

교촌에프앤비 339770

NDR 후기: 가맹점과 주주 동반 성장

24년 가맹지역본부 직영 전환과 점당 매출액 성장 주목

교촌에프앤비의 3Q24 실적은 연결기준 매출액 1,276억원(+14% YoY), 영업이익 76억원(-11% YoY, OPM 6%)을 기록했다. 매출액은 성수기 효과와 전년비 점당 매출액 개선, 가맹지역본부 직영 전환 효과로 분기 1,200억원대 매출 규모로 회복했다. 다만 영업이익은 직영 전환 관련 일회성 비용이 70억원 발생하며 전년비 감소했는데 GPM은 31.9%로 전년비 +6%p 개선됐다. 3분기 매장 수는 국내 1,372개(-4개 QoQ), 해외 77개(+4개 QoQ)를 기록했다. 4분기는 연말 성수기 및 신제품 광고 효과로 매출 성장세를 유지하고 가맹지역본부 직영 전환에 따른 GPM개선 효과가 온전히 드러날 전망이다. 24년 연간 매출액 4,786억원(+8% YoY), 영업이익 232억원(-7% YoY, OPM 4.8%)으로 전망한다.

NDR 주요 내용: 국내외 성장성과 주주환원 강화 전망

이번 NDR에서 투자자의 관심은 국내 성장성과 해외 확장성, 주주환원 계획에 집중됐다. 국내 치킨 프랜차이즈 시장 규모는 22년 7.6조원으로 18~22년 연평균 16% 성장했으며 최근에도 10% 내외의 성장률을 유지 중인 것으로 파악된다. 이중에서도 지속적인 신메뉴 개발과 마케팅이 가능한 Top3 브랜드로 점유율이 집중되고 있는데 교촌에프앤비는 3개 브랜드 중 가장 높은 점당 매출액과 가장 낮은 폐점률을 기록하며 출점 수요가 높은 상황이다. 이에 따라 국내는 1) 신메뉴로 점당 매출을 높이고, 2)코로나 이후 주춤했던 출점을 재개하며 성장을 이어갈 것이다. 가맹지역본부 직영 전환과 판관비 효율화로 본사 수익성 개선, 자사업 강화로 가맹점 수익성 개선과 브랜드 로열티 강화도 기대된다.

해외는 견조한 성장세를 보이는 아시아 진출국은 마스터 프랜차이즈로 성장을 지속하며 미국은 직영점포 리뉴얼과 표준 매장 개발로 25년 하반기부터 본격적인 가맹사업을 시작할 것이다. 이에 따라 매년 최소 20여개의 해외 매장 수 확대와 로열티 수익 창출, 소스 해외 수출 성장이 기대된다.

마지막으로 주주환원 측면에서는 향후 수익 성장을 배당을 통해 주주 가치 제고에 힘쓸 계획이다. 동사는 22년 순이익 -83% 감소에도 DPS 감소를 최소화하며 배당성향 94%를 기록했고 23년은 차등배당을 통해 배당수익률을 방어했다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	508	517	445	479	516
영업이익	41	9	25	23	57
영업이익률(%)	8.1	1.7	5.6	4.8	11.0
세전이익	39	7	18	18	51
지배주주지분순이익	30	5	14	14	39
EPS(원)	1,195	214	574	552	1,544
증감률(%)	25.2	-82.1	168.8	-3.8	179.7
ROE(%)	17.9	3.0	7.8	7.2	18.3
PER(배)	13.9	43.1	12.9	17.6	6.3
PBR(배)	2.3	1.3	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.1	13.5	6.3	8.0	3.8

자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.11.25

매수(유지)

목표주가(유지)	15,000원
현재주가(11/22)	9,740원
상승여력	54.0%

Stock Data

KOSPI	2,501.2pt
시가총액(보통주)	243십억원
발행주식수	24,983천주
액면가	500원
자본금	13십억원
60일 평균거래량	104천주
60일 평균거래대금	992백만원
외국인 지분율	1.1%
52주 최고가	12,500원
52주 최저가	7,260원
주요주주	
권원강(외 10인)	69.4%
교촌에프앤비우리스주(외 1인)	1.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.6	4.3
3M	10.7	18.3
6M	12.3	20.5

주가차트

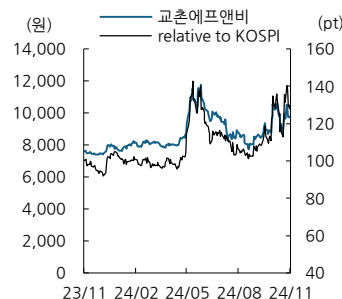
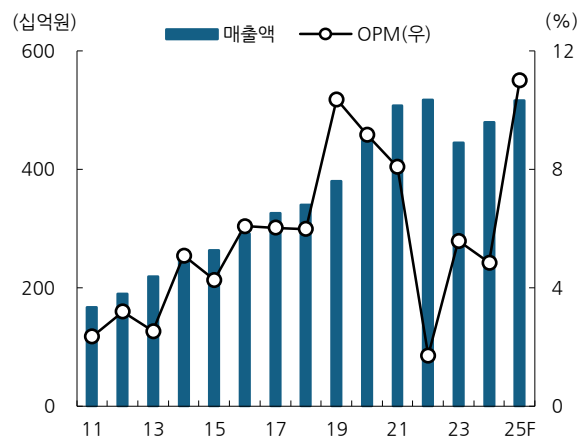


표1 교촌에프앤비 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	120.4	102.0	111.4	111.2	113.3	113.9	127.6	123.9	517.5	445.0	478.6	515.5
YoY	-8.2%	-22.9%	-11.0%	-13.7%	-5.9%	11.7%	14.5%	11.5%	1.9%	-14.0%	7.6%	7.7%
1. 국내 프랜차이즈	112.3	94.1	103.7	103.7	105.0	105.0	118.8	115.7	485.7	413.8	444.5	477.9
YoY	-9.1%	-24.7%	-11.7%	-13.4%	-6.5%	11.6%	14.6%	11.6%	0.6%	-14.8%	7.4%	7.5%
국내 매장 수(개)	1,373	1,375	1,376	1,378	1,378	1,376	1,372	1,373	1,368	1,378	1,373	1,381
2. 해외 사업	4.8	4.4	4.4	4.3	4.2	4.9	5.2	4.7	17.5	17.9	19.0	21.1
YoY	4.3%	33.3%	-4.3%	-14.0%	-12.5%	11.4%	18.2%	9.6%	9.4%	2.3%	6.2%	11.1%
해외 매장 수(개)	64	66	68	74	71	73	77	81	67	74	81	106
3. 유통	3.3	3.5	3.3	3.2	4.0	3.9	3.6	3.5	14.2	13.3	15.0	16.5
YoY	10.0%	-12.5%	3.1%	-20.0%	21.2%	11.4%	9.1%	9.1%	57.8%	-6.3%	12.7%	10.0%
영업이익	5.9	3.3	8.6	7.1	11.9	-9.9	7.6	13.5	8.8	24.8	23.2	56.7
YoY	-32.4%	281.6%	180.3%	흑전	103.8%	적전	-10.7%	88.3%	-78.4%	181.0%	-6.7%	144.8%
영업이익률	4.9%	3.2%	7.7%	6.4%	10.5%	-8.7%	6.0%	10.9%	1.7%	5.6%	4.8%	11.0%
순이익	4.5	2.1	5.1	1.1	7.8	-8.8	4.5	9.1	4.9	12.8	12.7	38.6
YoY	-32.2%	424.7%	121.1%	흑전	73.7%	적전	-11.0%	741.7%	-83.4%	159.0%	-1.2%	205.0%
순이익률	3.7%	2.1%	4.6%	1.0%	6.9%	-7.7%	3.6%	7.3%	1.0%	2.9%	2.6%	7.5%

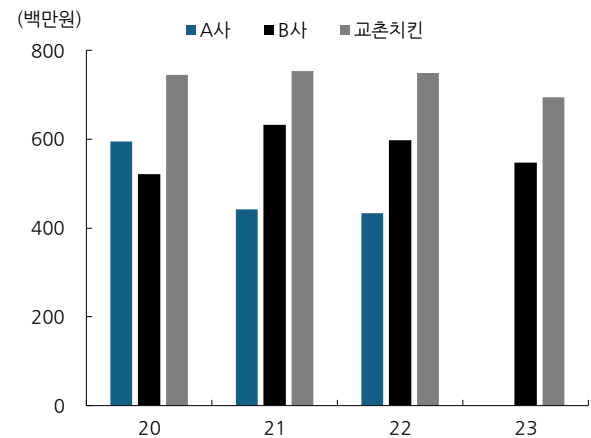
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 교촌에프앤비 실적 추이 및 전망



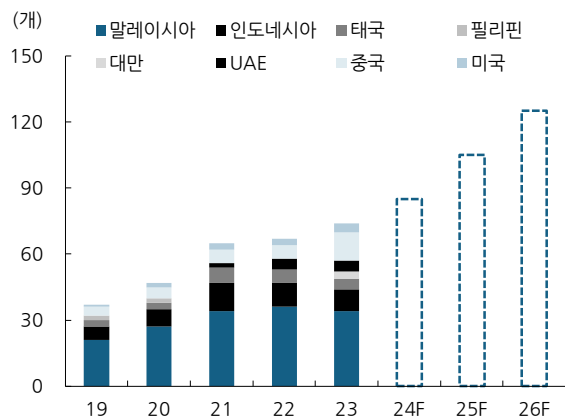
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

그림2 주요 치킨 Top3 브랜드 점당 매출액 비교



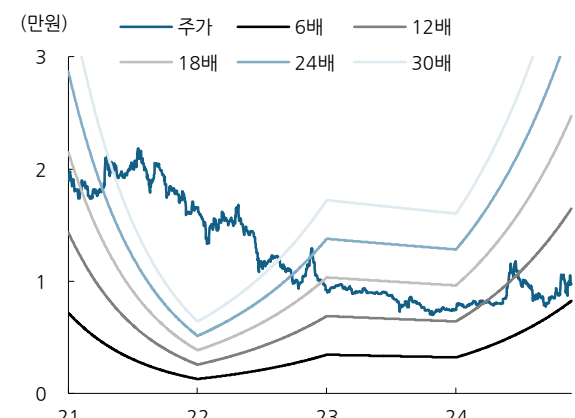
자료: 공정거래위원회, 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

그림3 교촌에프앤비 해외 매장 수 추이



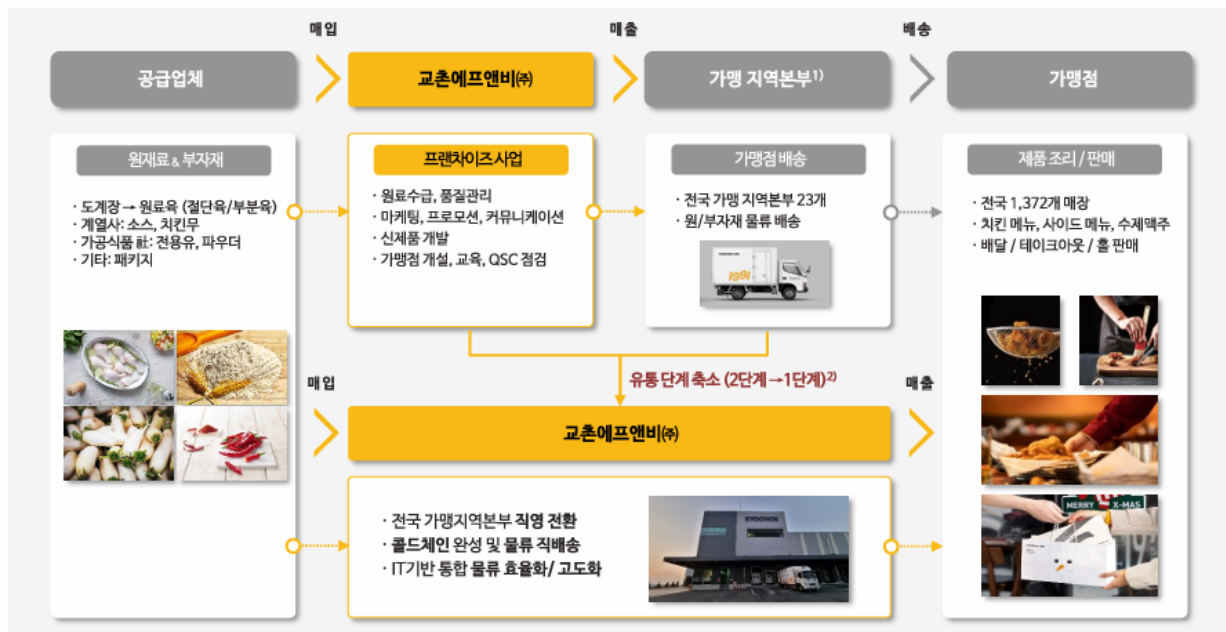
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

그림4 교촌에프앤비의 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

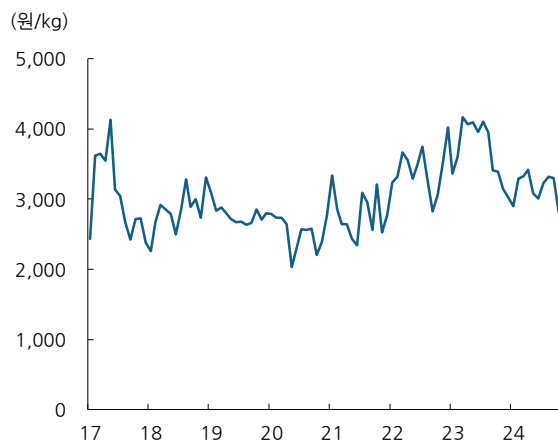
그림5 교촌에프앤비의 가맹지역본부 직영 전환 추진



※ ¹⁾ 가맹본부와의 계약에 의하여 일정한 지역 안에서 가맹점사업자의 모집, 상품 또는 용역의 품질유지, 가맹점사업자에 대한 경영 및 영업활동의 지원·교육·통제 등 가맹본부의 업무의 전부 또는 일부를 대행하는 사업자
²⁾ 유동단계 축소 과정에서 일회성 비용이 수반되어 당기 손익에 영향을 미칠 수 있으나, 매출충이익 증가 및 중장기 수익구조 개선 가능

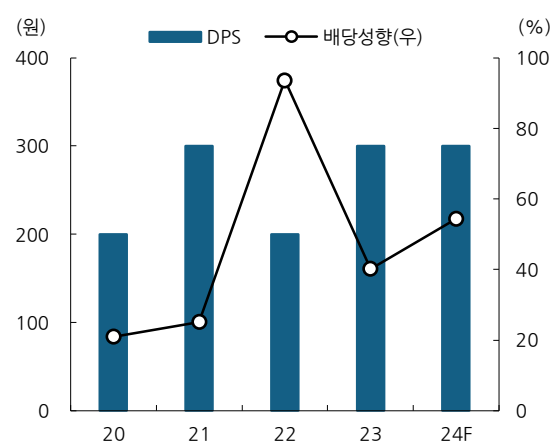
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

그림6 국내 육계 가격 추이



자료: 농협 축산정보센터, DS투자증권 리서치센터

그림7 교촌에프앤비 배당 추이



자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

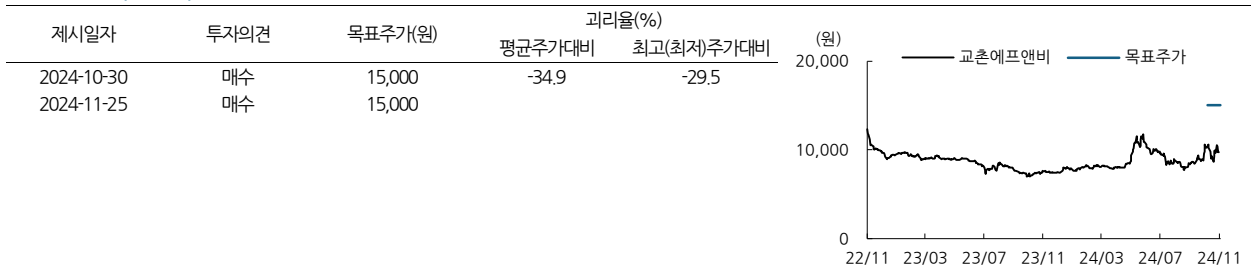
[교촌에프앤비 339770]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	80	111	111	104	121	매출액	508	517	445	479	516
현금 및 현금성자산	48	62	61	56	71	매출원가	397	428	337	332	353
매출채권 및 기타채권	11	12	10	12	12	매출총이익	110	89	108	147	162
재고자산	14	18	20	19	20	판매비 및 관리비	69	81	83	124	106
기타	8	19	20	17	18	영업이익	41	9	25	23	57
비유동자산	175	194	215	240	256	(EBITDA)	49	18	34	35	70
관계기업투자등	0	2	3	4	4	금융손익	0	0	-1	-2	-3
유형자산	160	166	187	204	217	이자비용	1	1	3	5	5
무형자산	3	6	6	8	9	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	255	305	326	344	377	기타영업외손익	-2	-2	-6	-3	-2
유동부채	58	103	100	109	111	세전계속사업이익	39	7	18	18	51
매입채무 및 기타채무	28	32	25	33	34	계속사업법인세비용	9	2	5	5	13
단기금융부채	20	64	65	68	68	계속사업이익	30	5	13	13	39
기타유동부채	10	6	9	8	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	17	23	41	42	42	당기순이익	30	5	13	13	39
장기금융부채	17	23	41	41	41	지배주주	30	5	14	14	39
기타비유동부채	0	0	1	1	1	총포괄이익	30	5	13	13	39
부채총계	75	126	141	151	153	매출총이익률 (%)	21.7	17.3	24.3	30.7	31.5
지배주주지분	180	179	187	195	226	영업이익률 (%)	8.1	1.7	5.6	4.8	11.0
자본금	13	13	13	13	13	EBITDA마진률 (%)	9.7	3.4	7.7	7.3	13.6
자본잉여금	53	53	53	53	53	당기순이익률 (%)	5.9	1.0	2.9	2.6	7.5
이익잉여금	118	116	124	132	163	ROA (%)	12.3	1.9	4.5	4.1	10.7
비지배주주지분(연결)	0	0	-1	-2	-2	ROE (%)	17.9	3.0	7.8	7.2	18.3
자본총계	180	179	186	193	224	ROIC (%)	20.9	3.8	9.0	7.3	18.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	33	5	20	35	53	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	30	5	13	13	39	P/E	13.9	43.1	12.9	17.6	6.3
비현금수익비용가감	22	15	21	20	14	P/B	2.3	1.3	1.0	1.2	1.1
유형자산감가상각비	8	8	9	11	13	P/S	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	8.1	13.5	6.3	8.0	3.8
기타현금수익비용	14	6	7	7	0	P/CF	8.0	11.7	5.5	7.5	4.7
영업활동 자산부채변동	-10	-5	-12	2	0	배당수익률 (%)	1.8	2.2	4.0	3.1	4.1
매출채권 감소(증가)	-6	0	1	-2	0	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	-4	-2	1	-1	매출액	13.4	1.9	-14.0	7.6	7.7
매입채무 증가(감소)	-1	-4	-4	6	1	영업이익	-0.2	-78.4	181.0	-6.7	144.8
기타자산 부채변동	-3	3	-7	-3	0	세전이익	0.4	-83.4	169.4	3.2	183.6
투자활동 현금	-8	-28	-31	-31	-30	당기순이익	25.2	-83.4	159.0	-1.2	205.0
유형자산처분(취득)	-27	-13	-28	-25	-26	EPS	25.2	-82.1	168.8	-3.8	179.7
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	19	-10	-1	0	-1	부채비율	41.7	70.2	75.9	78.6	68.4
기타투자활동	0	-4	-2	-5	-1	유동비율	137.5	108.4	111.1	95.0	108.9
재무활동 현금	-11	36	10	-9	-7	순차입금/자기자본(x)	-8.9	5.5	16.1	20.2	10.4
차입금의 증가(감소)	-6	44	15	-1	0	영업이익/금융비용(x)	62.7	8.9	8.2	5.0	12.1
자본의 증가(감소)	-5	-7	-5	-7	-7	총차입금 (십억원)	37	87	106	110	110
배당금의 지급	5	7	5	7	7	순차입금 (십억원)	-16	10	30	39	23
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	14	14	-1	-5	15	EPS	1,195	214	574	552	1,544
기초현금	34	48	62	61	56	BPS	7,197	7,157	7,475	7,795	9,040
기말현금	48	62	61	56	71	SPS	20,319	20,713	17,810	19,159	20,635
NOPLAT	31	7	18	16	43	CFPS	2,070	783	1,341	1,293	2,091
FCF	34	-13	-10	4	23	DPS	300	200	300	300	400

자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

교촌에프앤비 (339770) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.