

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 12,500원

현재가 (8/20) 8,570원

KOSPI (8/20)	2,696.63pt
시가총액	214십억원
발행주식수	24,983천주
액면가	500원
52주 최고가	11,770원
최저가	7,000원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	1.5%
배당수익률 (2024F)	4.1%

주주구성
권원강 외 10 인 69.39%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	2%	4%
절대기준	-12%	4%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	12,500	12,500	-
EPS(24)	717	769	▼
EPS(25)	1,738	1,628	▲

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)

반가운 2분기 실적

2분기 가맹지역본부 전환 비용 반영으로 적자 전환

교촌에프앤비 2기 실적은 당사 추정치에 부합하였다. 매출액은 당사 추정치를 상회하였지만, 영업이익은 예상치 수준을 달성하였다. 2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,139억 원(전년동기대비 +11.7%), -99억 원(적자전환)을 기록하였다. 2분기 유통망 효율화를 위한 가맹지역본부 전환 비용이 일시적으로 크게 반영되면서 영업적자로 전환된 것이 주요 원인으로 판단한다. 2분기 적자 전환에도 불구하고 긍정적으로 분석한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 점포당 매출액이 2022년 수준으로 회복되고 있고, 2) 가격 인상에 따른 수요 감소가 완화되고 있으며, 3) 원부자재 가격 안정화에 따른 효과가 지속되고 있고, 4) 가맹지역본부 전환에 물류 비용 효율화를 일부분 증명하였기 때문이다. 2분기 원가율은 29.7%로 당사에서 추정한 29.5% 수준을 소폭 상회하였다. 가맹지역본부 전환에 따른 효과가 반영된 결과물로, 2분기 일부 효과만 반영되었다는 점을 고려하면 고무적인 수치로 판단한다.

3분기 흑자 전환 → 4분기 분기 사상 최대 실적 예상

3분기 영업실적은 흑자 전환이 가능할 것으로 판단한다. 이후 4분기 영업실적은 분기 사상 최대 실적을 달성할 가능성이 높다. 3분기 긍정적 실적을 예상하는 근거는 1) 2분기 전환된 가맹지역본부 효과가 온기로 반영될 것으로 보이고, 2) 올림픽 및 성수기 효과 등에 따라 외형확대 기조가 유지될 가능성이 높으며, 3) 경쟁업체 가격 인상에 따라 감소했던 동사의 수요 회복이 지속될 것으로 전망하기 때문이다. 다만, 3분기의 경우 나머지 가맹지역본부(7개) 전환에 따른 일회성 비용과 이에 따른 판관비 증가가 예상되는 만큼 4분기 영업실적이 더욱 높아질 전망이다. 동사는 물류망 통합에 따른 효율화 작업을 진행할 예정이고, 동 효과는 2025~2026년에 걸쳐 나타날 것으로 예상된다. 국내 사업부 이익 증가 효과만으로도 펀더멘탈 강화가 이루어지는 시점으로 판단한다. 동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 12,500원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	467	501	536
영업이익	9	25	26	55	60
세전이익	7	18	23	53	58
지배주주순이익	5	14	18	43	48
EPS(원)	214	574	717	1,738	1,918
증가율(%)	-82.1	168.8	24.9	142.3	10.4
영업이익률(%)	1.7	5.6	5.6	11.0	11.2
순이익률(%)	1.0	2.9	3.0	7.2	7.5
ROE(%)	3.0	7.8	9.3	20.1	19.2
PER	43.1	12.9	11.7	4.8	4.4
PBR	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	5.9	5.8	2.9	2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

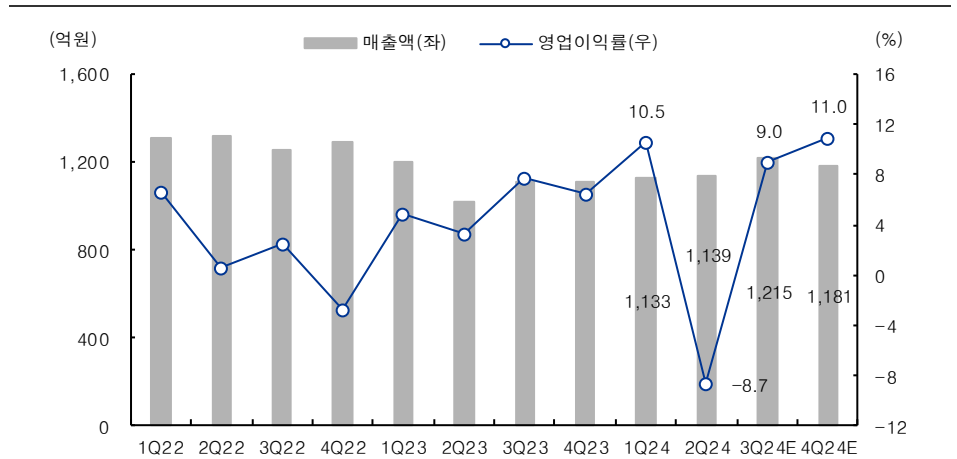
표 1. 교촌에프앤비 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,203.6	1,019.7	1,114.2	1,112.0	1,132.6	1,139.0	1,215.0	1,181.3	4,449.6	4,668.0	5,005.1
YoY	-8.3	-22.9	-11.0	-13.7	-5.9	11.7	9.0	6.2	-14.0	4.9	7.2
매출원가	957.3	780.4	823.0	807.0	803.0	801.0	838.4	803.3	3,367.7	3,245.7	3,465.0
YoY, %	-10.3	-30.1	-19.3	-25.1	-16.1	2.6	1.9	-0.5	-21.3	-3.6	6.8
매출총이익	246.3	239.3	291.3	305.0	329.6	338.0	376.7	378.0	1,081.9	1,422.2	1,540.1
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	29.7	31.0	32.0	24.3	30.5	30.8
판매 및 일반관리비	187.7	206.5	205.7	233.0	210.1	437.0	267.3	248.1	832.9	1,162.5	988.8
YoY, %	18.9	4.0	2.3	-5.9	11.9	111.6	30.0	6.5	3.4	39.6	-14.9
영업이익	58.6	32.8	85.6	72.0	119.5	-99.0	109.4	129.9	249.0	259.8	551.3
YoY, %	-32.4	281.7	180.2	흑전	103.8	적전	27.8	80.5	178.5	4.4	112.2
영업이익률, %	4.9	3.2	7.7	6.5	10.5	-8.7	9.0	11.0	5.6	5.6	11.0

자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 1. 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



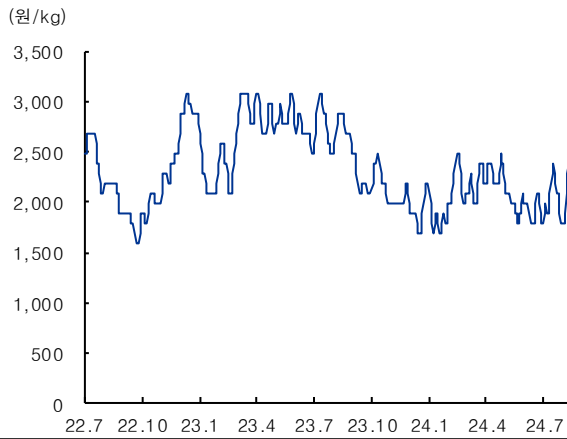
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 2. 교촌에프앤비 매장당 매출액 추이 및 전망



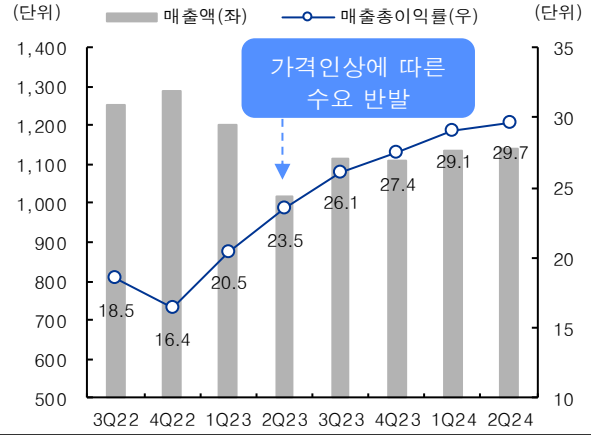
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 4. 생계(대) 가격 추이



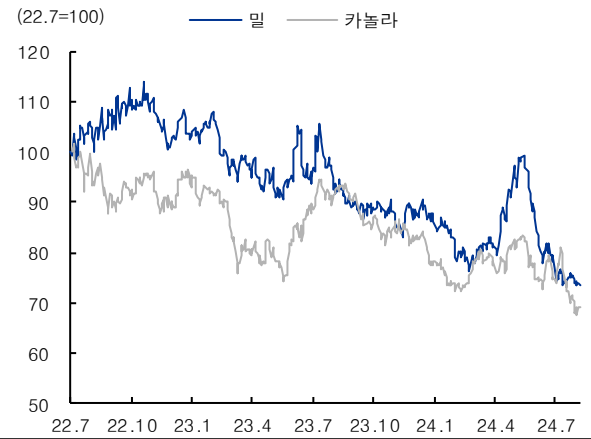
자료: 한국육계협회, IBK투자증권

그림 3. 교촌에프앤비 분기별 매출 및 매출총이익률 추이



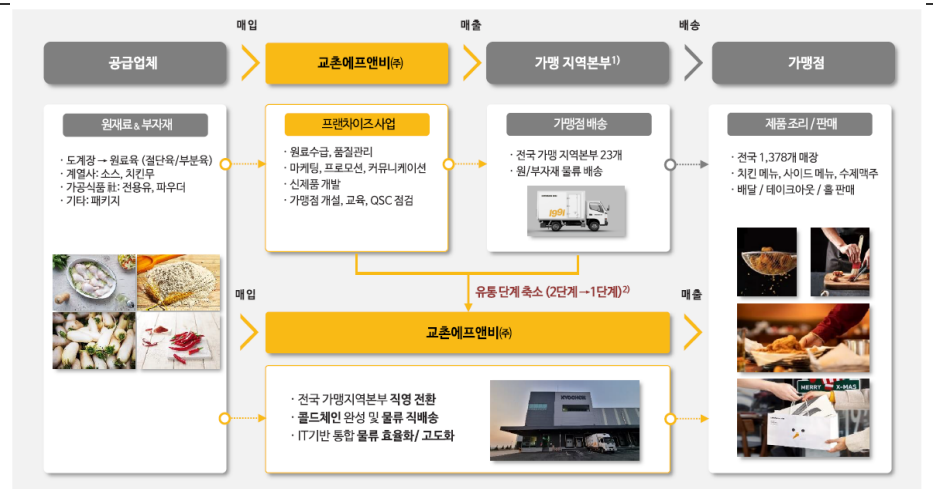
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 5. 주요 원자재 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 가맹 지역본부 직영 전환 추진 개요



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

교촌에프앤비 (339770)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	467	501	536
증가율(%)	1.9	-14.0	4.9	7.2	7.2
매출원가	428	337	325	347	370
매출총이익	89	108	142	154	167
매출총이익률 (%)	17.2	24.3	30.4	30.7	31.2
판매비	81	83	116	99	106
판매비율(%)	15.7	18.7	24.8	19.8	19.8
영업이익	9	25	26	55	60
증가율(%)	-78.4	181.0	4.6	112.2	9.5
영업이익률(%)	1.7	5.6	5.6	11.0	11.2
순금융손익	0	-1	-2	-3	-2
이자손익	0	-1	-3	-3	-2
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	-2	-6	-1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	7	18	23	53	58
법인세	2	5	8	17	18
법인세율	28.6	27.8	34.8	32.1	31.0
계속사업이익	5	13	14	36	40
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	13	14	36	40
증가율(%)	-83.4	159.0	12.8	149.5	10.1
당기순이익률 (%)	1.0	2.9	3.0	7.2	7.5
지배주주당기순이익	5	14	18	43	48
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	6	11	15	36	40
EBITDA	18	34	36	66	73
증가율(%)	-63.9	94.3	5.7	82.4	9.9
EBITDA마진율(%)	3.5	7.6	7.7	13.2	13.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	214	574	717	1,738	1,918
BPS	7,157	7,475	7,969	9,307	10,725
DPS	200	300	400	500	600
밸류에이션(배)					
PER	43.1	12.9	11.7	4.8	4.4
PBR	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	5.9	5.8	2.9	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	1.9	-14.0	4.9	7.2	7.2
EPS증가율	-82.1	168.8	24.9	142.3	10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	4.0	4.1	5.1	6.1
ROE	3.0	7.8	9.3	20.1	19.2
ROA	1.8	4.1	4.3	9.9	9.8
ROIC	3.2	7.4	7.8	18.9	19.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.2	75.9	78.4	74.3	71.1
순차입금 비율(%)	0.0	10.2	3.6	-0.9	-5.2
이자보상배율(배)	8.9	8.2	5.3	10.3	10.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	52.1	46.2	47.9	46.7	45.4
재고자산회전율	32.3	23.2	22.5	22.2	21.6
총자산회전율	1.8	1.4	1.4	1.4	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	111	111	126	144	166
현금및현금성자산	62	61	75	89	104
유가증권	15	15	16	18	20
매출채권	10	9	10	11	12
재고자산	18	20	21	24	26
비유동자산	194	215	221	240	258
유형자산	166	187	192	210	227
무형자산	6	6	7	6	6
투자자산	5	8	8	8	8
자산총계	305	326	347	384	424
유동부채	103	100	111	122	134
매입채무및기타채무	19	15	13	14	16
단기차입금	54	55	58	64	71
유동성장기부채	3	2	3	3	3
비유동부채	23	41	41	41	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	32	31	31	31
부채총계	126	141	152	164	176
지배주주지분	179	187	199	233	268
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	136	170	205
비지배주주지분	0	-1	-5	-12	-20
자본총계	179	186	194	220	248
비이자부채	49	47	53	59	65
총차입금	77	94	99	105	111
순차입금	0	19	7	-2	-13

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5	20	25	45	50
당기순이익	5	13	14	36	40
비현금성 비용 및 수익	15	21	16	14	15
유형자산감가상각비	8	9	10	11	12
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-5	-12	-3	-2	-2
매출채권등의 감소	0	1	-1	-1	-1
재고자산의 감소	-4	-2	2	-2	-2
매입채무등의 증가	-4	-4	-2	1	1
기타 영업현금흐름	-10	-2	-2	-3	-3
투자활동 현금흐름	-28	-31	-15	-32	-33
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-32	-14	-28	-29
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-2	0	0	0
기타	-12	0	-1	-4	-4
재무활동 현금흐름	36	10	4	0	-2
차입금의 증가(감소)	7	20	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	29	-10	4	0	-2
기타 및 조정	1	0	0	1	1
현금의 증가	14	-1	14	14	16
기초현금	48	62	61	75	89
기말현금	62	61	75	89	104

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											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

