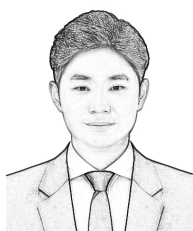


SK COMPANY Analysis



Analyst
박찬솔

rightsearch@sksec.co.kr
02-3773-9955

Company Data

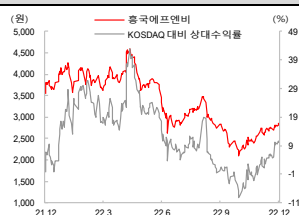
자본금	40 억원
발행주식수	3,839 만주
자사주	144 만주
액면가	100 원
시가총액	1,142 억원
주요주주	
오길영(외5)	50.62%

외국인지분률	0.60%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(22/12/14)	2,855 원
KOSDAQ	729 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	4,605 원
52주 최저가	2,100 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.7%	7.8%
6개월	-14.8%	-3.7%
12개월	-19.8%	10.3%

홍국에프엔비 (189980/KQ | Not Rated)

Taylor Prune Deep Water 중국 간다

-2022 년 매출액 955 억원(+33.6%, YoY) 영업이익(+56.7%, YoY) 예상

-2022 년 국내 리오프닝 효과와 테일러팜스 실적이 온기 반영되면서 전년대비 고성장

-2022 년 캘리포니아산 Prune 원물 수급이 원활하지 못해. 이에 따라 3Q22 누적 테일러팜스 매출액이 113 억원 기록하며 기대치 하회했지만, 현재 원물 공급처 다변화 완료

-Taylor Deep Water 중국 수출이 2023 년에 개시되며 중요한 성장동력 될 것

사업소개

홍국에프엔비는 국내 카페에 식음료 원료 및 상품을 공급하는 ODM 업체. 자체적인 식음료 개발 역량으로 국내 프랜차이즈와 개인 카페 시즈널 수요 및 카페 Brand Identity 에 맞는 ODM 제품을 공급. 그 외에도 이마트 Peacock 과채음료, Prune(서양자두) 제품도 생산/판매. 홍국에프엔비의 제조 경쟁력은 음료 제조에 가열방식이 아닌 초고압공정(HPP) 방식을 채택, 첨가물과 보존제를 최대한 사용하지 않고 원물 신선도와 영양소를 보존하는 능력. 3Q22 누적 매출 비중이 높은 고객사로는 스타벅스, 이디야커피, 던킨 도너츠, 이마트, 투썸플레이스 등이며, 제품 비중은 과일농축액 47.1%, Prune 관련 제품 14.9%, 착즙주스 12.4%, 커피 9.7%, 스무디 5.4%, 기타 10.5% 등.

2022 년 실적 흐름 및 향후 성장동력

2021 년 7 월 테일러팜스(지분 75%) 인수. 테일러팜스 2H21 매출액 95 억원 기록. 2022 년 캘리포니아산 Prune 원물 수급이 원활하지 못하면서 테일러팜스 3Q22 누적 매출액이 113 억원 기록으로 기대치 하회. 다만 칠레산 Prune 으로 공급처 다변화 진행하며 수급 이슈 해결.

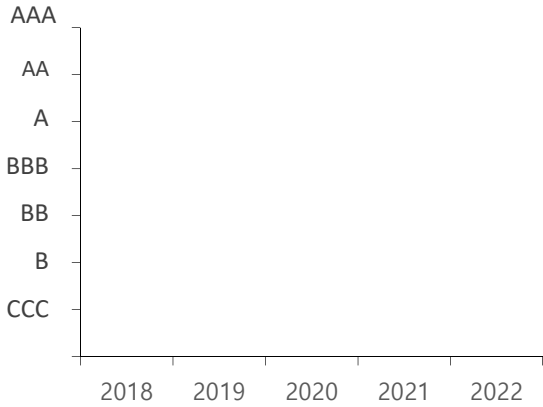
2022 년 매출액 955 억원(+33.6%, YoY) 영업이익(+56.7%, YoY) 예상. 2022 년 국내 리오프닝 효과와 테일러팜스 실적이 온기 반영되면서 전년대비 고성장. 특히 2022 년에도 장건강 및 다이어트로 입소문이 난 테일러팜스 딥워터 제품 매출액이 60 억원 이상 기록할 것. 딥워터 제품의 중국 수출은 2022 년 중국 코로나19 확진자 증가로 지연되어 있음. 2023 년 중국 상해 지역으로 제품 수출이 개시되는 것이 가장 중요한 성장 모멘텀.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	414	449	477	538	504	715
yoy	%	4.4	8.5	6.1	12.8	-6.2	41.9
영업이익	억원	39	29	43	58	25	67
yoy	%	-54.4	-26.6	47.8	36.7	-57.4	170.1
EBITDA	억원	72	67	81	102	72	131
세전이익	억원	41	29	34	67	42	86
순이익(지배주주)	억원	33	26	28	53	41	63
영업이익률%	%	9.5	6.4	8.9	10.8	4.9	9.4
EBITDA%	%	17.4	14.9	17.0	18.9	14.3	18.3
순이익률	%	8.1	5.8	5.8	9.9	7.8	8.8
EPS	원	91	71	75	144	106	158
PER	배	30.2	24.4	17.2	12.3	20.0	24.0
PBR	배	1.5	1.0	0.7	0.9	1.0	1.8
EV/EBITDA	배	14.5	9.0	6.0	6.4	11.3	12.8
ROE	%	5.6	4.6	4.7	8.6	6.1	8.7
순차입금	억원	36	-35	10	-1	-3	112
부채비율	%	20.6	22.3	37.0	39.4	34.5	62.1

ESG 하이라이트

흥국에프엔비의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
흥국에프엔비 종합 등급	-	-	-
환경(Environment)	-	-	-
사회(Social)	-	-	-
지배구조(Governance)	-	-	-
<비교업체 종합 등급>			
플무원	A	-	71.7
우양	-	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 흥국에프엔비 ESG 평가

평가 항목	평가 등급
환경(Environment)	A
사회(Social)	A
지배구조(Governance)	A
종합 등급	A

자료: SK 증권

흥국에프엔비의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
-	-	-	-

자료: KRX, SK 증권

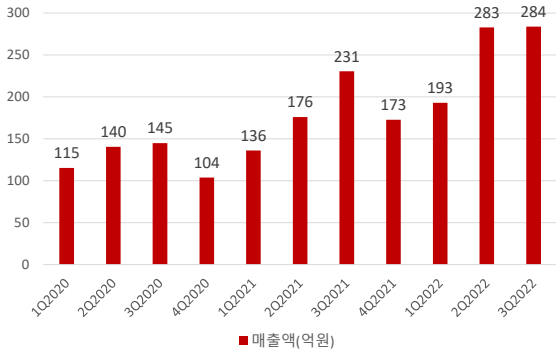
흥국에프엔비의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.11.09	사회 (Social)	"620억 사육 사면서 중개료는 0원"...마켓컬리·스벅·쿠팡 파트너사 흥국에프엔비 논란
2021.04.09	지배구조 (Governance)	흥국에프엔비 오길영 대표, 배당 포기..."직원들에 격려금 지급"

2021.11.09 자료: 주요 언론사, SK 증권

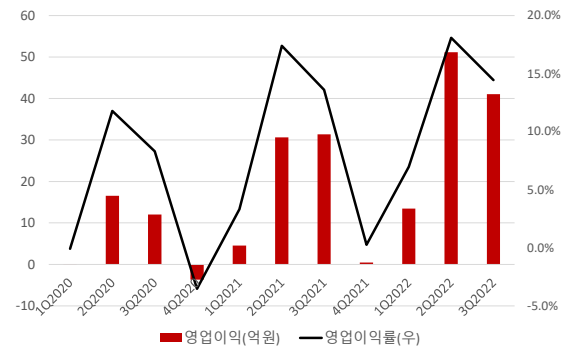
"아이스크림값 왜값나 했더니"...흥국에프엔비 롯데-해태 담합 딜미

흥국에프엔비 매출액 추이 (단위: 억원)



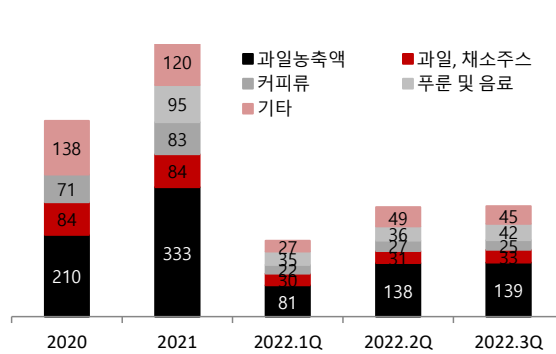
자료 : 흥국에프엔비, SK 증권

흥국에프엔비 영업이익 및 이익률 추이 (단위: 억원, %)



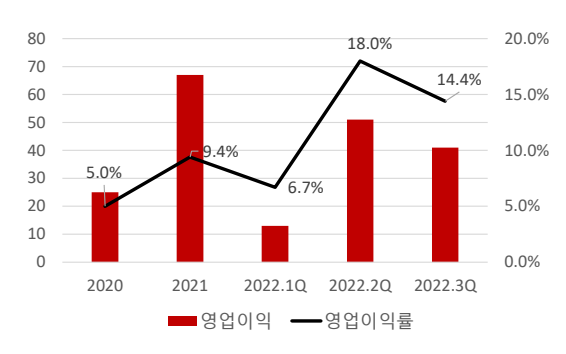
자료 : 흥국에프엔비, SK 증권

흥국에프엔비 매출액 Breakdown (단위: %)



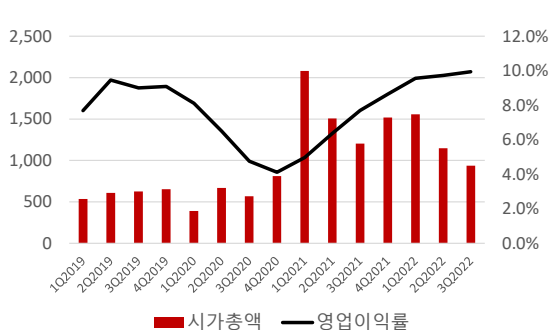
자료 : 흥국에프엔비, SK 증권

흥국에프엔비 영업이익 및 이익률 (단위: 억원, %)



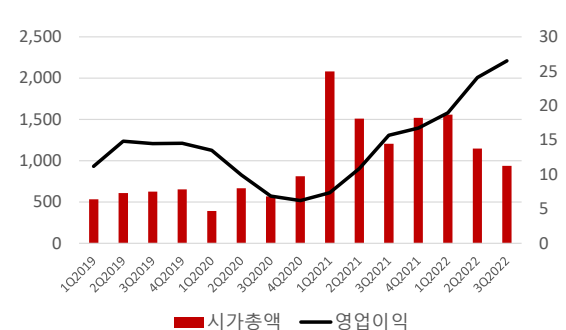
자료 : 흥국에프엔비, SK 증권

흥국에프엔비 시가총액 vs. 과거 4개분기 평균 영업이익률 (단위: 억원, %)



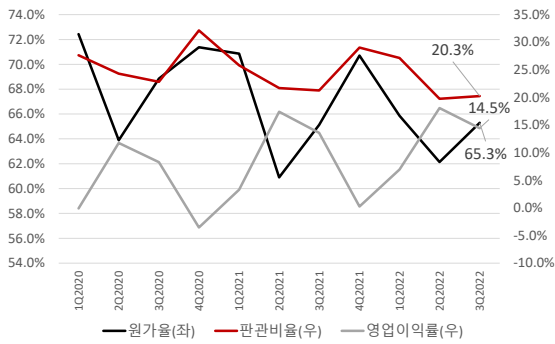
자료 : 흥국에프엔비, SK 증권

흥국에프엔비 시가총액 vs. 과거 4개분기 평균 영업이익 (단위: 억원)



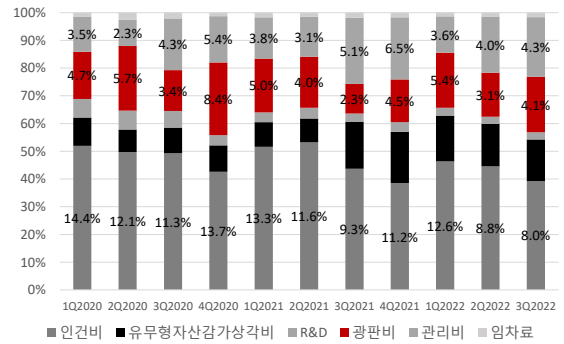
자료 : 흥국에프엔비, SK 증권

흥국에프엔비 원가율, 판매비율, 이익률 (단위 : %)



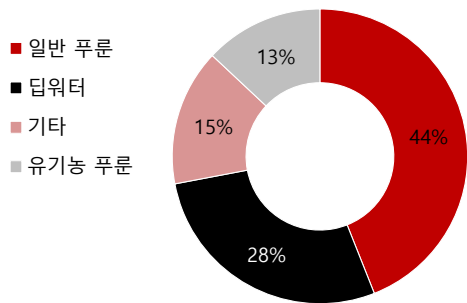
자료 : 흥국에프엔비 SK 증권

흥국에프엔비 판매비 비중 변화 (단위 : 억원, %)



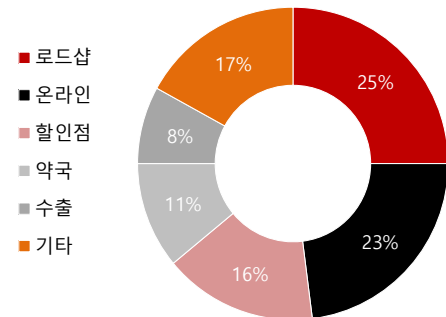
자료 : 흥국에프엔비 SK 증권

테일러팜스 주요 제품 및 매출 비중('21년 기준) (단위 : %)



자료 : 흥국에프엔비 SK 증권

테일러팜스 주요 채널 비중('21년 기준) (단위 : %)



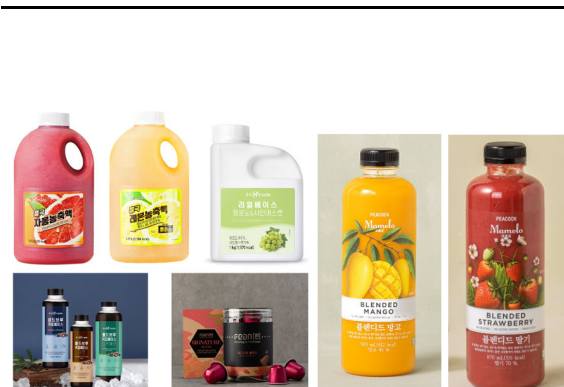
자료 : 흥국에프엔비 SK 증권

테일러팜스 주요 제품



자료 : 흥국에프엔비 SK 증권

흥국에프엔비 주요 제품



자료 : 흥국에프엔비 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	최고(최저) 주가대비
2022.12.15	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 12월 15일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	283	361	385	394	517
현금및현금성자산	20	21	92	103	112
매출채권및기타채권	43	58	49	40	76
재고자산	94	122	119	124	131
비유동자산	420	457	508	532	802
장기금융자산	25	51	42	26	54
유형자산	373	382	431	446	476
무형자산	13	16	18	23	230
자산총계	702	819	893	926	1,319
유동부채	105	218	240	221	461
단기금융부채	74	173	190	189	385
매입채무 및 기타채무	21	24	28	26	42
단기충당부채	1			1	
비유동부채	23	3	13	16	44
장기금융부채	22		7	9	16
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채			1		1
부채총계	128	221	252	238	505
지배주주지분	574	597	641	687	773
자본금	37	37	37	38	40
자본잉여금	347	347	347	368	390
기타자본구성요소	-100	-100	-100	-100	-95
자기주식	-100	-100	-100	-100	-90
이익잉여금	290	313	357	380	439
비지배주주지분				1	41
자본총계	574	597	641	688	814
부채외자본총계	702	819	893	926	1,319

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	56	43	98	47	184
당기순이익(손실)	26	28	53	39	63
비현금성항목등	47	62	64	45	71
유형자산감가상각비	37	37	42	46	53
무형자산감가상각비	1	2	1	1	11
기타	9	23	20	-2	7
운전자본감소(증가)	-15	-45	-6	-22	26
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-10	-14	16	6	-6
재고자산감소(증가)	-4	2	-7	2	31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	0	-1	-3	3
기타	-20	-60	19	-16	-14
법인세납부	-2	-3	-15	-15	-1
투자활동현금흐름	-68	-114	-23	-47	-376
금융자산감소(증가)	4	-64	56	29	-105
유형자산감소(증가)	-68	-45	-74	-54	-40
무형자산감소(증가)	-5	-4	-3	-1	-5
기타	1	2	3	0	1
재무활동현금흐름	8	72	-5	12	202
단기금융부채증가(감소)	15	76	5	27	210
장기금융부채증가(감소)			-4	-5	-7
자본의증가(감소)					3
배당금의 지급	7	4	7	11	4
기타		0	1		1
현금의 증가(감소)	-5	1	71	11	9
기초현금	25	20	21	92	103
기말현금	20	21	92	103	112
FCF	-13	-6	5	-16	-190

자료 : 흥국에프엔비, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	449	477	538	504	715
매출원가	294	311	355	347	476
매출총이익	155	166	183	157	239
매출총이익률 (%)	34.5	34.8	34.0	31.2	33.5
판매비와관리비	126	123	125	132	173
영업이익	29	43	58	25	67
영업이익률 (%)	6.4	8.9	10.8	4.9	9.4
비영업손익	0	-8	8	17	19
순금융비용	1	-1	-3	-1	1
외환관련손익	-1	0	0	0	1
관계기업투자등 관련손익				6	21
세전계속사업이익	29	34	67	42	86
세전계속사업이익률 (%)	6.4	7.2	12.4	8.3	12.0
계속사업법인세	3	7	14	3	23
계속사업이익	26	28	53	39	63
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	26	28	53	39	63
순이익률 (%)	5.8	5.8	9.9	7.8	8.8
지배주주	26	28	53	41	63
지배주주귀속 순이익률(%)	5.83	5.79	9.86	8.06	8.86
비지배주주				-2	0
총포괄이익	27	27	50	32	62
지배주주	27	27	50	34	61
비지배주주				-2	1
EBITDA	67	81	102	72	131

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	8.5	6.1	12.8	-6.2	41.9
영업이익	-26.6	47.8	36.7	-57.4	170.1
세전계속사업이익	-29.5	19.6	93.7	-37.5	106.8
EBITDA	-7.0	21.2	25.1	-29.2	81.6
EPS(계속사업)	-21.7	5.4	92.1	-26.8	49.7
수익성 (%)					
ROE	4.6	4.7	8.6	6.1	8.7
ROA	3.8	3.6	6.2	4.3	5.6
EBITDA마진	14.9	17.0	18.9	14.3	18.3
안정성 (%)					
유동비율	268.9	165.4	160.7	177.7	112.2
부채비율	22.3	37.0	39.4	34.5	62.1
순차입금/자기자본	-6.2	1.7	-0.1	-0.4	13.8
EBITDA/이자비용(배)	36.8	75.6	205.4	55.3	30.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	71	75	144	106	158
BPS	1,836	1,899	2,017	2,050	2,158
CFPS	175	181	263	229	318
주당 현금배당금	50	100	30	20	30
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	39.7	26.0	14.2	22.4	34.2
PER(최저)	24.3	16.1	8.8	7.9	12.2
PBR(최고)	1.5	1.0	1.0	1.2	2.5
PBR(최저)	0.9	0.6	0.6	0.4	0.9
PCR	9.9	7.2	6.8	9.3	12.0
EV/EBITDA(최고)	15.0	9.0	7.5	12.6	17.3
EV/EBITDA(최저)	9.0	5.6	4.6	4.4	7.0