

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수(신규)

목표주가 11,000원

현재가 (2/22) 8,160원

KOSPI (2/22) 2,664.27pt  
시가총액 204십억원  
발행주식수 24,983천주  
액면가 500원  
52주 최고가 9,530원  
최저가 7,000원  
60일 일평균거래대금 0십억원  
외국인 지분율 0.3%  
배당수익률 (2023F) 2.7%

주주구성  
권원강 외 9 인 69.37%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-9%	-21%
절대기준	5%	-4%	-13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	Not Rated	-
목표주가	11,000	-	-
EPS(23)	711	688	▲
EPS(24)	1,115	946	▲

## 교촌에프앤비 추가추이



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)

## 두 마리 토끼를 잡자

## 4분기 호실적 달성

2023년 4분기 교촌에프앤비 실적은 호 실적을 기록하였다. 매출액은 -13.7% 감소하였지만, 영업이익은 흑자전환하면서 72억 원을 달성하였다. 당사 및 시장기대치를 충족하는 수치였다. 4분기 실적 성장을 이끈 부분은 마진을 개선이다. 4분기 상품마진율은 27.4%로 상장 이후 최고 수준으로, 5분기 연속 개선세가 이어진 것이다. 상품마진을 개선추세가 나타난 이유는 1) 원재료 가격 안정화에 따른 효과와, 2) 공급단가 및 매입가의 원부자재 스프레드가 좁혀졌기 때문이다. 당사는 지난해 부진한 영업환경에도 불구하고 수익성 개선작업을 통해서 영업실적 턴 어라운드 성공하였다. ▶ 가격 인상에 따른 수요 감소와, ▶ 소비경기 악화에 따른 영향을 넘어서는 효과를 나타낸 것이다.

## 2024년 실적 모멘텀 이어질 것으로 기대

2024년에도 동사의 실적 성장세는 이어질 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 원부자재 가격 안정화에 따라 마진을 개선 추세가 이어질 가능성이 높고, 2) 경쟁사를 포함한 주요 업체 가격 인상에 따른 경쟁력 확대와, 3) 친환경 포장재 거래처 확대, 4) MLB개막전, 파리올림픽 등 다양한 스포츠 이벤트에 따른 수요가 확대가 예상되기 때문이다.

2024년 동사의 외형 성장은 재개될 것으로 보이며, 마진을 개선이 이어지고 있다는 점에서 영업실적 회복 가능성은 높다는 분석이다. 지난해의 경우 가격 인상에 따른 수요 감소가 영향을 미쳤다. 그럼에도 불구하고 마진을 개선이 본격화되기 시작하면서 영업실적은 큰 폭으로 개선되었다. 올해의 경우 외형성장 회복과 마진을 개선이 동시에 이루어질 것으로 예상되어 실적 개선 폭은 더욱 확대될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	508	517	445	463	480
영업이익	41	9	25	36	40
세전이익	39	7	23	35	39
지배주주순이익	30	5	18	28	31
EPS(원)	1,195	214	711	1,115	1,226
증가율(%)	8.0	-82.1	233.1	56.7	10.0
영업이익률(%)	8.1	1.7	5.6	7.8	8.3
순이익률(%)	5.9	1.0	3.8	5.8	6.0
ROE(%)	17.9	3.0	9.6	13.7	13.5
PER	13.9	43.1	10.4	7.3	6.7
PBR	2.3	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.9	13.0	5.8	4.4	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 투자의견 매수, 목표주가 11,600원으로 커버리지 개시

교촌에프앤비에 대한 투자의견 매수와 목표주가 11,600원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 2024년 EBITDA 480억 원에 Target Multiple 6.2배를(과거 3개년 평균 20% 할인) 적용하여 산정하였다. 2024년 동사를 주목하는 이유는 1) 외형과 영업실적 모두 개선되는 구간에 진입할 가능성이 높고, 2) 가맹본부 특성상 영업레버리지 효과가 크게 나타나며, 3) 과도한 주가 하락에 따른 밸류에이션 매력이 높다고 판단하기 때문이다.

동사는 올해 외형과 영업이익이 모두 증가하는 구간에 진입할 것으로 전망한다. 지난해 감소했던 수요는 ▶ 경쟁사 가격 인상에 따른 반사이익, ▶ 스포츠 이벤트 등에 따른 효과로 회복될 것으로 전망한다. 마진율도 지난해 개선되는 추세로 전환됐다는 점에서 영업레버리지 효과가 기대된다. 2023년 동사의 영업이익률은 약 5.6%, 2024년에는 7.8%까지 상승할 것으로 예상한다. 이와 더불어 ROE도 동시기 9.6%에서 13.7%까지 개선될 전망이다.

표 1. 교촌에프앤비 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	1,203.6	1,019.7	1,114.2	1,112.0	1,235.7	1,074.1	1,149.4	1,168.7	4,449.6	4,627.9	4,800.7
YoY	-8.3	-22.9	-11.0	-13.7	2.7	5.3	3.2	5.1	-14.0	4.0	3.7
매출원가	957.3	780.4	823.0	807.0	945.3	800.6	848.9	848.2	3,367.7	3,443.0	3,547.0
YoY, %	-10.3	-30.1	-19.3	-25.1	-1.3	2.6	3.2	5.1	-21.3	2.2	3.0
매출총이익	246.3	239.3	291.3	305.0	290.4	273.5	300.5	320.6	1,081.9	1,184.9	1,253.8
YoY, %	0.7	15.5	25.7	36.4	17.9	14.3	3.2	5.1	19.0	9.5	5.8
매출총이익률, %	20.5	23.5	26.1	27.4	23.5	25.5	26.1	27.4	24.3	25.6	26.1
판매 및 일반관리비	187.7	206.5	205.7	233.0	192.7	217.5	178.9	233.2	832.9	822.4	856.9
YoY, %	18.9	4.0	2.3	-5.9	2.7	5.3	-13.0	0.1	3.4	-1.3	4.2
영업이익	58.6	32.8	85.6	72.0	97.7	56.0	121.5	87.4	249.0	362.6	396.8
YoY, %	-32.4	281.7	180.2	흑전	66.6	70.9	42.0	21.3	178.5	45.6	9.4
영업이익률, %	4.9	3.2	7.7	6.5	7.9	5.2	10.6	7.5	5.6	7.8	8.3

자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

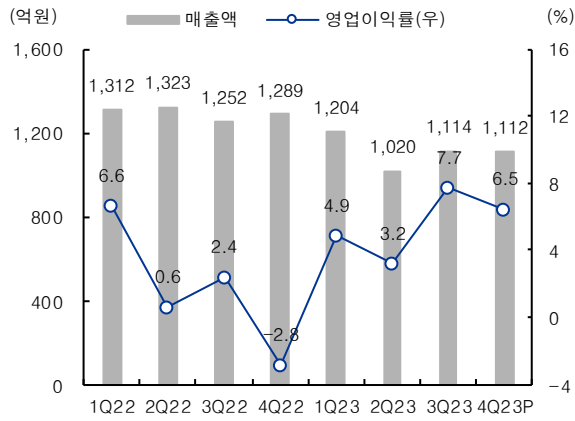
표 2. 교촌에프앤비 컨센서스 비교

(단위: 억 원, %)

	4Q23P	4Q22	3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,112.4	1,288.0	1,114.2	-0.2%	-13.7%	1,216.8	-8.6%
영업이익	72.3	-37.5	85.6	-15.5%	흑전	68.6	+5.5%
당기순이익	10.7	-44.1	50.9	-79.1%	흑전	53.0	-79.9%
OPM, %	+6.5%	-2.9%	+7.7%	-15.4%	흑전	+5.6%	+15.4%

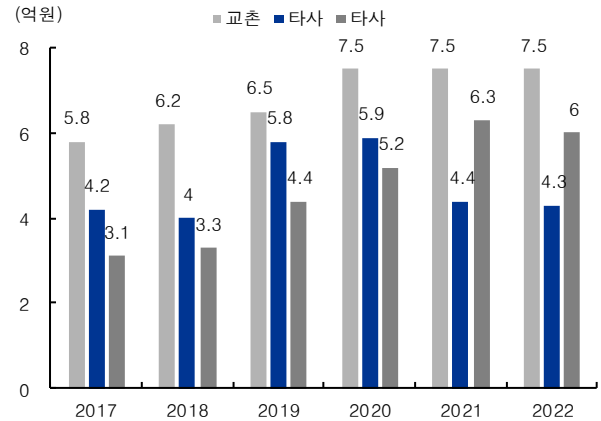
자료: Quantwise, 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 1. 교촌에프앤비 영업실적 추이



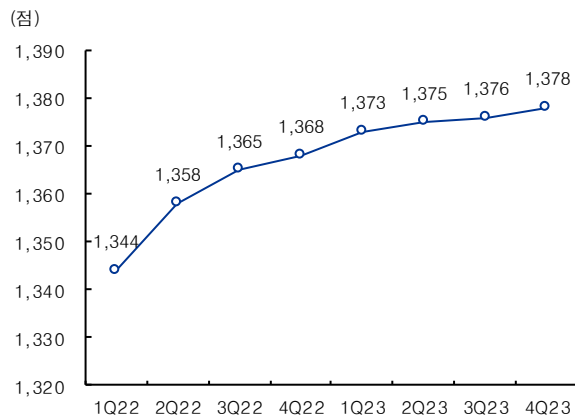
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 2. 매장당 매출 타사 비교



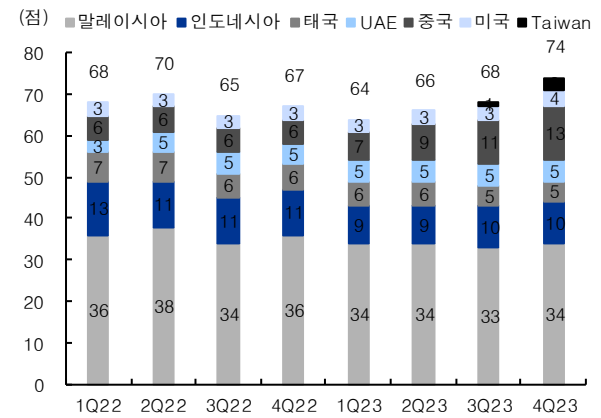
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 3. 국내 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

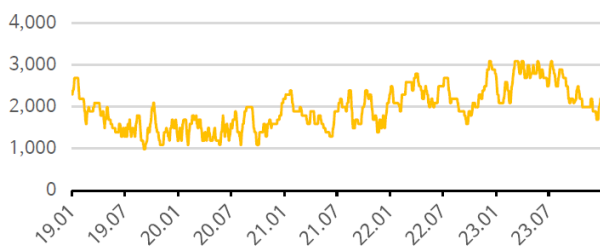
그림 4. 해외 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 5. 생계(대) 가격 동향

(단위: 원)



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 6. 카놀라(선물) 가격 동향

(단위: CAD)



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

## 교촌에프앤비 (339770)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	508	517	445	463	480
증가율(%)	13.4	1.9	-14.0	4.0	3.7
매출원가	397	428	337	344	355
매출총이익	110	89	108	118	125
매출총이익률 (%)	21.7	17.2	24.3	25.5	26.0
판매비	69	81	83	82	86
판매비율(%)	13.6	15.7	18.7	17.7	17.9
영업이익	41	9	25	36	40
증가율(%)	-0.2	-78.4	181.6	45.6	9.4
영업이익률(%)	8.1	1.7	5.6	7.8	8.3
순금융손익	0	0	0	-1	-1
이자손익	0	0	-1	-1	-1
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	39	7	23	35	39
법인세	9	2	5	8	9
법인세율	23.1	28.6	21.7	22.9	23.1
계속사업이익	30	5	17	27	29
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	5	17	27	29
증가율(%)	25.2	-83.4	249.1	54.8	10.0
당기순이익률 (%)	5.9	1.0	3.8	5.8	6.0
지배주주당기순이익	30	5	18	28	31
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	30	6	17	27	29
EBITDA	49	18	35	48	53
증가율(%)	0.4	-63.9	96.8	38.7	9.9
EBITDA마진율(%)	9.6	3.5	7.9	10.4	11.0

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,195	214	711	1,115	1,226
BPS	7,197	7,157	7,677	8,591	9,517
DPS	300	200	200	300	400
밸류에이션(배)					
PER	13.9	43.1	10.4	7.3	6.7
PBR	2.3	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.9	13.0	5.8	4.4	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	1.9	-14.0	4.0	3.7
EPS증가율	8.0	-82.1	233.1	56.7	10.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.2	2.7	3.8	5.1
ROE	17.9	3.0	9.6	13.7	13.5
ROA	12.3	1.8	5.6	8.3	8.4
ROIC	22.7	3.2	9.7	13.3	13.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	41.7	70.2	61.5	57.6	54.3
순차입금 비율(%)	-14.4	0.0	8.9	5.6	2.6
이자보상배율(배)	62.7	8.9	9.2	13.3	14.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	80.1	52.1	40.1	37.0	36.6
재고자산회전율	37.5	32.3	25.2	26.5	26.2
총자산회전율	2.1	1.8	1.4	1.4	1.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	80	111	92	102	112
현금및현금성자산	48	62	43	51	59
유가증권	5	15	16	16	17
매출채권	10	10	12	13	13
재고자산	14	18	17	18	19
비유동자산	175	194	218	235	251
유형자산	160	166	193	209	225
무형자산	3	6	6	6	5
투자자산	3	5	6	6	6
자산총계	255	305	310	336	363
유동부채	58	103	94	99	104
매입채무및기타채무	20	19	13	14	15
단기차입금	4	54	54	57	60
유동성장기부채	10	3	2	2	2
비유동부채	17	23	24	24	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	9	13	13	13	13
부채총계	75	126	118	123	128
지배주주지분	180	179	192	215	238
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	118	116	129	152	175
비지배주주지분	0	0	0	-1	-2
자본총계	180	179	192	213	235
비이자부채	48	49	42	44	46
총차입금	27	77	76	79	82
순차입금	-26	0	17	12	6

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	5	22	38	42
당기순이익	30	5	17	27	29
비현금성 비용 및 수익	22	15	16	13	14
유형자산감가상각비	8	8	9	12	13
무형자산상각비	1	1	1	1	0
운전자본변동	-10	-5	-10	-1	-1
매출채권등의 감소	-6	0	-2	-1	-1
재고자산의 감소	0	-4	1	-1	-1
매입채무등의 증가	-1	-4	-5	1	1
기타 영업현금흐름	-9	-10	-1	-1	0
투자활동 현금흐름	-8	-28	-32	-30	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-13	-32	-28	-29
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-2	0	0	0
기타	19	-12	0	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	36	-9	-1	-3
차입금의 증가(감소)	0	7	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	29	-9	-1	-3
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	14	14	-19	7	8
기초현금	34	48	62	43	51
기말현금	48	62	43	51	59

## 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	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

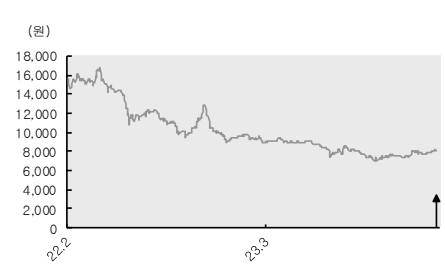
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

교촌에프앤비	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2024.02.22	매수	11,600							