

목표주가	- 원
현재주가	15,550
Upside	- %
Key Data	2022년 4월 4일
산업분류	코스피 유통업
KOSPI(pt)	2,757.90
시가총액 (억원)	3,884
발행주식수 (천주)	24,983
외국인 지분율 (%)	0.3
52 주 고가 (원)	21,850
저가 (원)	13,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.9
주요주주	(%)
권원강 외	70.2
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	4.8 -17.4 -15.2
상대주가	3.2 -9.0 -4.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

교촌에프앤비(339770)

안정적 본업의 가치와 확장되는 해외 및 신사업에 주목

기업 개요

1999/11 설립된 치킨 프랜차이즈 사업자로, '20 년 상장함. '21 년 말 기준 국내 매장 수 1,339 개로 업계 3 위, 매출 점유율 기준으로 M/S 1 위. 해외 매장은 직영 9 개, MF(Master Franchise) 매장 56 개 전개 중. 연결대상은 계림물산(절단육), 케이앤피푸드(각무), 비에치앤바이오(소스)와 해외 법인 2 개(미국, 중국).

투자포인트

1. 알고 보면 치킨은 성장산업, 시장 내 안정적 지위 : 치킨 프랜차이즈 시장은 '19 년 5.3 조원에서 '21 년 7 조원 수준으로 2 년 연평균 약 15% 성장한 것으로 추정된다. F&B 영역이 획기적 제품/서비스가 아닌 이상 고성장의 영역은 아니지만, 동사의 경우 식품을 판매하는 외식업 업종이면서 비즈니스 모델의 본질은 '프랜차이즈 사업'으로, '식품시장은 저성장'이라는 관점에 매몰될 필요는 없다. 현재 동사는 치킨 프랜차이즈 가맹점 수 기준 3 위이나 매장효율(면적당 매출) 2 위, 폐점율 업계 최저 수준으로 시장 내 안정적인 지위를 확보 중이다.

2. 양호한 수익성과 개선가능성 : 상위 5 위권 치킨 프랜차이즈社 비교 시 동사는 상대적으로 낮은 수익성('21 년 기준 8.1%)을 보이고 있다. 그러나 이는 향후 수익성의 점진적 개선가능성으로 해석될 수 있다(경쟁 프랜차이즈 bbq 와 bhc 의 경우 '20 년 기준 영업이익률이 각각 17%, 33%에 달한다).

3. 신사업 포트폴리오는 모두 성장 방향 : 첫째, 해외사업 본격화로 K-Food 선봉장 가능성 있다. 동사는 '25 년까지 해외매출 비중 10%를 목표로 하고 있다('21 년 기준 3.2%). 둘째, 아직 Captive 매출이 절대적이기는 하지만, 푸드업계 내 가장 성장성/수익성 높은 소스 제조사업을 영위하며, 차별화된 경쟁력이 있다. B2B 영역 확장 가능성은 매우 긍정적이다. 셋째, 지난 해 LF 푸드로부터 맥주 공장을 인수함으로써 매장 내 자체 수제맥주로 시너지효과를 낼 수 있다.

실적 및 Valuation

'22 년 매출은 최근 3 년 연평균 성장세 수준 유지하며 14~15% 성장할 것으로 전망된다. 단, 높은 생계시세 및 인플레이션 압박으로 유류(물류비), 곡물가 등은 원가에 부담요인이다. '22 년은 매출 증가폭 수준의 이익 증가는 가능하지만 지난 해 11 월 소비자가격 인상에도 불구하고 큰 폭 이익개선은 어려운 한해가 될 것이다. 다만 모든 상황이 좋을 때는 투자하기 늦은 시기이고, 현재의 valuation 이 비싸지 않다는 점 고려 시 현 주가수준에서 긍정적 의견 제시한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	3,255	3,391	3,801	4,476	5,076
영업이익 (억원)	196	203	394	410	410
영업이익률 (%)	6.0	6.0	10.4	9.2	8.1
지배순이익 (억원)	67	115	295	238	298
PER (배)	-	-	-	20.4	13.9
PBR (배)	-	-	-	3.2	2.3
ROE (%)	24.6	27.2	43.7	20.4	17.9
EPS (원)	16,600	2,641	1,411	1,107	1,195

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 상위 5 위권 치킨 프랜차이즈 업체 비교 시 낮은 수익성, 그 의미는 '우상향 가능성'

(억원)	가맹점 수	매출(20)	총이익(20)	GPM(20)	영업이익(20)	OPM(20)
제너시스bbq	1,622 (19년)	3,200	1,152	36.0%	531	16.6%
Bhc	1,629 (20년)	4,004	1,690	42.2%	1,300	32.5%
교촌	1,273 (20년)	4,358	802	18.4%	286	6.6%
처갓집양념통닭	1,225 (20년)	903	239	26.5%	151	16.9%
페리카나	1,115 (20년)	450	64	14.3%	19	4.3%

자료: 각 사 감사보고서 등, 가맹사업거래 정보공개서/공정거래위원회, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 사업구조



수익원천 구분	내용
개설비	가맹비: 가맹점사업자가 영업표지 사용허락 등 가맹점 운영과 영업활동에 대한 지원·교육 등을 받기 위하여 가맹본부에 지급하는 대가
	교육비: 가맹점사업자 및 가맹점 종업원 교육의 대가로 받는 비용으로 상품, 영업방법, 경영방법의 이해 증진을 목적으로 함
	인테리어비용: 가맹점사업자가 가맹사업을 착수하기 위해 가맹본부로부터 공급받는 정착물, 설비 명목으로 가맹본부에 지급하는 대가
	초도상품비: 브랜드 로고가 새겨진 그릇, 접시 등과 같은 영업준비 상품이나 음식을 제조하기 위한 원재료, 부자재 등을 구입하는 비용
상품공급	상품(물류) 공급마진: 가맹점사업자가 가맹점 운영을 유지하기 위하여 공급받는 상품 및 서비스에 대하여 가맹본부에 지급하는 대가
	광고비분담금: 가맹본부와 가맹점사업자가 광고비, 홍보비, 판매촉진비 등 일정비용의 금액을 분담하여 공동으로 마케팅 활동을 수행하는 비용
	사용료: 가맹점사업자가 가맹본부와의 계약에 의해 허락받은 영업표지의 사용에 대하여 가맹본부에 정기적/비정기적으로 지급하는 대가

자료: 교촌에프앤비, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 연결대상 회사 실적 요약(2021 년 기준)

- 해외법인 중 미국은 2007 년, 중국은 2012 년 진출, 모두 2023 년까지 가맹사업 본격화 계획
- 기타 동남아와 중동/아프리카 등은 MF(Master Franchise) 사업 운영 중

(억원)	사업영역	Sales	YOY	순이익	YOY	NPM	자산	부채	자본
케이앤피푸드	치킨무, 벌크무	164	-3%	22	-4%	13.3%	149	21	129
계림물산	닭1차가공(절단육)→가맹점 납품	55	-24%	4	흑전	6.6%	40	31	10
비에치앤바이오	소스제조	339	10%	75	-4%	22.2%	425	115	309
KYOCHON USA	직영매장 (3) 운영	63	16%	0	-98%	0.0%	59	40	19
KYOCHON F&B China	직영매장 (6) 운영(상하이)	71	57%	5	-1%	6.8%	23	6	17

자료: 교촌에프앤비, 리딩투자증권 리서치센터

'22 년의 주요 이슈

지난해 연말 1,339 개였던 매장 수(가맹점 1,337 개)는 '22 년 약 1,400 여 개까지 증가할 전망이다. 신규 매장은 애프터 코로나 상황을 대비하기 위해 중대형(2-30 평) 중심으로 이루어지나, 1 인가구 증가세 지속 및 비대면 배달문화 지속으로 배달/테이크아웃 전용 소형매장도 개설될 것이다.

'21 년 11 월 소비자가격 인상으로 매출은 자연스럽게 증가하는 국면이나, 높아진 사료가격, 물류비 등으로 닭은 공급부족 상태이며 당분간 높은 생계시세 유지될 가능성이 크다. 수익의 swing factor가 판관비에 달려있는데, 이미 인건비는 안정적으로 control 되고 있고 광고비는 '16 년 120 억원 최고 수준 대비 하락한 '21 년 기준 60 억원 수준이라 영업이익이 예상보다 크게 증가하는 것은 "예상을 초과하는 매출"에 달려있다.

해외사업과 수제맥주 사업 외 양호한 브랜드 이미지를 활용가능한 HMR 영역에서의 성과도 중요하다. '22 년에는 프리미엄 제품으로 포트폴리오(탄두리치킨, 치바로우, RMR 등)를 확장하여 현재 60 여개인 SKU 를 100 개로 확장하고 지난 해 68 억원 수준의 매출에서 100 억원을 달성한다는 목표이다. 신규 사업의 영역이나 적자를 기록하고 있지는 않고 영업망 확장(편의점, 온라인 채널 추가 등)도 순조롭게 이루어질 것으로 보고 있다.

ESG 관점에서 'S', 즉 사회적책임과 관련하여, 이사회 의장으로 3 년여 만에 복귀하는 창업주의 상생기금 사재 출연 등 가맹점주와 협력하고 지원하는 일련의 경영활동 역시 동사 투자에 대한 중장기적인 매력도를 높여줄 것으로 판단된다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	717	1,122	1,581	2,295	2,547
유동자산	180	275	406	775	796
현금및현금성자산	96	98	257	341	478
단기금융자산	20	115	57	251	62
매출채권및기타채권	27	19	20	32	105
재고자산	30	33	61	133	137
비유동자산	537	847	1,175	1,520	1,751
장기금융자산	45	30	25	27	29
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	441	781	1,045	1,383	1,595
무형자산	45	27	21	31	31
부채총계	422	573	778	760	749
유동부채	381	344	476	484	579
단기차입부채	132	99	131	96	162
기타단기금융부채	1	0	0	28	37
매입채무및기타채무	210	203	245	265	278
비유동부채	41	229	302	276	170
장기차입부채	16	205	248	227	128
기타장기금융부채	0	0	0	35	39
자본총계*	295	549	802	1,535	1,798
지배주주지분*	295	549	802	1,535	1,798
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	202	177	436	275	326
당기순이익	67	115	295	238	298
현금유입(유출)이없는수익	176	130	187	267	219
자산상각비	39	39	75	78	80
영업자산부채변동	12	-20	1	-66	-102
매출채권및기타채권변동	16	37	3	-12	-56
재고자산감소(증가)	-5	9	-28	-72	-3
매입채무및기타채무변동	60	-26	9	52	-14
투자활동현금흐름	-140	-223	-246	-599	-79
투자활동현금유입액	18	57	122	371	202
유형자산	0	12	1	16	2
무형자산	0	3	1	2	1
투자활동현금유출액	158	280	367	970	281
유형자산	135	206	286	413	267
무형자산	5	5	6	9	3
재무활동현금흐름	-59	24	-32	408	-111
재무활동현금유입액	153	701	1,403	1,088	116
단기차입부채	145	592	1,321	567	116
장기차입부채	8	109	82	18	0
재무활동현금유출액	212	657	1,415	679	177
단기차입부채	195	641	1,377	639	151
장기차입부채	17	15	37	27	24
기타현금흐름	0	-2	0	0	0
연결범위변동효과	0	26	0	0	0
환율변동효과	-3	0	0	-0	1
현금변동	1	3	159	84	138
기초현금	95	96	98	257	341
기말현금	96	98	257	341	478

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	3,255	3,391	3,801	4,476	5,076
매출원가	2,524	2,645	2,840	3,451	3,973
매출총이익	731	746	961	1,025	1,103
판매비와관리비	535	544	568	615	694
영업이익	196	203	394	410	410
EBITDA	235	242	469	488	490
비영업손익	-78	-52	-24	-19	-17
이자수익	1	1	3	3	4
이자비용	5	5	7	8	7
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	1	0	-1	2
관계기업등관련손익	-5	0	0	0	0
기타비영업손익	-70	-50	-20	-14	-17
세전계속사업이익	118	151	370	391	393
법인세비용	51	36	75	153	94
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	67	115	295	238	298
지배주주순이익*	67	115	295	238	298
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-5	-11	-22	-2	4
총포괄손익	62	104	274	236	303

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	16,600	2,641	1,411	1,107	1,195
BPS*	73,073	12,643	3,835	7,130	7,197
CFPS	50,121	4,074	2,084	1,276	1,306
SPS	806,706	78,161	18,167	20,788	20,319
EBITDAPS	58,169	5,584	2,241	2,267	1,961
DPS (보통,현금)	0	0	0	200	300
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	1.0	1.8
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	21.0	25.1
PER*	0.0	0.0	0.0	20.4	13.9
PBR*	0.0	0.0	0.0	3.2	2.3
PCFR	0.0	0.0	0.0	17.7	12.7
PSR	0.0	0.0	0.0	1.1	0.8
EV/EBITDA	0.2	0.4	0.1	10.0	8.5
재무비율					
매출액증가율	11.8	4.2	12.1	17.8	13.4
영업이익증가율	10.7	3.6	93.9	4.3	-0.2
지배주주순이익증가율*	-35.2	71.0	157.7	-19.2	25.2
매출총이익률	22.5	22.0	25.3	22.9	21.7
영업이익률	6.0	6.0	10.4	9.2	8.1
EBITDA이익률	7.2	7.1	12.3	10.9	9.7
지배주주순이익률*	2.1	3.4	7.8	5.3	5.9
ROA	30.0	22.1	29.1	21.2	16.9
ROE	24.6	27.2	43.7	20.4	17.9
ROIC	48.2	34.6	43.3	23.4	21.6
부채비율	143.3	104.5	97.0	49.5	41.7
차입금비율	50.3	55.5	47.2	21.0	16.1
순차입금비율	17.3	19.7	8.1	-16.5	-13.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

교촌에프앤비(339770)

일자	2022-04-05
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2021 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved