



교촌에프앤비(339770)

구조적 + 전략적 성장

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

2021년 교촌에프앤비 영업실적은 당초 시장 기대치를 충족하였습니다. 매출액은 전년대비 +17.7% 성장한 4,476억 원, 영업이익 410억 원(전년대비 +4.3%)을 기록하였습니다. 동사의 성장세는 구조적이라 판단하고 있으며, 2021년에도 약 +13.9% 성장할 것으로 추정합니다.

2020년 영업실적은 긍정적으로 평가

2020년 교촌에프앤비 영업실적은 상장 시 예상했던 수준을 달성하였고, 상반기보다 하반기 전체 성장률이 확대되는 모습을 보여주었다. 2020년 연결기준 매출액은 4,476억 원(전년대비 +17.7%), 영업이익 410억 원(전년대비 +4.3%)을 기록하였다. 하반기 매출액은 2,321억 원으로 전년동기간대비 +19.6%로 상반기 +15.8%를 넘어섰다. 영업이익률도 11.1%를 달성하면서 상반기 7.1%를 약 4%p를 상회하였다. 교촌에프앤비 실적은 긍정적이라 생각하는데, 그러한 이유는 1) 중대형 전환을 통한 효과가 이어지고 있고, 2) 점포당 매출액이 지속적으로 상승하고 있으며, 3) 신제품 출시에 따른 효과가 작용한 것으로 판단하기 때문이다.

구조적 성장 가능한 이유 3가지

당사에서는 동사의 성장이 지속될 것으로 전망하고 있다. 그러한 이유는 3가지이다.

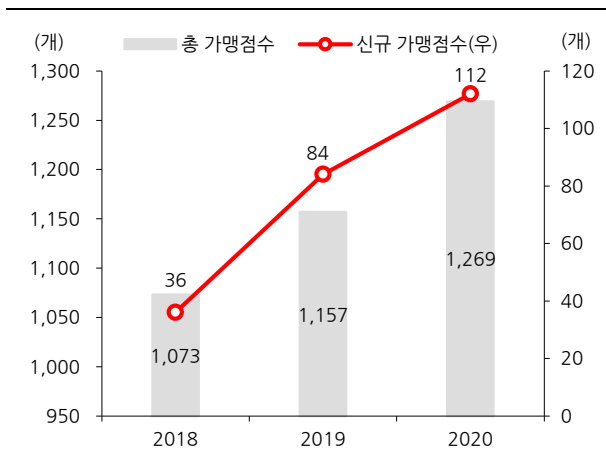
첫째, 푸드딜리버리 시장 확대이다. 2020년 온라인 푸드딜리버리 시장은 약 17.3조원, 전년대비 +78.0% 성장을 이루었다. 지난해의 경우 코로나 19에 따른 일시적 효과가 작용하였다고 볼 수 있지만, ▶ 3년간 연평균 성장률이 +85.2%를 기록하였다는 점과, ▶ 외식산업 내 점유율 확대가 이어지고 있으며, ▶ 플랫폼 사업자 증가가 이루어지고 있다는 점을 감안하면 동 성장세는 당분간 유지될 가능성이 높다. 동사의 가맹점 배달 비중은 약 80% 수준으로 알려져 있다. 가맹점 배달 환경이 개선되고 있고, 관련 수요도 증가하고 있다는 점을 감안하면 푸드딜리버리 시장 확대에 따른 긍정적인 효과는 지속될 것으로 전망한다.

둘째, 점포당 매출액이 상승하고 있다는 점이다. 2020년 동사의 점포당 매출액은 약 7.4억 원 수준으로 전년대비 13.9% 증가한 수치이다. 점포당 매출액은 2018년 6.2억 원, 2019년 6.5억 원, 2020년 7.4억 원으로 지속적으로 상승하고 있으며 경쟁사대비 10~20% 상회하는 것으로 파악한다. 점포당 매출액이 상승하는 이유는 크게 두 가지로 나누어 볼 수 있는데, ▶ 하나는 중대형 점포 전환에 따른 효과와, ▶ 공급이 수요를 따라가지 못함에 따라 가맹점 매출액이 상승하는 부분이다.

여기서 주목해야 하는 수치는 가맹점 폐점수이다. 동사는 지난해 1개 점포를 폐점하였고, 최근 3개년 수치를 감안하면 총 8개에 불과하다. 연간 약 2.6개만이 폐점되고 있고, 중대형점포가 차지하는 비중이 여전히 낮다는 점을 감안하면 점포당 매출액 상승은 수요가 공급을 따라가지 못하는 결과물로 해석한다.

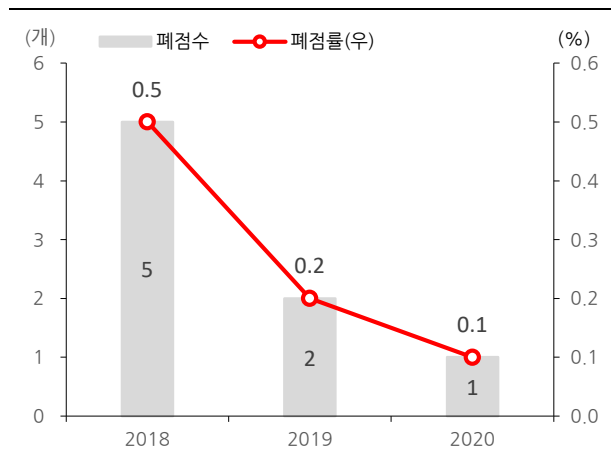
셋째, 신규점 오픈에 따른 성장이다. 동사는 지난해 112개 매장을 오픈하면서 1,269개 점포를 확보하고 있다. 2018년 36개, 2019년 84개에 이어 공격적인 점포망 확대가 이루어지고 있는 것이다. 그럼에도 불구하고 점포수는 경쟁사대비 약 250~350개가 적은 것으로 파악한다. 동사는 점포망 확대 + 점포면적 확장에도 불구하고 점포당 매출액 수준은 상승하고 있다. 즉, 출점을 통한 성장 여력은 충분한 것으로 판단할 수 있는 부분이다. 가맹본부 사업은 출점을 통한 성장과 기존 사업체에 공급하는 식자재 매출이 결정지어진다. 최근 공격적인 출점에도 불구하고 기존 상권에 대한 잠식효과가 제한적이라는 점을 감안할 때 신규점 출점 전략은 당분간 유효할 것으로 판단한다.

[그림1] 교촌에프앤비 가맹점 수 추이



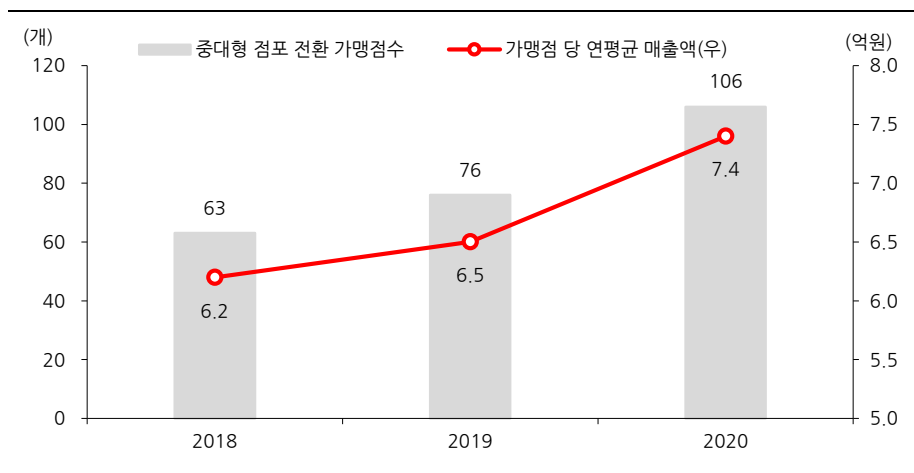
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 교촌에프앤비 가맹점 폐점수 및 폐점률 추이



자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중대형점포 증가에 따라 가맹점 당 매출도 상승 중



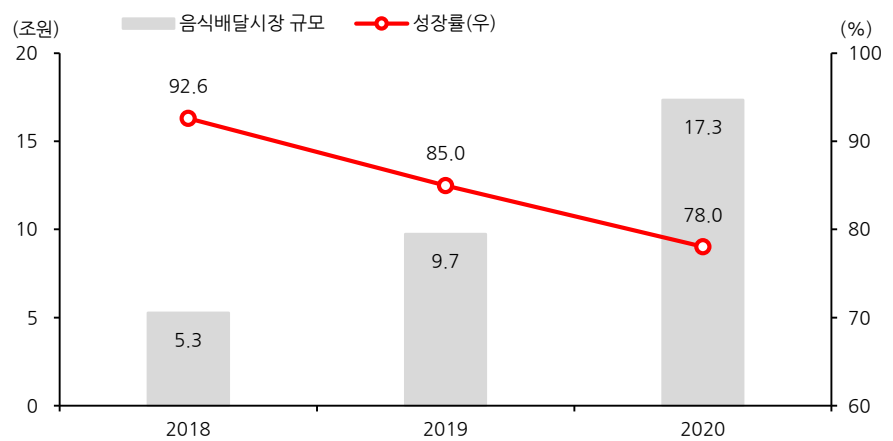
자료: 교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

2021년에도 두 자릿수 성장 가능할 것으로 기대

2021년에도 두 자릿수 외형 확대는 가능할 것으로 판단하며, 이익 성장도 동시에 나타날 것으로 기대한다. 2021년 매출액은 전년대비 +13.9% 성장한 5,100억 원, 영업이익은 500억 원을 상회할 것으로 추정한다. 긍정적인 성장을 예상하는 이유는 1) 신규점 효과(약 100개), 2) 중대형 전환에 따른 점포당 매출 상승, 3) 코로나 19 완화에 따른 외식수요 증가를 전망하기 때문이다. 지난해 코로나 19에 따른 배달수요 증가가 동사의 실적을 견인한 것은 맞지만, 전체 외식시장은 약 30% 이상 감소하였고 대부분은 내식으로 전환된 것으로 추정한다. 지난해 일시적 효과는 제한적일 수 있지만, 전체적으로 외식시장 회복이 이루어질 경우 동사의 영업환경에도 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다.

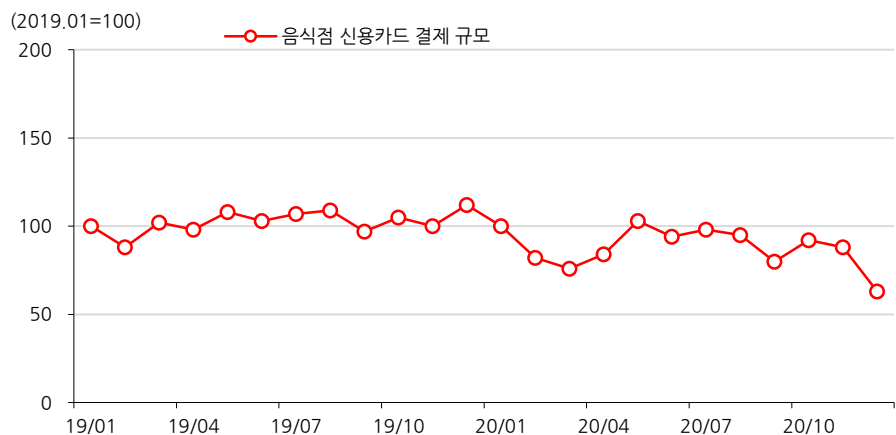
2021년 동사의 EBITDA는 약 540억 원 수준으로 추산되며, 최근 경쟁사 Post Value가 약 1.8조원에(2019년 EBITDA 약 18배 추정) 달한다는 점을 감안하면 향후 기업가치 상승 가능성은 높은 것으로 판단한다.

[그림4] 음식배달시장 규모 추이



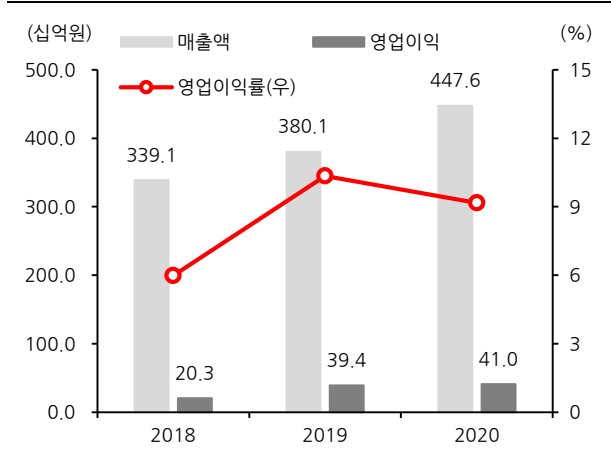
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2020년, 코로나 19로 인하여 외식 수요 감소



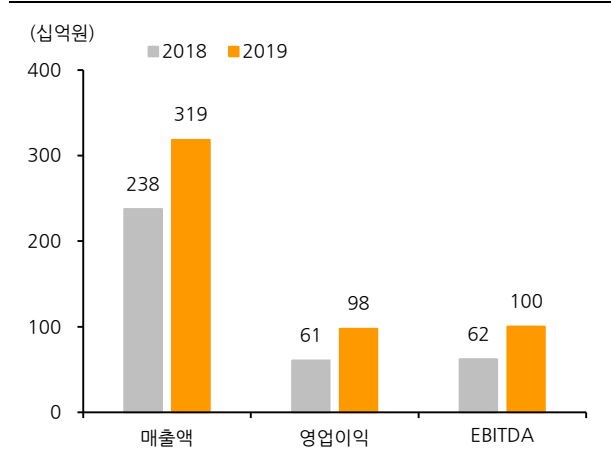
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 교촌에프앤비 실적 추이



자료:교촌에프앤비, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 비에이치씨 실적 동향



자료: 비에이치씨, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 3월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. (남성현)

본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%