

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 12,500원

현재가 (11/11) 8,680원

KOSPI (11/11)	2,531.66pt
시가총액	217십억원
발행주식수	24,983천주
액면가	500원
52주 최고가	11,770원
최저가	7,300원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률 (2024F)	4.5%

주주구성	
권원강 외 9 인	69.39%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	17%	11%
절대기준	-3%	8%	17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	12,500	12,500	-
EPS(24)	658	685	▼
EPS(25)	1,730	1,697	▲

## 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)

## 실적 개선 구간 진입

## 3분기 가맹지역본부 전환에도 턴 어라운드 성공

교촌에프앤비 3기 실적은 예상대로 턴 어라운드 성공하였다. 3분기 동사의 연결기준 매출액은 1,276억 원(전년동기대비 +14.5%), 영업이익 76.4억 원(전년동기대비 -10.7%)을 기록하였다. 당사의 영업이익 추정치인 86억 원에 비해서는 부진한 수치이지만, 1회성 비용과 고정비 전환분이 발생하였다는 점을 감안하면 미미한 차이로 해석한다.

3분기 실적은 상당히 긍정적이며, 동사의 전략적 결과물로 판단한다. 3분기를 긍정적으로 생각하는 이유는 1) 외형매출이 두 자릿수 성장하며 지역가맹본부 전환 이외에도 치킨 수요 회복을 증명해주고 있고, 2) 상품마진율이 31.9%를 달성하면서 당사의 추정치인 31%를 상회하였으며, 3) 고정비 증가분을 감안하면 이익 창출 능력이 더욱 확대되고 있다고 판단하기 때문이다. 동사는 1회성 전환 비용 이외 인건비를 포함한 고정비 증가분이 반영되는 과정에 있다. 그럼에도 불구하고 이를 충분히 커버할 수 있는 펀더멘탈을 구축하고 있다는 점에서 긍정적이다.

## 2025년 구조적 효과, 2026년 효율화 기대

2025년에는 역대 최대 실적을 달성할 것으로 예상하고 있다. 당사에서는 2025년 매출액과 영업이익은 각각 5,005억 원(전년대비 +7.2%), 562억 원(전년대비 +147.7%)으로 추정하고 있다. 실적 성장의 핵심은 가맹지역본부전환 효과가 기여할 가능성이 높다. 이외에도 물류 효율화 및 치킨수요 회복, 신사업 확대 등에 따라 추가적인 성장 모멘텀 확보로 이익 성장을 달성할 것으로 판단한다. 2026년에는 전사적인 효율화 가능성도 높은 만큼 이익 성장에 대한 의구심을 가질 필요는 없을 것이다.

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 12,500원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	473	501	536
영업이익	9	25	23	56	61
세전이익	7	18	19	54	60
지배주주순이익	5	14	16	43	48
EPS(원)	214	574	658	1,730	1,911
증가율(%)	-82.1	168.8	14.5	163.1	10.4
영업이익률(%)	1.7	5.6	4.9	11.2	11.4
순이익률(%)	1.0	2.9	2.3	7.6	7.8
ROE(%)	3.0	7.8	8.5	20.2	19.2
PER	43.1	12.9	13.2	5.0	4.5
PBR	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	5.9	7.0	3.2	2.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

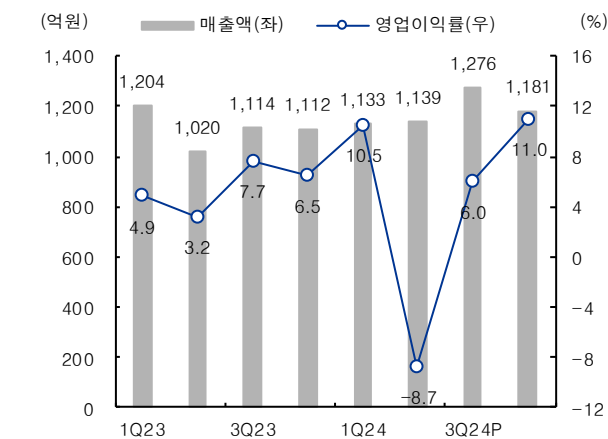
표 1. 교촌에프앤비 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,203.6	1,019.7	1,114.2	1,112.0	1,132.6	1,139.0	1,275.7	1,181.3	4,449.6	4,728.6	5,005.1
YoY	-8.3	-22.9	-11.0	-13.7	-5.9	11.7	14.5	6.2	-14.0	6.3	5.8
매출원가	957.3	780.4	823.0	807.0	803.0	801.0	869.3	803.3	3,367.7	3,276.7	3,454.3
YoY, %	-10.3	-30.1	-19.3	-25.1	-16.1	2.6	5.6	-0.5	-21.3	-2.7	5.4
매출총이익	246.3	239.3	291.3	305.0	329.6	338.0	406.4	378.0	1,081.9	1,451.9	1,550.8
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	31.9	32.0	24.3	30.7	31.0
판매 및 일반관리비	187.7	206.5	205.7	233.0	210.1	437.0	329.9	248.1	832.9	1,225.1	988.8
YoY, %	18.9	4.0	2.3	-5.9	11.9	111.6	60.4	6.5	3.4	47.1	-19.3
영업이익	58.6	32.8	85.6	72.0	119.5	-99.0	76.4	129.9	249.0	226.9	562.0
YoY, %	-32.4	281.7	180.2	흑전	103.8	적전	-10.7	80.5	178.5	-8.9	147.7
영업이익률, %	4.9	3.2	7.7	6.5	10.5	-8.7	6.0	11.0	5.6	4.8	11.2

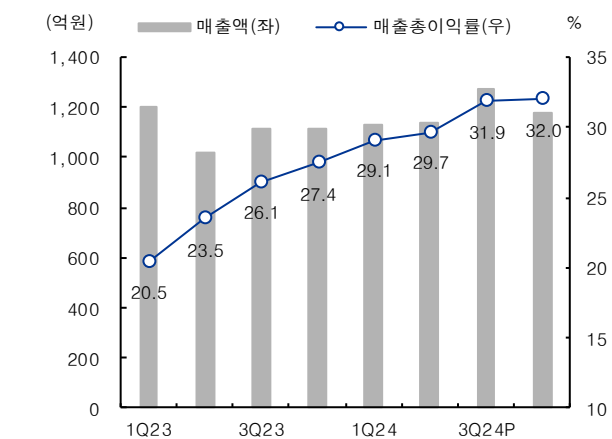
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 1. 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



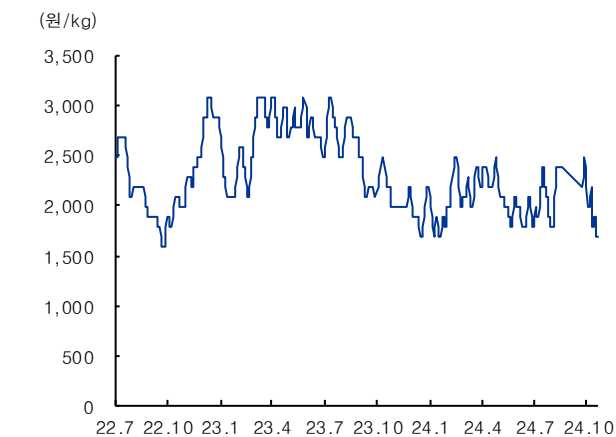
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 2. 교촌에프앤비 매출액 및 매출총이익률 추이



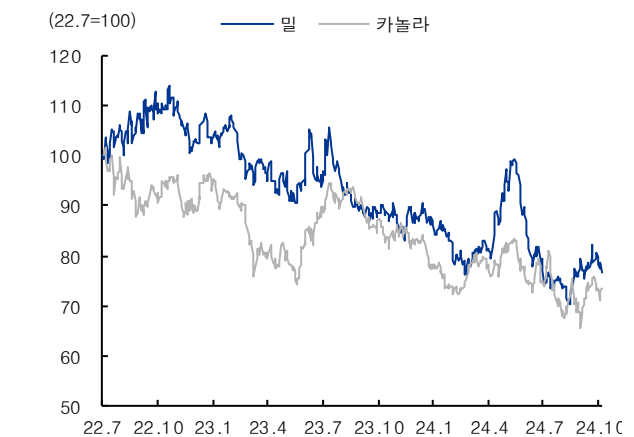
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 3. 국내 생계 가격 추이



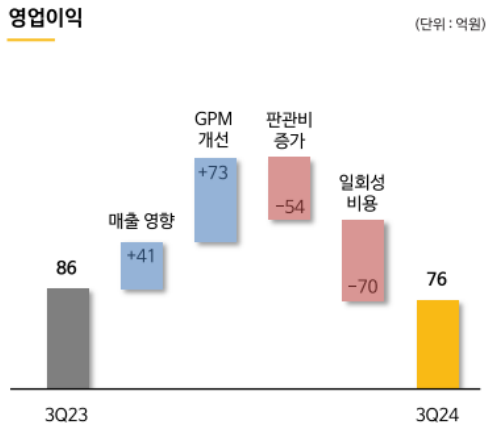
자료: 한국육계협회, IBK투자증권

그림 4. 밀/카놀라 선물 가격 추이



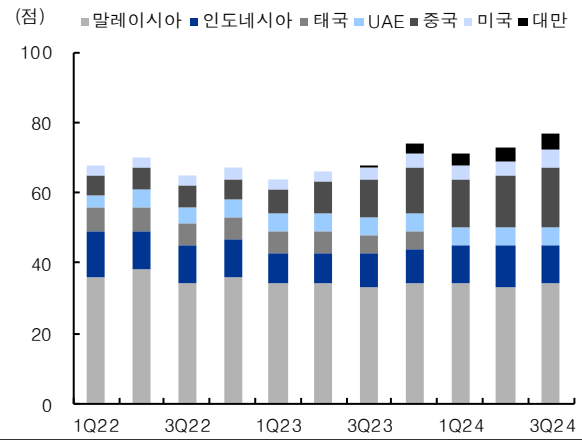
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 교촌에프앤비 3분기 영업실적 분석



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 6. 교촌에프앤비 글로벌 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 7. 교촌에프앤비 사업별 현황



#### 국내 프랜차이즈

- 북날, 하반기 성수기 시즌 돌입 영향으로 소비자 수요 증가하며 전년 대비 판매량 성장
- 치맥 Festival 참가, '교촌 옥수수' 신제품 출시 통한 소비자 판매 활성화
- 가맹지역본부 혁명 전환 및 물류 안정화 (3Q 말 기준 23개 100% 완료)
- 교촌 주문앱 회원수 누적 586만명, 2024년 3Q 주문앱 매출 비중 11%



#### 글로벌

- MF 국가 수출 및 로열티 전년 동기 대비 지속 성장
- 글로벌 직영/MF/가맹 매장 지속적 개발 (2024년 9월 말 기준 글로벌 매장 수 77개)
  - 캐나다 밴쿠버, 중국 상하이, 말레이시아(가맹), 대만 타이베이 오픈
- 글로벌 OSC 관리 체계 강화



#### 신사업 소스, 신규브랜드, 수제맥주, 친환경 포장재 외

- 식품기업, 외식사 B2B 소스 매출 지속 증대
- 계열사 외부 매출 증대 (포장재, 가공육, 무, 막걸리 등)
- 친환경 패키지 공장 착공 ('25년 하반기 생산 목표)

자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

## 교촌에프앤비 (339770)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	473	501	536
증가율(%)	1.9	-14.0	6.3	5.8	7.2
매출원가	428	337	328	345	369
매출총이익	89	108	145	155	168
매출총이익률 (%)	17.2	24.3	30.7	30.9	31.3
판매비	81	83	122	99	106
판매비율(%)	15.7	18.7	25.8	19.8	19.8
영업이익	9	25	23	56	61
증가율(%)	-78.4	181.0	-8.6	147.5	9.4
영업이익률(%)	1.7	5.6	4.9	11.2	11.4
순금융손익	0	-1	-2	-2	-2
이자손익	0	-1	-2	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-6	-2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	7	18	19	54	60
법인세	2	5	8	16	18
법인세율	28.6	27.8	42.1	29.6	30.0
계속사업이익	5	13	11	38	42
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	13	11	38	42
증가율(%)	-83.4	159.0	-12.2	235.8	10.2
당기순이익률 (%)	1.0	2.9	2.3	7.6	7.8
지배주주당기순이익	5	14	16	43	48
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	6	11	12	38	42
EBITDA	18	34	33	68	74
증가율(%)	-63.9	94.3	-2.8	102.1	9.7
EBITDA마진율(%)	3.5	7.6	7.0	13.6	13.8

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	214	574	658	1,730	1,911
BPS	7,157	7,475	7,916	9,246	10,657
DPS	200	300	400	500	600
밸류에이션(배)					
PER	43.1	12.9	13.2	5.0	4.5
PBR	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	5.9	7.0	3.2	2.7
성장성지표(%)					
매출증가율	1.9	-14.0	6.3	5.8	7.2
EPS증가율	-82.1	168.8	14.5	163.1	10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	4.0	4.5	5.6	6.8
ROE	3.0	7.8	8.5	20.2	19.2
ROA	1.8	4.1	3.4	10.5	10.5
ROIC	3.2	7.4	6.0	19.0	19.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.2	75.9	77.0	72.2	68.4
순차입금 비율(%)	0.0	10.2	13.1	6.4	0.8
이자보상배율(배)	8.9	8.2	4.9	11.3	11.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	52.1	46.2	46.9	43.9	42.7
재고자산회전율	32.3	23.2	27.1	32.3	31.5
총자산회전율	1.8	1.4	1.4	1.4	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	111	111	103	123	144
현금및현금성자산	62	61	59	74	91
유가증권	15	15	16	17	19
매출채권	10	9	11	12	13
재고자산	18	20	15	16	18
비유동자산	194	215	236	255	274
유형자산	166	187	200	217	234
무형자산	6	6	7	6	6
투자자산	5	8	8	8	9
자산총계	305	326	339	377	418
유동부채	103	100	105	116	127
매입채무및기타채무	19	15	14	15	17
단기차입금	54	55	58	64	70
유동성장기부채	3	2	3	3	3
비유동부채	23	41	42	42	43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	32	30	30	30
부채총계	126	141	147	158	170
자배주주지분	179	187	198	231	266
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	135	168	203
비지배주주지분	0	-1	-6	-12	-18
자본총계	179	186	191	219	248
비이자부채	49	47	48	53	58
총차입금	77	94	99	105	112
순차입금	0	19	25	14	2

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5	20	23	48	53
당기순이익	5	13	11	38	42
비현금성 비용 및 수익	15	21	14	14	14
유형자산감가상각비	8	9	10	11	12
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-5	-12	3	-1	-1
매출채권등의 감소	0	1	-2	-1	-1
재고자산의 감소	-4	-2	5	-1	-2
매입채무등의 증가	-4	-4	-1	1	2
기타 영업현금흐름	-10	-2	-5	-3	-2
투자활동 현금흐름	-28	-31	-21	-32	-34
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-32	-20	-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	-5
재무활동 현금흐름	36	10	-4	-1	-2
차입금의 증가(감소)	7	20	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	29	-10	-4	-1	-2
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	14	-1	-2	15	17
기초현금	48	62	61	59	74
기말현금	62	61	59	74	91

## 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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

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

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

