흐름	36	10	3	-10	-3
차입금의 증가(감소)	7	20	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	29	-10	3	-10	-3
기타 및 조정	1	0	1	0	0
현금의 증가	14	-1	19	8	14
기초현금	48	62	61	79	87
기말현금	62	61	79	87	101

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

