

KOSPI | 식품,음료,담배

# 교촌에프앤비 (339770)

## 차별화에 성공한 치킨 프랜차이즈 기업

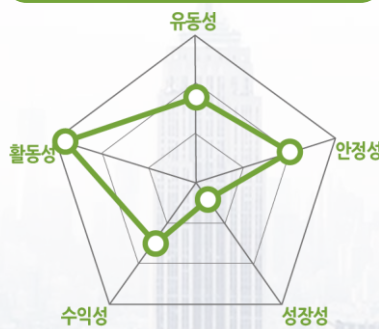
### 체크포인트

- 교촌에프앤비는 1991년 설립된 국내 Top3의 치킨 프랜차이즈로 현재 가맹점 수는 1,375개, 매장 매출은 약 1조원 수준
- 체계적 가맹 관리 시스템을 기반으로 철저한 상권 보호 및 가맹점 관리에 강점을 보유. 상권의 특성과 소득 수준, 외부 환경 요인 등을 반영하여 인구수 1.7~2.5만명 당 1개의 가맹점 개설을 기준으로 하기 때문에 경쟁사 대비 높은 매장당 매출과 낮은 폐점 수를 기록
- 2023년 연간 영업실적은 매출액 4,400억원(-15.0%, yoy), 영업이익 204억원(+131.0%, yoy / Opm 4.6%)을 기록할 것으로 전망. 매출 회복은 제한될 것으로 전망되지만 출고가 정상화 및 원부자재 수급 비용 절감 효과로 영업이익률은 개선될 것으로 예상

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 교촌에프앤비 (339770)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr  
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSPI  
식품,음료,담배

## 국내 Top3 치킨 프랜차이즈 기업

교촌에프앤비는 1991년 설립, 가맹점 수가 1999년 100호점, 2002년 500호점, 2003년 1,000호점을 넘어서며 국내 Top3의 치킨 프랜차이즈로 성장. 현재 가맹점 수는 1,375 개, 매장 매출은 약 1조원 수준. 동사의 프랜차이즈 비즈니스 구조는 공급업체로부터 매입한 원재료와 부자재를 전국 29개 가맹지역본부로 납품하며 매출이 발생하는 형태로, 가맹점은 가맹지역본부로부터 원재료와 부자재를 공급받음. 이 외에 동사는 가맹점에게 원재료 및 부자재 공급망 확보, 마케팅 및 신규사업 연구개발과 가맹점 교육, 법률 지원 등의 가맹사업 관리 서비스를 제공

## 체계적 가맹 관리 시스템 보유

교촌에프앤비는 체계적 가맹 관리 시스템을 기반으로 철저한 상권 보호 및 가맹점 관리에 강점을 보유. 상권의 특성과 소득 수준, 외부 환경 요인 등을 반영, 인구수 1.7 ~ 2.5만명 당 1개의 가맹점 개설을 기준으로 하기 때문에 경쟁사 대비 높은 매장당 매출과 낮은 폐점 수를 기록

## 하반기 실적 개선 기대

2023년 연간 영업실적은 매출액 4,400억원(-15.0%, yoy), 영업이익 204억원(+131.0%, yoy / Opm 4.6%)으로 전망. 비우호적인 외식 경기 영향으로 매출 회복은 제한될 것으로 전망되지만 출고가 정상화 및 원부자재 수급 비용 절감 효과로 영업이익률은 개선될 것으로 예상

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	3,801	4,476	5,076	5,175	4,400
YoY(%)	12.1	17.8	13.4	1.9	-15.0
영업이익(억원)	394	410	410	88	204
OP 마진(%)	10.4	9.2	8.1	1.7	4.6
지배주주순이익(억원)	295	238	298	53	129
EPS(원)	1,411	1,107	1,195	214	518
YoY(%)	-47.3	-21.6	8.0	-82.1	142.3
PER(배)	0.0	17.6	13.9	43.1	14.1
PSR(배)	0.0	0.9	0.8	0.4	0.4
EV/EBIDA(배)	0.1	9.5	8.1	13.6	6.5
PBR(배)	0.0	3.2	2.3	1.3	1.0
ROE(%)	43.7	20.4	17.9	3.0	7.1
배당수익률(%)	N/A	1.0	1.8	2.2	2.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (11/7)	7,310원
52주 최고가	12,900원
52주 최저가	7,000원
KOSPI (11/7)	2,443.96p
자본금	126억원
시가총액	1,826억원
액면가	500원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	0.30%
주요주주	권원강 외 9인 69.37%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	-18.4	-36.4
상대주가	-2.8	-16.5	-38.3

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

# 기업 개요

## 1 연혁

### 국내 Top3 치킨 프랜차이즈

교촌에프앤비는 1991년 경상북도 구미에서 교촌통닭으로 시작되었다. 후라이드와 양념치킨 위주였던 시절, 끈적임이 덜하고 맛이 깔끔한 간장 치킨을 개발하여 인기를 끌었다. 1994년 경상북도 김천에 첫 번째 가맹점을 오픈하며 프랜차이즈 사업을 시작하였고 1999년 법인 전환과 함께 가맹점 100호점을 기록했다. 2000년 경상북도 지역에서 수도권으로 지역을 확장, 2002년 한·일 월드컵 효과로 가맹점 수가 2002년 500호점, 2003년 1,000호점을 넘어서며 전국적인 브랜드로 도약했다. 현재 가맹점 수는 1,375개, 교촌 매장 매출은 약 1조원 수준으로 국내 Top 3의 치킨 프랜차이즈 기업으로 성장하였다.

### 교촌에프앤비 기업개요

회사명	대표이사	임직원수	사업영역	자본금
교촌에프앤비 주식회사	윤진호	306명	외식업, 프랜차이즈 치킨 가맹사업	126억원(2023년 2분기 기준)

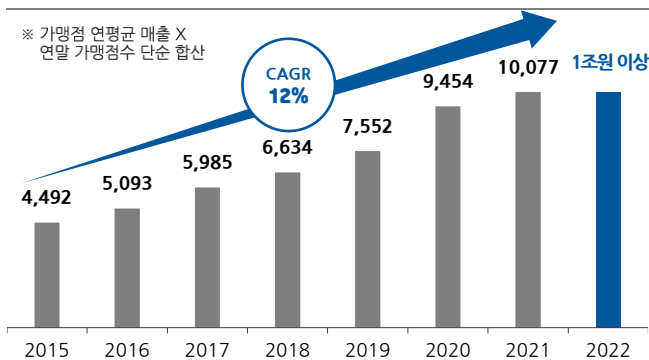
자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

### 교촌에프앤비 주요 제품군



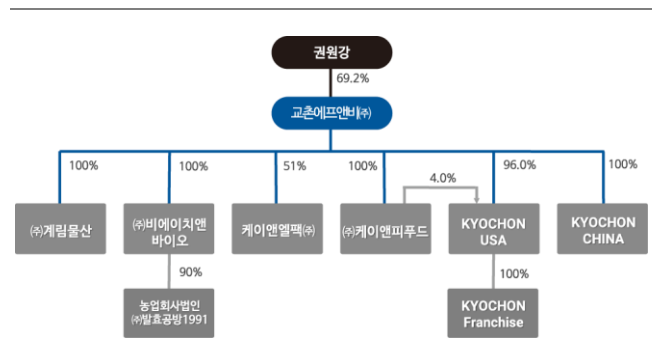
자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

### 교촌에프앤비 매장 매출



자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

### 교촌에프앤비 지배 구조 현황



주: 2023년 6월말 기준

자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

생산 시설 및 물류 인프라 현황



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 사업내용

매출 구성:

프랜차이즈 93.9%

글로벌 3.4%

커머스/신사업 2.7%

동사 매출은 국내 프랜차이즈 사업 93.9%, 글로벌 사업 3.4%, 커머스/신사업 2.7%로 구성되어 있다.

1) 프랜차이즈 사업 매출액은 2020년 4,308억원에서 2022년 4,857억원까지 증가하였다.

동사의 프랜차이즈 비즈니스 구조는 공급업체로부터 매입한 원재료와 부자재를 전국 29개 가맹지역본부로 납품하며 매출이 발생하는 형태로, 가맹점은 가맹지역본부로부터 원재료와 부자재를 공급받는다. 이 외에 동사는 가맹점에게 원재료 및 부자재 공급망 확보, 마케팅 및 신규사업 연구개발과 가맹점 교육, 법률 지원 등의 가맹사업 관리 서비스를 제공하고 있다.

2) 글로벌 사업 매출액은 2020년 114억원에서 2022년 175억원까지 증가하였다.

동사는 2007년 미국, 2008년 중국 직영점, 2013년 말레이시아·인도네시아·태국·필리핀, 2021년 중동 마스터 프랜차이즈 계약을 체결하며 해외 시장에 적극적으로 진출하고 있다. 글로벌 매장 수는 2019년 37개에서 2023년 2분기 기준 66개까지 증가하였다. 지역별로는 말레이시아 34개, 인도네시아 9개, 중국 9개, 태국 6개, 미국 3개, 기타 5개 순이다.

동사의 해외 진출 방법은 1) 마스터 프랜차이즈와 2) 직영으로 구분할 수 있다. 1) 마스터 프랜차이즈는 특정 지역에 대한 독점 사업권을 동사가 선정한 파트너사에게 부여하는 방식으로, 주요 매출원은 상표 사용 및 사업권 부여에 따른 마스터 프랜차이즈피(MF피), 매출에 대한 일정 비율의 로열티(5% 내외), 소스 등의 부자재 수출 등이 있다. 2) 해외 직영 사업의 경우 자회사를 통해 사업을 직접 영위하기 때문에 해당 국가에서 발생한 손익은 동사의 연결실적에 반영된다.

3) 커머스/신사업 매출은 2020년 54억원에서 2022년 142억원까지 증가하였다.

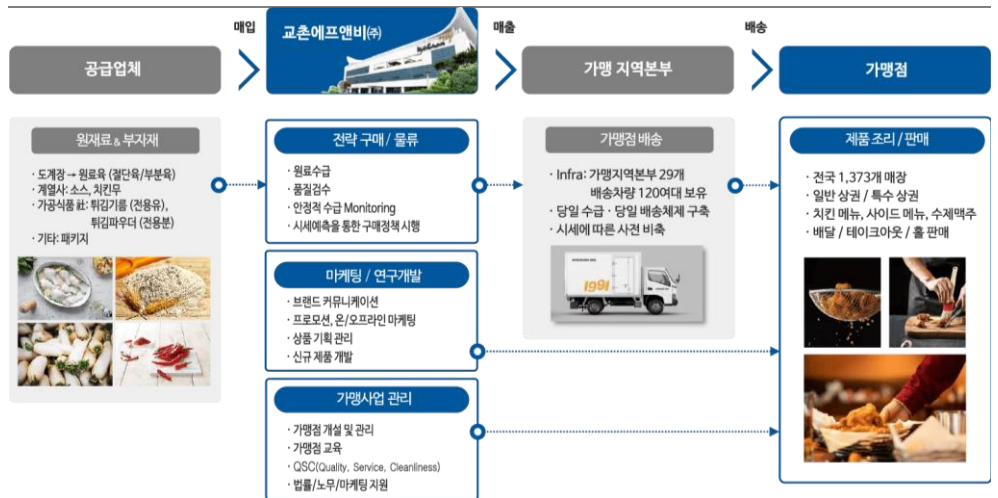
2019년 3월 동사는 온라인 채널을 통해 교촌 닭갈비 볶음밥 2종을 출시하였고, 2020년 닭가슴살, 가공품 등으로 라인업을 확대하였다. 최근 'Flaverse' 브랜드를 론칭하여 닭가슴살, 볶음면, 볶음밥, 브리또 등 49



개의 메뉴를 판매하고 있으며, 향후 RMR(레스토랑 간편식), 스낵류, 소스류, 수입식품 등으로 라인업을 확대하고 유통 채널을 다각화할 계획이다.

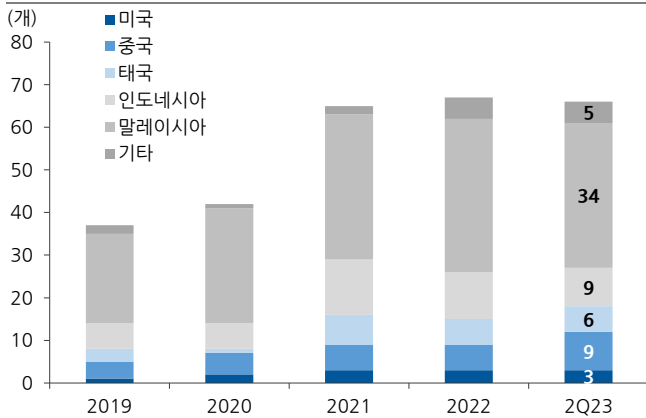
동사는 2022년 7월 설립한 자회사 ‘케이앤엘팩(K&L PACK)’을 통해 주요 협력사 종이 배송 패키지의 생산 및 공급을 담당하고 있으며, 향후 친환경 패키지 사업을 확대할 계획이다. 동사는 현재 일회용 스티로폼 박스를 대체하는 ‘종이 보냉 파우치’와 비닐 에어캡 완충재 대체체인 ‘종이 벌집 완충재’를 마켓컬리에 납품 중이다. 충주산업 단지 내 6,600㎡ 규모의 친환경 포장재 생산 공장을 2024년 3분기까지 설립할 계획으로 친환경 펄드 몰드 포장재 제조를 본격화하며 사업 매출을 확대할 예정이다.

프랜차이즈 사업 구조



자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

해외 매장수



자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

커머스 사업 주요 제품군



자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

자회사 케이엘엔팩 주요 제품



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

## **산업 현황**

### 1 프랜차이즈 산업 현황

#### 국내 프랜차이즈의 50%를 차지하는 외식산업

2022년 가맹사업 현황 통계에 따르면 국내 가맹사업은 외식업(15개), 도소매업(7개), 서비스업(21개) 업종으로 구분되어 있고, 브랜드 11,844개('22년말 기준), 가맹점 335,298개('21년말 기준)로 구성되어 있으며, 그 중 외식 업종이 각각 전체의 79.7%, 49.9%로 가장 높은 비중을 차지하고 있다.

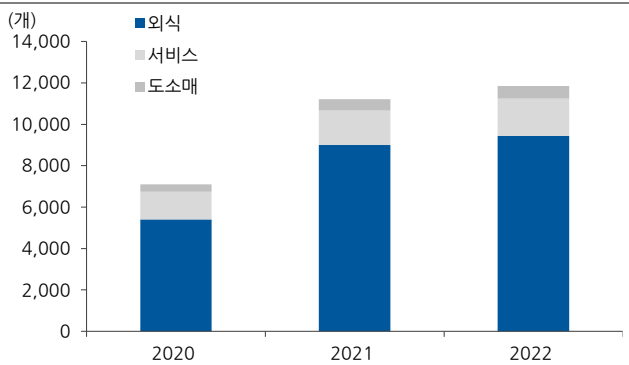
외식 업종 브랜드 수는 9,422개(+ 4.9%, yoy), 가맹점 수는 167,455개(+ 23.9%, yoy)를 기록했다. 외식 업종은 세부 업종별 브랜드 수 기준 한식 3,269개, 커피 852개, 치킨 683개, 제과제빵 270개, 피자 243개로 치킨을 제외한 모든 세부 업종에서 브랜드 수가 증가하였다. 가맹점 수 기준으로는 한식 36,015개, 치킨 29,373개, 커피 23,204개, 제과제빵 8,779개, 피자 8,053개로 구성되어 있으며 전 업종의 가맹점 수가 전년 대비 증가하였다. 전체 외식업종의 2021년 기준 개점률은 26.2%, 폐점률은 12.6%을 기록, 세부 업종별로는 한식의 개점률이 35.1%, 폐점률 14.5%로 가장 높은 수준을 기록했다.

#### 프랜차이즈 업종 구분

업종	세부업종
외식업(15개)	한식, 분식, 중식, 일식, 서양식, 기타 외국식, 치킨, 피자, 커피, 음료(커피 외), 아이스크림/빙수, 패스트푸드, 제과제빵, 주점, 기타 외식
도소매업(7개)	편의점, 의류 패션, 화장품, 농수산물, 건강식품, 종합소매점, 기타 도소매
서비스업(21개)	교육(교과), 교육(외국어), 기타 교육, 유아 관련(교육 외), 스포츠 관련, 이미용, 자동차 관련, PC 방, 부동산 중개, 임대, 숙박, 오락, 배달, 안경, 세탁, 이사, 운송, 반려동물 관련, 약국, 인력파견, 기타 서비스

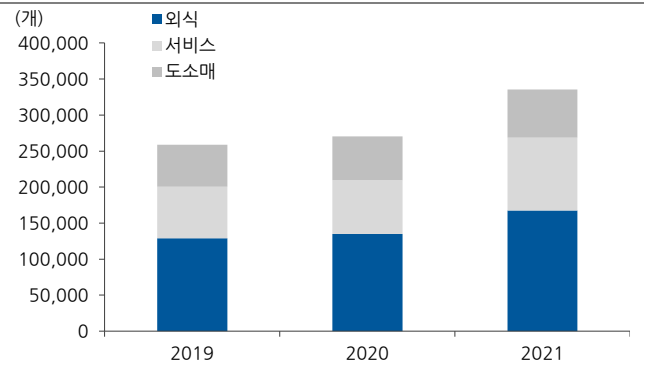
자료: 공정거래위원회, 한국R협의회 기업리서치센터

#### 프랜차이즈 업종별 브랜드 수



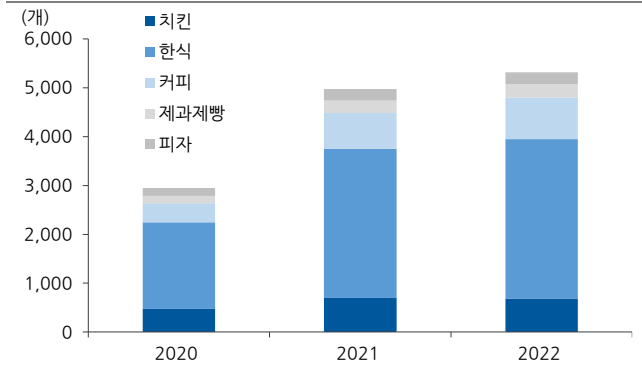
자료: 공정거래위원회, 한국R협의회 기업리서치센터

#### 프랜차이즈 업종별 가맹점 수



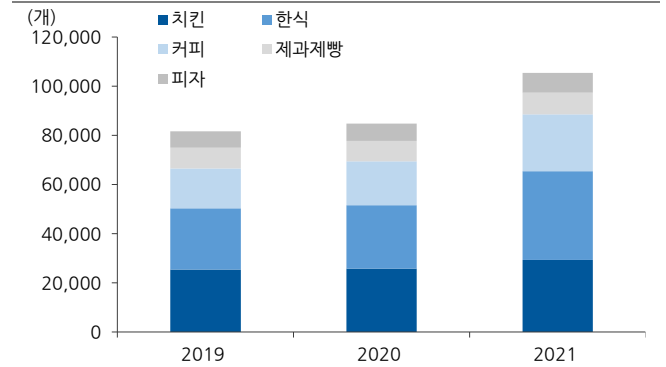
자료: 공정거래위원회, 한국R협의회 기업리서치센터

외식 세부 업종별 브랜드 수



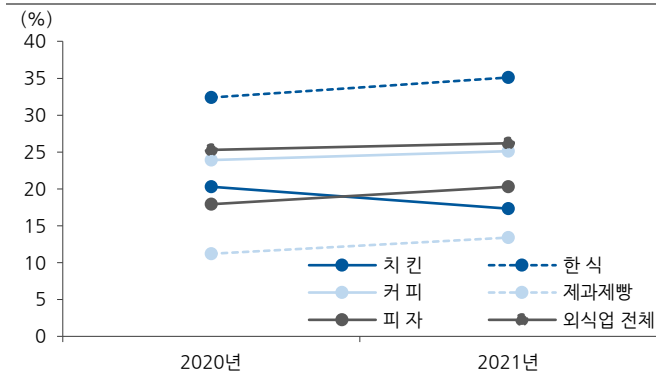
자료: 공정거래위원회, 한국IR협회의 기업리서치센터

외식 세부 업종별 가맹점 수



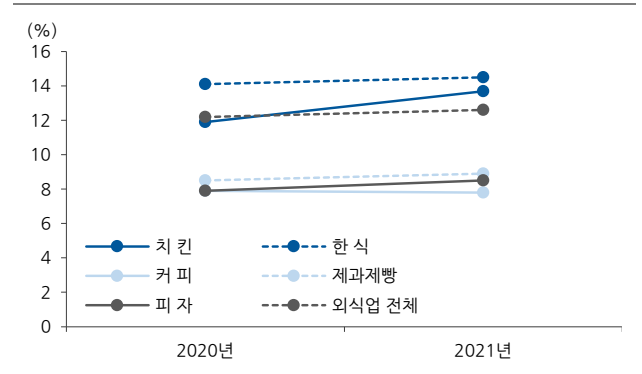
자료: 공정거래위원회, 한국IR협회의 기업리서치센터

외식 세부 업종별 개점률



자료: 공정거래위원회, 한국IR협회의 기업리서치센터

외식 세부 업종별 폐점률



자료: 공정거래위원회, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 치킨 시장 산업 현황

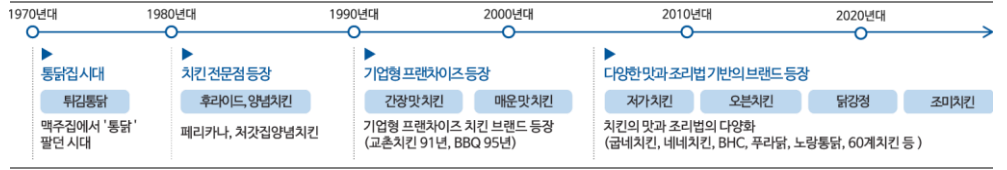
국내 치킨 시장 규모는  
약 6.7조원 수준

현재 치킨의 시초는 1970년대 맥주집에서 안주 메뉴 중 하나로 판매한 튀김통닭이며, 1980년대 후라이드, 양념치킨을 기반으로 한 1세대 치킨 전문점인 페리카나, 처갓집양념치킨이 등장하였다. 1990년대부터는 교촌치킨, BBQ 등 기업형 프랜차이즈 치킨 브랜드가 탄생하였고 2000년대 중반부터는 다양한 맛과 조리법 기반의 브랜드(굽네, 네네, BHC, 푸라닭 등)가 등장하며 경쟁이 심화되었다.

국내 프랜차이즈 치킨 업종의 시장 규모는 코로나 특수로 인해 2019년말 5.3조원에서 2021년말 6.7조원으로 2년간 25.8% 성장하였다. 2022년 기준 치킨 브랜드 수는 683개로, 보유 가맹점 규모별 브랜드 수는 100개 이상 53개, 10개 이상 185개, 10개 미만 445개이다. 상위 소수 기업들의 시장 지배력이 높은 시장이며 Top 3개사(교촌치킨, BBQ, BHC)의 시장 점유율은 35% 수준으로 분석된다.

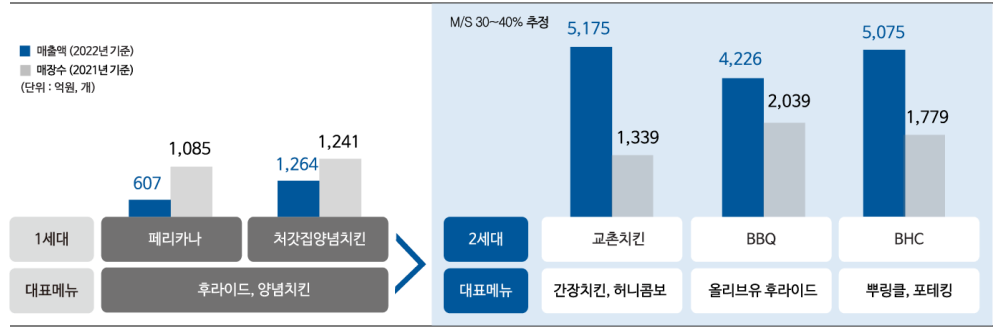


### 치킨 시장의 변화



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 치킨 시장의 경쟁 현황



주: 교촌, BBQ 연결재무제표 기준  
자료: 교촌에프앤비, 한국IR협회의 기업리서치센터

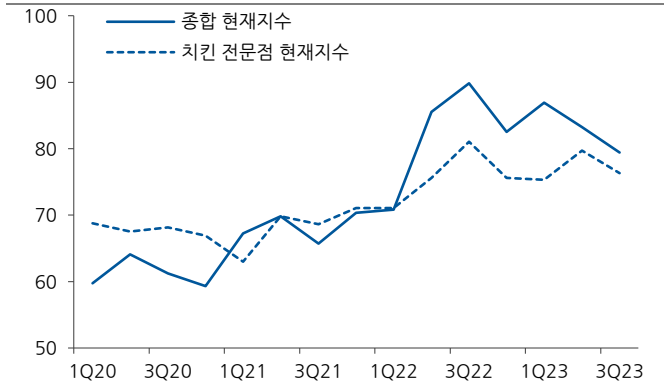
## 3 외식산업경기동향지수

#### 둔화 폭이 확대되는 외식산업

외식산업경기동향지수는 전년 동기 대비 매출액의 단기 변화를 측정하는 지수로, 100을 기준으로 50~150까지의 값으로 산출되며 100초과는 전년 동기 대비 성장, 100미만은 둔화를 의미한다.

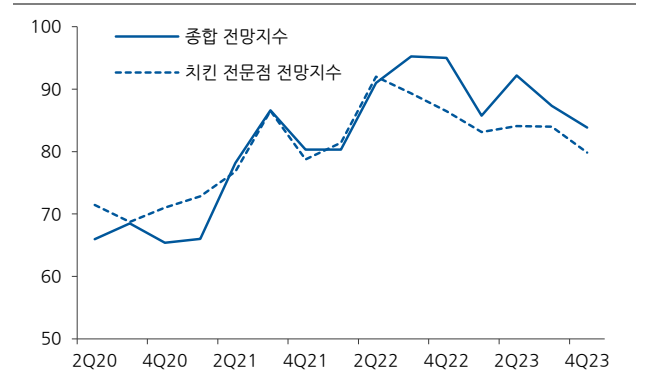
2023년 3분기 현재지수는 79.42로 전년도 동기 대비 매출액이 감소한 업체가 많았으며 2023년 2분기 대비 3.84pt 감소하며 하락 폭도 확대되었다. 모든 업종에서 100을 하회하였으며 하락 폭을 확대하였다. 전망지수는 83.85로 2022년 4분기 94.98 대비 11.13pt 하락하며 거리두기가 전면 해제된 2022년 4월 이후 가장 낮은 수준을 기록했다.

#### 외식산업경기동향지수



자료: 공정거래위원회, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 외식산업경기전망지수



자료: 공정거래위원회, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 4 K-푸드의 확산

##### K-푸드 대표주자, 치킨

K-콘텐츠, K-뮤직 등 K-문화의 인기가 K-푸드까지 확산되고 있으며, 치맥(Chimaek), 불고기(Bulgogi), 잡채(jabchae), 삼겹살(samgyeopsal), 김밥(kimbap) 등 음식 관련 단어들이 2021년 옥스포드 영어 사전에 등재되기도 하였다.

농림축산식품부가 해외 주요 18개 도시, 현지인 9,000명을 대상으로 진행한 ‘2022 해외 한식 소비자 조사’에 따르면 외국인이 가장 선호하는 한식으로 ‘치킨’을 꼽았으며, 김치, 비빔밥이 그 뒤를 이었고, 향후 취식 의향 한식 메뉴에도 치킨이 1위를 차지했다.

치킨 업체들도 적극적으로 해외 시장을 공략 중이다. BBQ는 글로벌 57개국에서 700개 매장을 운영 중이며, 2030년까지 글로벌 매장 5만개를 목표로 하고 있다. BHC는 현재 4개국에서 5개 매장을, 교촌에프앤비는 7개국에 66개 매장을 운영 중이다.

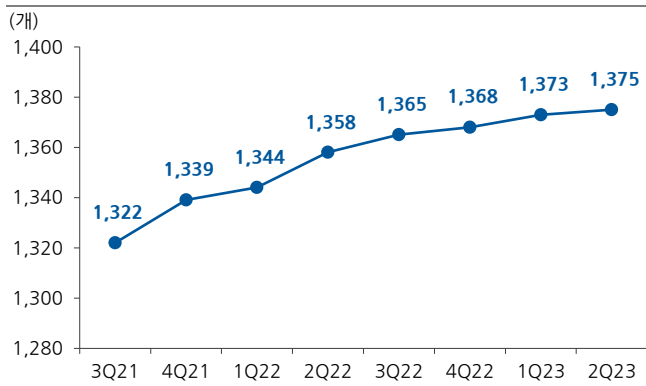
## 투자포인트

### 1 체계적 가맹 관리 시스템

**체계적 가맹 관리 시스템으로  
상권을 보호받는 교촌 가맹점**

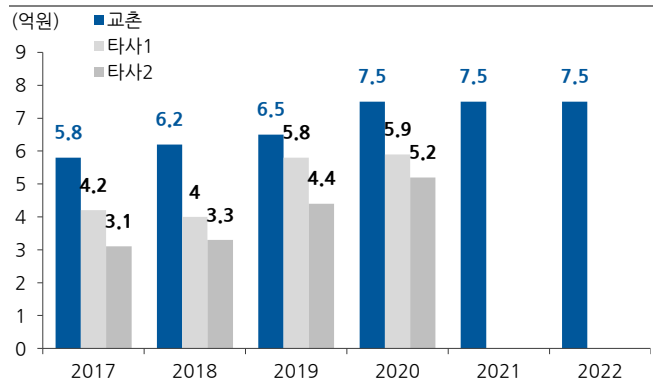
교촌에프앤비는 체계적 가맹 관리 시스템을 기반으로 철저한 상권 보호 및 가맹점 관리에 강점을 보유하고 있으며 2023년 2분기 기준 1,375개의 가맹점을 보유하고 있다. 상권의 특성과 소득 수준, 외부 환경 요인 등을 반영하여 인구수 1.7 ~ 2.5만명 당 1개의 가맹점 개설을 기준으로 한다. 그 결과 매장당 매출은 7.5억 원 수준으로 타 경쟁사들 대비 높으며 폐점 수에서 확연한 경쟁력 차이가 존재한다.

국내 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

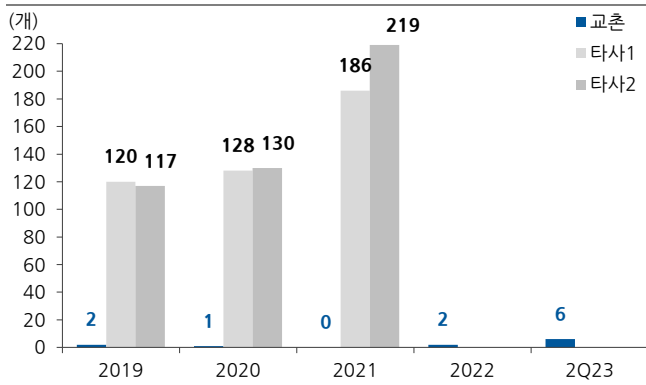
치킨업체 매장당 매출액 비교



주: 2021년부터 타사 자료 미제시

자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

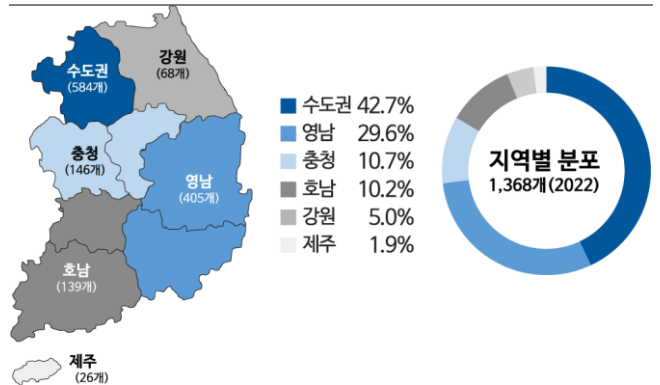
치킨업체 폐점 수 비교



주: 2022년부터 타사 자료 미제시

자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

교촌에프앤비 매장의 지역별 분포도



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 건강한 맛있는 맛을 기반으로 한 제품 차별화

### 천연재료 기반의 건강하고 맛있는 치킨

교촌에프앤비는 차별화된 소스 맛과 조리과정을 바탕으로 제품을 차별화하고 있다. 간장, 마늘, 고추, 꿀 등 ‘천연 재료’를 기반으로 건강하고 맛있는 소스를 개발한다. 조리 과정에서는 2번의 튀김을 거친 후 소스를 직접 Brushing하여 소스가 육질에 잘 스며들고 튀김의 바삭한 식감을 유지한다.

동사의 소스제조는 2015년 교촌에프앤비의 소스제조부문이 분할하여 설립된 비에이치앤바이오가 담당한다. 자체 개발한 소스 레시피를 보유하고 있으며 2019년 11월부터 다양한 외식 브랜드(애슐리, 자연별곡, 리미니, 수사, 아딸, 강강술래)에도 소스를 공급 중이다.

2022년 10월 한국소비자원은 ‘프랜차이즈 치킨 품질시험’을 발표했다. 상위 10개 브랜드의 3가지 종류 총 24개 제품을 시험대상으로 선정했으며 동사 제품은 교촌오리지날, 교촌레드오리지날이 포함되었다. 나트륨 및 당류와 일반 영양성분의 시험 결과를 고려 시 동사가 강조하는 ‘건강한 맛있는 맛’을 기반으로 한 제품 차별화는 동사의 경쟁력이라 판단된다.

조사 대상 치킨 한 마리 당 함유된 나트륨은 3,169mg, 당류는 58g으로 각각 1일 영양성분 기준치 2,000mg, 100g를 초과하거나 한끼 식사로는 부담스러운 반면 동사 제품의 평균 나트륨은 1,650mg, 당류 22g으로 영양성분 기준치에 부합한다. 이 외의 영양성분인 탄수화물, 단백질, 지방, 포화지방, 콜레스테롤 또한 평균 함유량과 비교 시 각각 -59%, -1%, -6%, -41%, -8% 수준으로 섭취 시 상대적으로 부담감이 낮다는 특징이 있다.

### 차별화된 조리과정과 지속적인 신제품 출시

**건강한 맛있는 맛**

천연재료 기반의 소스 맛에 대한 원칙 고수



간장, 마늘, 고추, 꿀

**차별화된 제품 조리과정**



1차튀김 > 2차튀김 > 소스Brushing

2번 튀김 후, 75번의 소스 Brushing 기름기가 적고, 치킨 맛이 많아 담백

**치킨 부분육 시장 창출 및 선점**

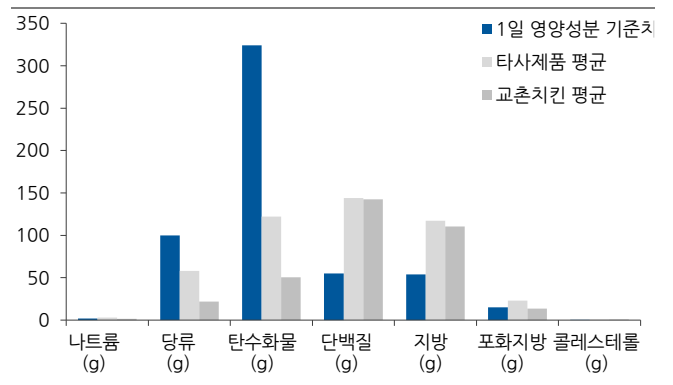


윙, 봉, 스틱

소비자 Need를 정확히 파악 치킨 콤보메뉴 시장 선점

자료: 교촌에프앤비, 한국R협의회 기업리서치센터

### 치킨 한 마리당 함유된 영양성분



자료: 한국소비자원, 한국R협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 1 실적 Review

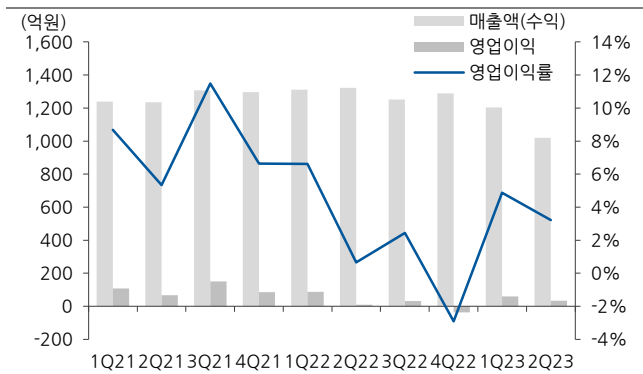
#### 2021년부터 원/부자재 가격상승 영향 확대

교촌에프앤비의 2020년 영업실적은 매출액 4,476억원(+ 17.8%, yoy), 영업이익 410억원(+ 4.3%, yoy / Opm 9.2%)을 기록했다. 코로나 19 확산으로 사회적 거리두기가 강화되며 배달 매출이 증가하였고, 신규 점포의 증가(+ 112개)와 소형 매장에서 중대형 매장으로의 전환(106개)이 매출 상승을 견인했다. 영업이익은 상반기 원료 수급을 위한 비용 확대와 신제품 광고 집행 영향으로 부진했으나 하반기에는 원료 수급환경이 개선되며 상반기 부진을 일부 만회하였다. 영업 외에서는 일회성으로 통합법인조사 과징금액 66.5억원이 법인세 비용에 추가되며 순이익은 238억원(-19.2%, yoy)을 기록하였다.

2021년 영업실적은 매출액 5,076억원(+ 13.4%, yoy), 영업이익 410억원(-0.2%, yoy / Opm 8.1%)을 기록했다. 매출은 신규 점포 개설(+ 68개), 중대형 매장 전환(69개) 영향으로 구조적인 성장을 이뤘으나 원가 상승, 마케팅 및 인건비 비용 증가 영향으로 영업이익률은 전년 동기 대비 소폭 하락하였다.

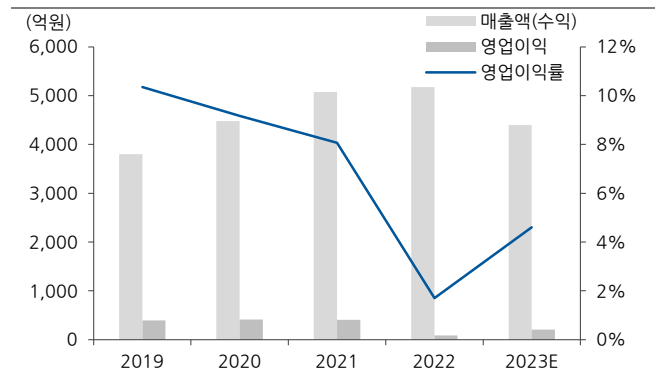
2022년 영업실적은 매출액 5,175억원(+ 1.9%, yoy), 영업이익 88억원(-78.4%, yoy / Opm 1.7%)을 기록했다. 소비자 판매량 둔화에 따른 국내 가맹점 매출 감소에도 불구하고 매장 수가 확대(+ 29개)되고, 글로벌 및 커머스/신사업 부문이 성장하며 매출이 소폭 증가했다. 영업이익은 인플레이션에 따른 원/부자재 가격 상승과 마케팅 비용의 증가로 크게 부진했다.

분기별 실적현황



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 실적 현황



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 2023년 실적전망

### 3분기부터

### 실적 회복될 것으로 전망

2023년 상반기 누적 영업실적은 매출액 2,223억원(-15.6%, yoy), 영업이익 91억원(-4.2%, yoy)을 기록했다. 소비자 주문량 감소와 스포츠 빅 이벤트의 부재 영향으로 국내 가맹점향 원/부자재 공급 매출이 부진했다. 그러나 출고가 정상화 및 원/부자재 수급 비용이 절감되며 영업이익률은 0.49%p 개선된 4.1%를 기록하였다.

2023년 연간 영업실적은 매출액 4,400억원(-15.0%, yoy), 영업이익 204억원(+131.0%, yoy / Opm 4.6%)으로 전망한다. 국내 가맹점향 원/부자재 공급 매출이 상반기 대비 개선될 것으로 예상되지만 현재 비우호적인 외식 경기를 고려, 작년 수준의 매출 회복은 제한적일 것으로 판단한다. 다만, 영업이익률 측면에서는 출고가 정상화 및 원/부자재 수급 비용 절감 효과가 하반기까지 이어지며 전년 동기 대비 영업이익률은 개선될 것으로 예상된다.

실적 Table

(단위: 억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23(E)	4Q23(E)	2020	2021	2022	2023(E)
매출액	1,239	1,234	1,307	1,296	1,312	1,323	1,252	1,288	1,204	1,020	1,049	1,128	4,476	5,076	5,175	4,400
국내프랜차이즈	1,188	1,172	1,245	1,221	1,235	1,250	1,174	1,198	1,123	941	966	1,039	4,308	4,826	4,857	4,069
글로벌 사업	35	37	41	47	46	33	46	50	48	44	48	52	114	160	175	192
커머스/신사업	16	24	22	28	30	40	32	40	33	35	35	37	54	90	142	140
매출원가	967	986	999	1,020	1,067	1,116	1,020	1,078	957	780	788	825	3,451	3,973	4,281	3,351
판매관리비	164	182	158	191	158	199	201	247	188	207	208	243	615	694	805	845
영업이익	108	66	150	86	87	9	31	-37	59	33	53	60	410	410	88	204
영업이익률	8.7%	5.3%	11.5%	6.6%	6.6%	0.6%	2.4%	-2.9%	4.9%	3.2%	5.1%	5.3%	9.2%	8.1%	1.7%	4.6%

자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

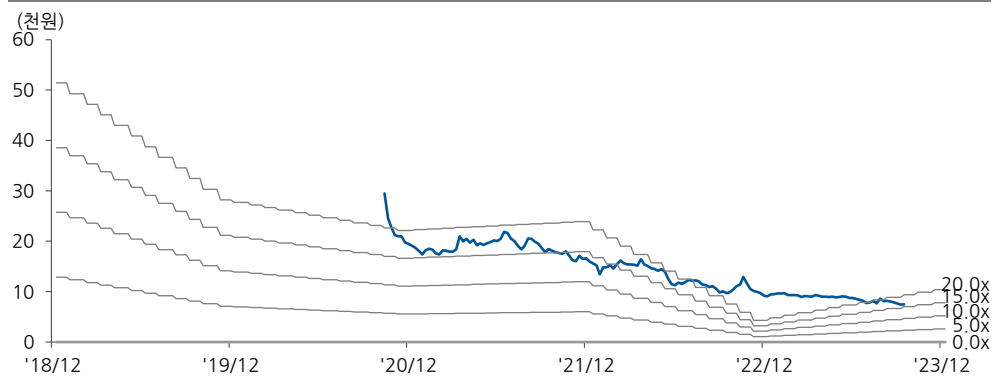
### 1 신사업 성장 기대감은 존재

멀티플 Re-rating을 위해선  
신성장동력 필수

교촌에프앤비의 2023년 예상 실적 기준 PER Multiple은 14.1x이다. 현재 주가는 이익률이 훼손된 2022년을 제외 시 과거 동사 주가가 PER 15x 수준에서 형성되었다는 점을 고려하면 적정 수준으로 판단되나, 향후 커머스/신사업 부문 성장이 본격화될 경우 멀티플 할증 적용이 가능할 것으로 예상된다.

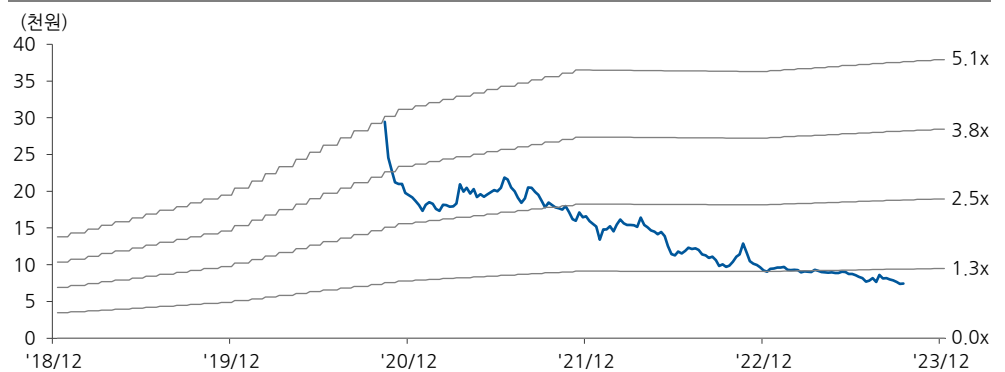
국내 상장 기업 중 치킨 프랜차이즈 사업을 영위하는 기업은 교촌에프앤비가 유일하기 때문에 비교 기업의 범위를 프랜차이즈에서 양계, 계육 가공, 유통 등 치킨 생산부터 공급까지 밸류체인에 속하는 기업으로 확대하였다. 비교기업은 하림(육계), 마니커에프앤지(육가공사업), 마니커(가금사업), 동우팜투테이블(육계), 푸드나무(닭가슴살 가공식품)로 선정했으며 모두 FnGuide 치킨 지수에 편입되어 있다. 해당 기업들의 시장 컨센서스가 존재하지 않아 추정 실적을 기반으로 한 직접적인 멀티플 비교는 제한적이지만 치킨 관련주 동향 파악을 위한 지표로서는 유효하다고 판단한다.

PER band



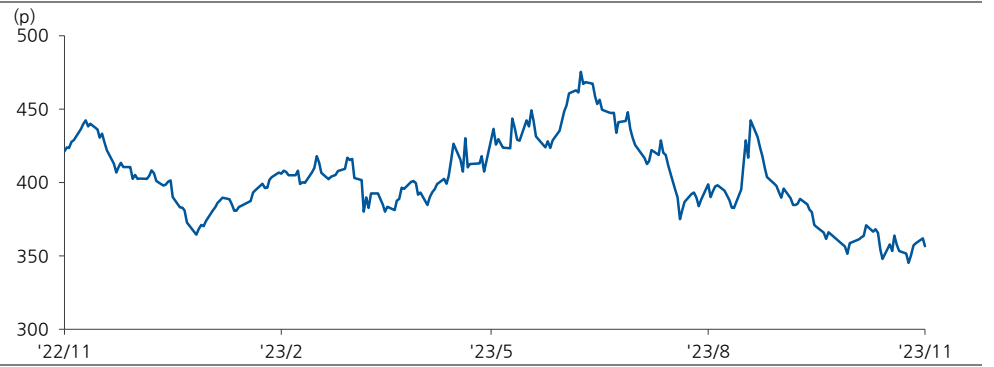
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Fnguide 치킨지수 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

비교기업 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		교촌에프앤비	하림	마니커프랜지	마니커	동우팜투테이블	푸드나우	평균
코드		A339770	A136480	A195500	A027740	A088910	A290720	
현재 주가 (11/07)		7,310	2,860	3,120	1,073	2,835	8,290	
시가총액		1,826	3,038	497	681	732	1,111	
매출액	2019	3,801	8,059	998	2,417	2,706	648	
	2020	4,476	8,955	923	2,148	2,762	1,172	
	2021	5,076	11,181	849	2,527	2,957	1,912	
	2022	5,175	13,429	894	3,206	3,368	2,172	
영업이익	2019	394	-434	44	-150	43	55	
	2020	410	61	37	-309	-34	66	
	2021	410	321	0	-130	19	15	
	2022	88	468	-17	-70	119	-21	
영업이익률	2019	10.4	-5.4	4.4	-6.2	1.6	8.4	
	2020	9.2	0.7	4.0	-14.4	-1.2	5.7	
	2021	8.1	2.9	0.1	-5.2	0.6	0.8	
	2022	1.7	3.5	-1.9	-2.2	3.5	-1.0	
순이익(지배)	2019	295	-399	29	-173	26	45	
	2020	238	81	33	-351	-24	63	
	2021	298	133	-2	-499	-110	3	
	2022	53	50	-3	10	161	-33	
EPS 성장률	2019	-47.3	-226.5	-36.4	-25.6	0.0	-37.9	-65.3
	2020	-21.6	117.1	-8.0	-94.2	-189.9	41.2	-26.7
	2021	8.0	59.7	-104.6	-22.0	-366.8	-95.9	-105.9
	2022	-82.1	-62.3	-29.2	101.3	246.2	-1,367.0	-222.2
PER	2019	0.0	N/A	24.3	N/A	35.0	25.2	28.2
	2020	17.6	36.2	26.8	N/A	N/A	26.3	29.8
	2021	13.9	22.3	N/A	N/A	N/A	829.7	426.0
	2022	43.1	57.4	N/A	76.9	4.3	N/A	46.2
PBR	2019	0.0	1.0	2.3	1.5	0.5	2.2	1.5
	2020	3.2	1.1	2.2	1.9	0.5	2.9	1.7
	2021	2.3	1.0	1.3	1.6	0.5	3.9	1.6
	2022	1.3	1.0	0.7	1.5	0.4	1.4	1.0
ROE	2019	43.7	-14.5	9.8	-18.2	0.0	9.0	-2.8
	2020	20.4	3.0	8.5	-44.1	-1.3	11.8	-4.4
	2021	17.9	4.6	-0.3	-83.9	-6.1	0.5	-17.1
	2022	3.0	1.7	-0.4	2.0	8.7	-6.5	1.1
PSR	2019	0.0	0.3	0.7	0.5	0.3	1.7	0.7
	2020	0.9	0.3	1.0	0.6	0.3	1.4	0.7
	2021	0.8	0.3	0.8	0.2	0.3	1.1	0.5
	2022	0.4	0.2	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3

주: 시가총액과 주가는 11월 7일 종가 기준  
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ! 리스크 요인

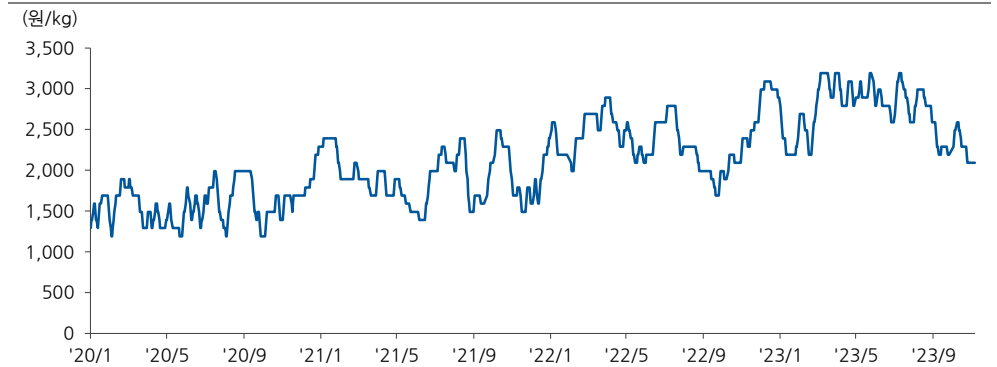
**P의 상승에도 불구하고  
일정 기간 동안  
매출액은 역성장할 수 있음**

교촌에프앤비의 리스크 요인은 치킨 수요의 높은 가격 탄력성으로 인해 P의 상승에도 불구하고 '일정 기간 동안' 매출액이 감소할 수 있다는 점이다. 2023년 2분기 프랜차이즈 매출액은 4월 제품 가격인상 영향으로 소비자들의 주문량이 감소하며 역성장을 기록했으나, 3분기부터는 제품 경쟁력과 할인 프로모션을 기반으로 회복할 것으로 전망한다.

2023년 4월 동사는 치킨 가격을 최대 3,000원까지 인상했다. 치킨의 가격 구조는 일반적으로 재료비 50% ~ 55%(닭고기 30%, 오일 10%, 튀김 및 소스 6%, 박스 및 부자재 3%, 기타 1% ~ 5%), 서비스비 20% ~ 30%, 매장 운영비 10%, 가맹점 마진 10% 수준으로 구성된다. 2021년 11월 생닭 1마리 가격이 1,690원에서 2023년 4월 2,890원까지 71% 상승하였다는 점이 치킨 가격 인상의 주요 원인이었다.

2018년 이후 동사는 4번의 가격 인상을 단행했다. 2018년 5월 배달비(2,000원), 2021년 7월 배달비(1,000원), 2021년 11월 치킨 가격(1,000원), 2023년 4월 치킨 가격(3,000원) 인상이 있었으며, 마지막 인상을 제외하면 해당 분기의 매출액 역성장은 제한적이었다. 이번 매출액 하락의 주요 요인은 1) 과거 대비 높은 가격 인상율과 2) 배달료를 포함한 실제 지불 가격이 심리적 저항선인 3만원 수준으로 상승하며 소비자 수요가 크게 감소했기 때문인 것으로 분석된다.

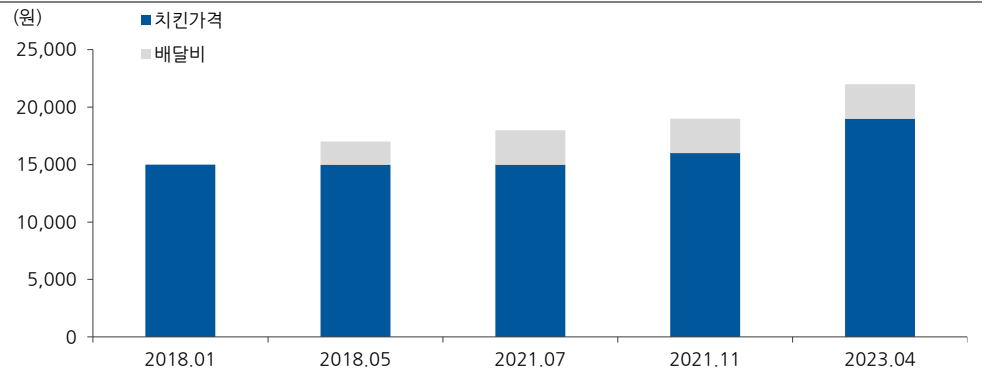
### 생계 가격 추이



자료: 한국육계협회, 한국IR협의회 기업리서치센터



교촌오리지널 가격 인상 히스토리



자료: 교촌에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>3,801</b>	<b>4,476</b>	<b>5,076</b>	<b>5,175</b>	<b>4,400</b>
증가율(%)	12.1	17.8	13.4	1.9	-15.0
<b>매출원가</b>	<b>2,840</b>	<b>3,451</b>	<b>3,973</b>	<b>4,281</b>	<b>3,351</b>
매출원가율(%)	74.7	77.1	78.3	82.7	76.2
<b>매출총이익</b>	<b>961</b>	<b>1,025</b>	<b>1,103</b>	<b>893</b>	<b>1,049</b>
매출이익률(%)	25.3	22.9	21.7	17.3	23.8
<b>판매관리비</b>	<b>568</b>	<b>615</b>	<b>694</b>	<b>805</b>	<b>845</b>
판매비율(%)	14.9	13.7	13.7	15.6	19.2
<b>EBITDA</b>	<b>469</b>	<b>488</b>	<b>490</b>	<b>177</b>	<b>299</b>
EBITDA 이익률(%)	12.3	10.9	9.7	3.4	6.8
증가율(%)	93.6	4.1	0.4	-63.9	69.0
<b>영업이익</b>	<b>394</b>	<b>410</b>	<b>410</b>	<b>88</b>	<b>204</b>
영업이익률(%)	10.4	9.2	8.1	1.7	4.6
증가율(%)	93.9	4.3	-0.2	-78.4	131.0
<b>영업외손익</b>	<b>-24</b>	<b>-19</b>	<b>-17</b>	<b>-23</b>	<b>-46</b>
금융수익	4	5	6	13	13
금융비용	8	10	7	11	35
기타영업외손익	-20	-14	-17	-24	-24
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>370</b>	<b>391</b>	<b>393</b>	<b>65</b>	<b>158</b>
증가율(%)	144.9	5.7	0.4	-83.4	142.2
법인세비용	75	153	94	16	38
계속사업이익	295	238	298	49	120
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>295</b>	<b>238</b>	<b>298</b>	<b>49</b>	<b>120</b>
당기순이익률(%)	7.8	5.3	5.9	1.0	2.7
증가율(%)	157.7	-19.2	25.2	-83.4	142.3
지배주주지분 순이익	295	238	298	53	129

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>436</b>	<b>275</b>	<b>326</b>	<b>45</b>	<b>201</b>
당기순이익	295	238	298	49	120
유형자산 상각비	71	73	75	83	90
무형자산 상각비	4	4	5	6	5
외환손익	0	1	0	1	0
운전자본의감소(증가)	1	-66	-102	-50	-16
기타	65	25	50	-44	2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-246</b>	<b>-599</b>	<b>-79</b>	<b>-277</b>	<b>-159</b>
투자자산의 감소(증가)	-1	-0	-0	-1	5
유형자산의 감소	1	16	0	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-286	-413	-267	-127	-207
기타	40	-202	188	-151	43
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-32</b>	<b>408</b>	<b>-111</b>	<b>364</b>	<b>-70</b>
차입금의 증가(감소)	15	-54	-35	464	-20
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	499	0	0	0
배당금	-20	0	-50	-75	-50
기타	-27	-37	-26	-25	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>-1</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>159</b>	<b>84</b>	<b>138</b>	<b>140</b>	<b>-30</b>
기초현금	98	257	341	478	619
기말현금	257	341	478	619	589

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	<b>406</b>	<b>775</b>	<b>796</b>	<b>1,113</b>	<b>1,014</b>
현금성자산	257	341	478	619	589
단기투자자산	57	251	62	152	129
매출채권	19	28	99	100	90
재고자산	61	133	137	183	156
기타유동자산	11	22	20	60	51
<b>비유동자산</b>	<b>1,175</b>	<b>1,520</b>	<b>1,751</b>	<b>1,937</b>	<b>2,023</b>
유형자산	1,045	1,383	1,595	1,664	1,781
무형자산	21	31	31	60	59
투자자산	25	27	29	54	49
기타비유동자산	84	79	96	159	134
<b>자산총계</b>	<b>1,581</b>	<b>2,295</b>	<b>2,547</b>	<b>3,050</b>	<b>3,037</b>
<b>유동부채</b>	<b>476</b>	<b>484</b>	<b>579</b>	<b>1,027</b>	<b>955</b>
단기차입금	43	38	38	543	543
매입채무	142	194	200	186	154
기타유동부채	291	252	341	298	258
<b>비유동부채</b>	<b>302</b>	<b>276</b>	<b>170</b>	<b>230</b>	<b>220</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	213	185	87	133	123
기타비유동부채	89	91	83	97	97
<b>부채총계</b>	<b>778</b>	<b>760</b>	<b>749</b>	<b>1,258</b>	<b>1,175</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>802</b>	<b>1,535</b>	<b>1,798</b>	<b>1,788</b>	<b>1,867</b>
자본금	105	126	126	126	126
자본잉여금	67	533	533	533	533
자본조정 등	-56	-45	-35	-35	-35
기타포괄이익누계액	-2	-4	-1	1	1
이익잉여금	688	926	1,175	1,164	1,243
<b>자본총계</b>	<b>802</b>	<b>1,535</b>	<b>1,798</b>	<b>1,792</b>	<b>1,862</b>

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	17.6	13.9	43.1	14.1
P/B(배)	0.0	3.2	2.3	1.3	1.0
P/S(배)	0.0	0.9	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	0.1	9.5	8.1	13.6	6.5
배당수익률(%)	N/A	1.0	1.8	2.2	2.7
EPS(원)	1,411	1,107	1,195	214	518
BPS(원)	3,835	6,145	7,197	7,157	7,475
SPS(원)	18,167	20,778	20,319	20,713	17,613
DPS(원)	96	200	300	200	200
<b>수익성(%)</b>					
ROE	43.7	20.4	17.9	3.0	7.1
ROA	21.8	12.3	12.3	1.8	3.9
ROIC	41.7	24.4	23.0	3.7	8.7
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	85.2	160.1	137.5	108.4	106.1
부채비율	97.0	49.5	41.7	70.2	63.1
순차입금비율	7.9	-13.4	-9.7	5.5	7.1
이자보상배율	52.5	51.1	62.7	8.9	5.9
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	2.8	2.3	2.1	1.8	1.4
매출채권회전율	207.5	190.7	80.1	52.1	46.4
재고자산회전율	80.4	45.9	37.5	32.3	26.0

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.