

KOSDAQ | 식품,음료,담배

# 흥국에프엔비 (189980)

## 자허블 한잔할까요? 카페 토탈 솔루션 전문기업

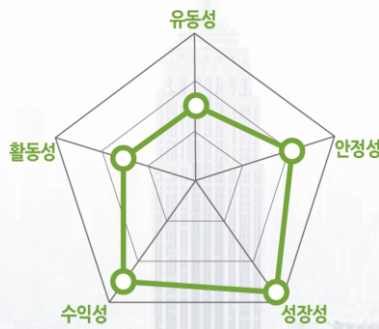
### 체크포인트

- 빠르게 변화하는 국내 카페 트렌드를 선도하는 제품 기획/개발/생산이 가능한 카페 토탈 솔루션 전문기업
- 국내 1위 자동농축액 제조생산업체. 프리미엄 비열처리 카페 토탈 솔루션 프로바이더로, 특히 과일농축액 부문은 시장 선도자로서 독보적인 시장지위 및 브랜드 인지도를 확보하고 있음
- B2B에서 B2C로 성장동력 확보: 2021년 국내 1위 푸른 브랜드 업체인 '테일러팜스' 인수를 통해 B2C 전문성을 강화하였으며, 2024년 딥워터 자몽 등의 신제품 출시, 테일러팜스 제품의 중국 수출 확대 등을 통한 성장이 기대됨

### 주가 및 주요이벤트

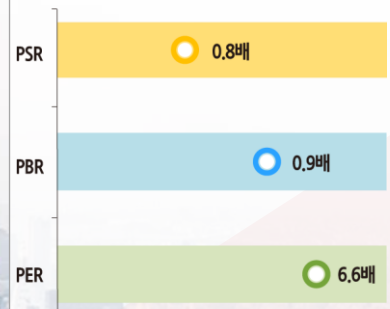


### 재무지표



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

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 흥국에프엔비 (189980)

Analyst 박선영 [sypark@kirs.or.kr](mailto:sypark@kirs.or.kr)  
RA 김현주 [pjhj4050@kirs.or.kr](mailto:pjhj4050@kirs.or.kr)

**KOSDAQ**  
식품,음료,담배

## 시장 트렌드를 선도하는 카페 사업의 동반자

흥국에프엔비는 2008년 설립된 카페 토달 솔루션 ODM 전문기업. 동사는 초고압 공법기술을 바탕으로 과일의 영양성분, 맛, 향의 손실이 없는 프리미엄 음료제품 생산의 강점이 있음. 대표품목인 '자몽농축액'을 비롯한 프리미엄 음료 베이스 등을 국내외 유명 프랜차이즈 및 개인 카페, 호텔 등에 공급하고 있음

## 테일러팜스 인수를 통한 사업적 시너지 기대

테일러팜스는 국내 1위 푸룬(건자두) 브랜드업체. 동사는 2021년 테일러팜스 인수를 통해 B2C 시장에서 검증된 브랜드 및 제품, 로드샵을 비롯한 B2B 유통채널 네트워크를 확보함. 동사는 테일러팜스를 통해 1)딥워터 시리즈 등 푸룬 기반 신제품 확대를 통한 매출 성장, 2)테일러팜스 제품의 중국 및 동남아 수출 확대, 3)흥국에프엔비 제품의 B2B 거래처 확대 등을 통한 사업적 시너지 효과가 기대됨

## 밸류에이션 저평가 매력

동사의 2023년 예상실적 매출액 996억원, 영업이익 97억원, 지배주주순이익 107억원을 기준으로 한 밸류에이션은 PER 7.4배, PBR 0.8배로 동종기업 대비 저평가, 코스닥 식품, 음료, 담배 섹터 밸류에이션인 PER 11.9배, PBR 1.0배와 비교해도 저평가 구간, 역사적인 PER, PBR 밴드차트 상에서도 하단 구간으로 판단됨

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	538	504	715	973	996
YoY(%)	12.8	-6.2	41.9	36.0	2.4
영업이익(억원)	58	25	67	105	97
OP 마진(%)	10.8	4.9	9.4	10.8	9.7
지배주주순이익(억원)	53	41	63	119	107
EPS(원)	144	110	165	298	266
YoY(%)	92.1	-23.9	49.8	81.2	-10.8
PER(배)	12.3	19.2	23.1	8.9	7.4
PSR(배)	1.2	1.5	2.0	1.1	0.8
EV/EBIDA(배)	6.5	11.3	12.8	10.6	8.6
PBR(배)	1.0	1.2	2.0	1.2	0.8
ROE(%)	8.6	6.1	8.7	14.4	11.4
배당수익률(%)	1.7	0.9	0.8	1.5	2.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (12/14)	1,972원
52주 최고가	3,105원
52주 최저가	1,926원
KOSDAQ (12/14)	840.59p
자본금	40억원
시가총액	792억원
액면가	100원
발행주식수	40백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	0.87%
주요주주	오길영 외 5인 50.80%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	-33.7	-30.9
상대주가	-6.8	-31.3	-40.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 회사 개요

**프리미엄 비열처리  
커피 토탈 솔루션 프로바이더로  
차별화된 제품 기획·개발  
역량으로 시장 선점하고 있음**

흥국에프엔비는 2008년 설립된 커피 토탈 솔루션 ODM 전문기업이다. 동사는 초고압공정 기술을 바탕으로 프리미엄 비가열처리 과일농축액, 스무디와 같은 음료 베이스와 주스, 커피, 디저트, 빙수 등의 커피 토탈 솔루션을 연구개발, 제조 및 판매하는 사업을 영위하고 있다. 동사는 프리미엄 비열처리 커피 토탈 솔루션 프로바이더로 차별화된 제품 기획·개발 역량으로 시장 선점하고 있으며, 특히 과일농축액 부문은 시장 선도자로서 독보적인 시장 지위 및 브랜드 인지도를 확보하고 있다. 2021년에는 푸룬(서양자두) 전문 브랜드 '테일러팜스' 인수를 통해 푸룬의 수입, 가공 및 판매업을 영위하고 있으며 브랜드 사업을 강화하고 있다.

2022년 기준 연결매출액은 973억원으로 주요 품목별 매출비중은 음료베이스 39.4%, RTD 주스 12.7%, 커피류 9.9%, 푸룬 23.7%, 스무디 4.8%, 기타(빙수, 파우더 등) 9.5%로 구성된다. 동사는 2010년 설립한 기업부설연구소를 통해 지속적으로 신제품을 개발하고 있으며, 현재 600개 이상의 제품 포트폴리오를 보유하고 있다.

동사의 매출처로는 주로 커피 프랜차이즈, 외식 프랜차이즈, 도매상(밴더), 개인카페, 온라인 등이며, 대형마트, 편의점, 수출 등으로 거래처 다변화를 위해 노력하고 있다. 중국 법인을 통해 매출의 약 2% 내외의 수출매출이 발생하고 있다.

주요 생산설비로는 충북 음성공장에서 과일, 채소 음료류 등의 제품을 자체 생산하고 있으며, 2010년 설립된 부설 연구소가 확대 개편된 Fresh R&D 센터를 통해 빠르게 변화하는 트렌드 선도 및 소비자 니즈에 부합하는 제품의 기획·개발, 공정혁신 등을 위해 노력하고 있다.

동사는 2015년 코스닥 시장에 상장하였다. 2022년 9월말 기준 최대주주는 오길영(지분율 48.9%)으로 최대주주 및 특수관계인이 50.8%의 지분을 보유하고 있으며, 자사주 3.6%를 보유하고 있다.

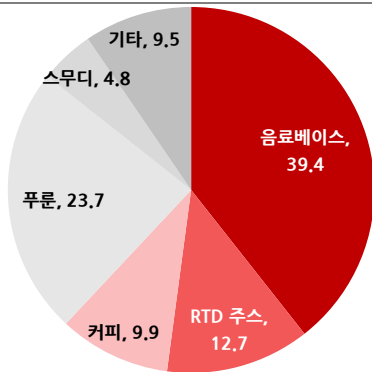
주요 종속회사로는 테일러팜스(지분 75%), 모닝듀에프엔비(지분 100%, 원재료 수입 및 대행업), 상해상하무역유한공사(지분 100%, 중국법인), 흥국프레시(지분 100%, 모닝듀에프엔비 자회사, 온라인 유통), 외식프랜차이즈 마라투스(지분 80%), 전시, 컨벤션 및 행사대행업 나비아시아(지분율 93.3%)가 있다.

회사 연혁



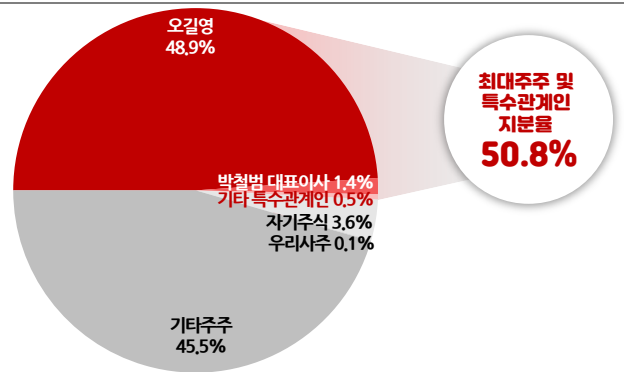
자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(2022년 기준)



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황(2023년 9월말 기준)



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 주요 제품 및 판매 채널

**품목별 매출비중:**  
**음료베이스 39.4%**  
**RTD 주스 12.7%**  
**커피류 9.9%**  
**푸룬(테일러팜스) 23.7%**  
**스무디 4.8%**  
**기타(빙수, 파우더 등) 9.5%**

흥국에프엔비의 주요 제품은 최신 공법을 이용하여 원재료 본연의 맛을 끌어올린 비가열 제품(농축액, 음료 베이스, ODM 등)과 커피, 빙수, 디저트 등의 카페 토탈 솔루션 제품으로 구분된다.

과일 가공품은 열에 극도로 민감하다. 동사는 과일의 맛과 향의 손실을 최소화하고, 신선함을 오래 유지할 수 있는 비가열방식인 HPP 초고압공법을 통해 프리미엄 과일농축액 등을 생산하여 공급하고 있다. 동사는 2011년 충북 음성에 생산공장을 준공하며, 업계에서 선도적으로 100L 용량의 초고압처리기기를 도입하였으며, 2013년 350L, 2020년에는 세계 최대 규모인 525L 용량의 초고압처리기기 증설을 통해 현재 3대의 설비를 운영하고 있다.

베스트셀러로는 2012년 국내 최초로 출시한 자몽 농축액이 있다. 자몽은 단맛, 신맛, 쓴맛이 공존해 다루기 까다로운 과일이지만, 동사의 R&D 제품력을 기반으로 출시한 자몽 농축액은 2022년 동사 매출액의 약 10%가 자몽 농축액 1.5L 단일제품에서 나올 정도로 브랜드력을 인정받고 있다. 이외에도 동사는 고가의 대량 생산설비와 노하우를 바탕으로 OEM, ODM 시장에서도 강한 존재감을 보이고 있다.

빠르게 변화하는 카페 트렌드에 대응하기 위해서는 다양한 제품 포트폴리오 구축이 필요하다. 동사는 2015년 얼음이 손에 닿지 않아 위생적인 작업이 가능한 우유 빙삭기 제품 '스노우빙'을 출시하였고, 다양한 맛의 스노우빙 빙수블록을 선보였다.

2016년에는 젤라또 생산설비를 구축하여 이탈리아 유명업체 '쥬조'의 원료를 공수해 만든 '일레디젤라또' 브랜드를 런칭하였으며, 커피 로스팅 및 콜드브루 생산설비를 구축하며 초고압공법을 적용한 콜드브루 브랜드 '수기'를 런칭하였다.

2017년에는 분말 가공품 생산설비를 구축하여 간편식 파우더로 제품군을 확장하였다. 2018년에는 레토르트 멸균 및 살균기와 캡슐설비 생산설비를 구축하였고, 국내 공장에서 원두의 수입부터 가공, 실링까지의 원스탑 공정을 거치는 캡슐커피 브랜드 'FEAN'을 런칭하였다.

2019년 런칭한 PB브랜드 '오늘의 일상'에서는 홈카페를 위한 콜드브루와 음료 베이스를 선보였다. 이는 코로나19로 인해 집에 머무는 시간이 길어지며 주목을 받아, 쿠팡, 마켓컬리 등으로 입점처를 확대하며 신제품을 지속적으로 선보이고 있다.

2021년에는 B2B 제품군들을 모아 'Hmade' 브랜드를 런칭하였고, 원스탑 공정을 거치는 원두 제품 '커피빈스'를 런칭하였다. 커피빈스는 2022년과 2023년 국제식음료품평회에서 2년 연속 수상하며 제품력을 인정받고 있다. 동사는 같은 해 테일러팜스를 인수하면서, 건자두, 푸룬주스, 딥워터 등으로 제품군을 확장하고 있다.

동사의 거래처는 1,100 여개를 상회한다. 외식 및 커피 프랜차이즈에 납품되는 OEM, ODM 제품이 동사 매출의 약 60% 수준을 차지하며, 이외에도 개인 카페, 중간 도매상, 자사 온라인 물, 호텔 등의 다양한 B2B 판매처를 확보하고 있다. 주요 비즈니스 파트너로는 스타벅스, 이디야 등과 같은 국내외 유명 프랜차이즈 사를 비롯하여 JW 메리어트, 워커히 등과 같은 프레스티지 호텔과 파트너십을 구축하고 있으며, 카페 전문 쇼핑몰인 씨엔티마트 등이 있다.

주요 제품군



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 비즈니스 파트너



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 자회사

모닝듀에프엔비는 2012년에 설립된 종속회사로 흥국에프엔비의 사업의 핵심인 해외 및 국내 원료 소싱을 담당하고 있다. 주로 인도, 칠레, 대만 등에서 원재료를 수입하고 있으며, 모닝듀의 안정적인 원재료 공급능력을 바탕으로 동사는 ODM, OEM 수주를 확대해가고 있다.

흥국프래시는 동사의 온라인 유통을 담당하는 종속회사로 온라인쇼핑몰 '흥국몰'을 운영하고 있다. 2022년부터 테일러팜스 온라인 판매를 담당하게 됨에 따라 매출액이 2021년 약 30억원에서 2022년 113억원으로 확대되며 흑자전환하였다.

종속회사 상해상하무역유한공사는 중국 진출의 발판을 마련하기 위해 2014년 설립된 중국법인이다. 중국에서 콜드체인 유통망 구축의 어려움 등으로 인해 그동안 중국 사업확장의 어려움이 있었으나, 2023년 3월부터 테일러팜스의 '딤위터'를 수출하면서 영업망 구축, 유통경로 확보, 현지 마케팅 강화 등의 시너지가 기대된다.

테일러팜스는 동사가 2021년 7월 지분 75%를 인수한 국내 1위 푸른 전문회사이다. 2015년 기존 푸른주스에 락톨로스와 D-소비톨액 성분을 추가하여 배변활동을 크게 향상시키는 '딤위터'를 출시하였으며, 해당 제품은 2018년 올리브영 입점 이후 매출이 크게 성장하여, 2022년 연간 매출액의 33.4%를 차지하고 있다. 2023년 현재 중국을 포함한 동남아 8개국에 수출하며 외형을 확대해 나가는 중이다.

수직계열화: 원재료/상품 소싱, 제품 개발/생산, 유통/판매 Full Channel 확보



자료: 흥국에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터

테일러팜스 인수 후 B2C 확장 전략 실현



자료: 흥국에프앤비, 한국IR협의회 기업리서치센터


**산업 현황**
**1 음료산업의 특징**
**음료 시장의 구분**

- 1) 음식점이나 카페 등과 같이 음료의 구매와 소비가 동시에 이루어지는 형태**
- 2) 대형마트나 슈퍼마켓과 같이 소매점에서 음료를 구매하여 소비하는 형태**

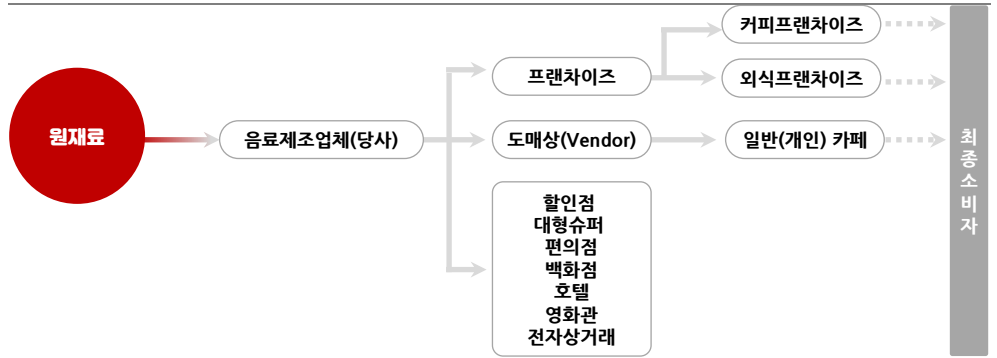
음료산업은 보통의 소비재와는 다른 유통경로와 소비구조가 형성되어 있다. 일반적으로 음료를 구매하는 장소와 소비하는 장소의 기준으로 음료산업의 형태를 구분하는데 1) 음식점이나 카페 등과 같이 음료의 구매와 소비가 동시에 이루어지는 형태, 그리고 2) 대형마트나 슈퍼마켓과 같이 소매점에서 음료를 구매하여 소비하는 형태로 구분된다.

1) 음식점이나 카페를 대상으로 하는 경우, 음료 제조사 입장에서 주요 고객은 커피 프랜차이즈, 외식 프랜차이즈, 도매상(벤더)을 통한 개인 카페-레스토랑, 바, 키오스크, 주유소, 스포츠 및 레저장소, 호텔 등이 있으며, B2B(기업 간 거래) 방식이다. B2B 방식은 흥국에프엔비의 주요 판매채널로, 제조업체 외에도 도/소매상 등과 같은 많은 조직(기업)이 참여하고 상호 의존 관계를 형성하고 있기 때문에 구성원들 간의 유기적인 파트너십 구축이 매우 중요하다. 당사는 다년간 쌓아온 파트너십을 기반으로 다양하고 복잡한 유통구조를 갖는 특징이 있는 B2B 시장에서 프리미엄 카페 토달 솔루션 업체로서 인지도를 확보하고 있다. 최근 소득수준의 향상으로 소비자의 수요가 다양화되고 식생활 수준이 높아지면서 건강지향 음료 등의 수요가 높아지고 있으며, 카페나 음식점에서도 비커피 음료의 매출이 가파르게 증가추세를 보이고 있다. 당사는 수요가 확대되고 있는 비커피 음료류인 과일농축액, 스무디, 주스 등의 제품 공급 확대를 통해 해당 시장에서의 매출 확대가 기대된다.

2) 소매점에서의 유통하는 경우, 음료 제조사 입장에서 주요 고객은 대형마트, 백화점, 편의점, 슈퍼마켓 등을 통해 일반 소비자들을 대상으로 제품을 판매하는 B2C(기업과 소비자 간의 거래) 방식이다. 일반적으로 B2C 방식은 다수의 제품 중 일반 소비자들의 선택을 받아야 하기 때문에 제품력이나 브랜드 등이 많이 알려져 있는 것이 중요하다. 최근 소비채널의 다양화로 할인점이나 대형마트, 편의점에서도 간편하게 마실 수 있는 과일/채소 음료 영역이 빠르게 성장하며 프리미엄 제품에 대한 수요가 증가하고 있다. 흥국에프엔비는 고품질 프리미엄 PB제품, 자체 브랜드인 NB 제품 등을 통해 대형마트, 편의점, 백화점, 호텔, 이커머스(전자상거래) 등으로 점차 유통채널을 확대하고 있다.



음료산업의 유통구조



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 국내 카페 산업의 트렌드 변화

- 스타벅스로 시작된 국내
- 카페문화는 1)고품질의 음료와
- 편안한 공간에서 차츰 진화하여
- 2)비커피음료, 디저트 등을
- 즐기는 장소로 성장함
- 3)최근 카페는 차별화 전략이
- 유효함(스페셜티 음료, 감성
- 인테리어 등)

글로벌 카페 트렌드의 중심에는 스타벅스가 있다. 스타벅스는 1971년 아라비카 원두를 판매하는 소매점으로 시작 하였으나, 1987년부터 본격적으로 에스프레소 바 형식의 카페 매장을 오픈하며 카페 프랜차이즈 사업을 확장하기 시작했다. 스타벅스는 카페를 단순히 커피를 마시는 곳이 아닌 문화 공간으로 탈바꿈시키며 고품질의 커피 음료 와 편안한 공간을 핵심 가치로 삼아 빠르게 체인점을 확대하였다.

국내에서도 이러한 카페 문화가 본격화된 계기는 1999년 이화여대 앞 ‘스타벅스 1호점’의 오픈이었다. 기존 믹스 커피나 드립 커피 위주의 다방 문화에서 스타벅스 오픈을 시작으로 에스프레소 기반의 고급화된 프랜차이즈 카페 가 주목받기 시작했다. 2001년에는 미국 브랜드 ‘커피빈’이 청담동 1호점을 오픈하며 스타벅스와 함께 양대 산맥 으로 꼽히며 국내에 카페 문화를 확산해 나갔다.

국내 카페문화 확산에 힘입어 2000년대 후반에는 국내 소비자 대기업 등이 카페 프랜차이즈 사업에 뛰어들었다. 투썸플레이스(CJ푸드빌), 엔젤리너스커피(롯데), 파스쿠찌(SPC) 등의 국내 대기업 카페 프랜차이즈외에도 카페베 네, 이디야 등의 카페 프랜차이즈들은 가맹점 위주의 공격적인 점포 확장을 통해 급성장하였으며, 직영점 위주로 운영하는 스타벅스의 매장 수를 훌쩍 뛰어넘었다. 2010년 기준 국내 카페 프랜차이즈 매장 수 상위업체는 카페베 네(446개), 이디야(430개), 엔젤리너스(370개), 스타벅스(365개), 할리스(293개) 순이다.

2010년대 초반부터는 웰빙 열풍과 함께 전세계적으로 비커피 시장이 본격적으로 성장하였다. 2011년 스타벅스는 캘리포니아 유기농 주스스무디 제조회사인 ‘이볼루션 프레시’, 2012년 샌프란시스코의 프랑시스 베이커리 ‘라 블 랑제’, 고급 차 전문점 ‘티바나 홀딩스’ 인수 등을 통해 비커피 메뉴를 강화하였다. 이를 통해 스타벅스 음료 매출 에서 비커피 비중은 2010년 12%에서 2014년 26%로 확대되었으며, 전체 매출에서 Food의 비중은 약 18%까지 확대되었다. 유사하게 다수의 프랜차이즈 카페들은 베이커리뿐 아니라 샌드위치, 샐러드 등의 브런치 메뉴를 앞다 투어 출시하면서, 카페 문화를 간단한 끼니까지 때울 수 있는 복합 공간으로 진화시켜 나갔다.

저성장 기조가 장기화되기 시작한 2010년도 중반부터는 ‘차별화’가 강조된 카페 프랜차이즈 사업자들이 등장하였

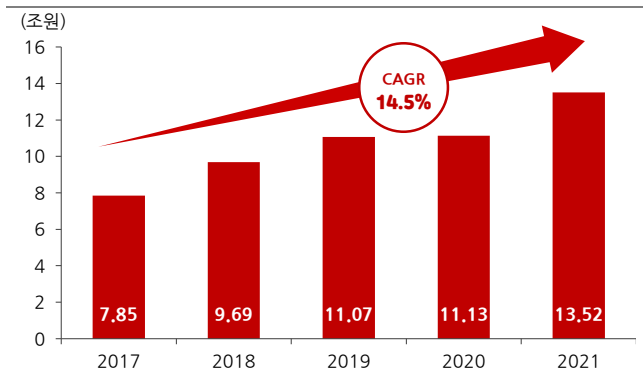
다. 저렴한 가격을 내세운 테이크아웃 특화 프랜차이즈, 고급화된 소비자들의 취향을 타겟한 ‘스페셜티’ 중심의 커피 전문점들이 많이 생겼다. 또한 카공족(카페에서 장기간 머무르면 공부하는 사람들)의 증가로 인해 저렴한 커피와 편안한 분위기의 학습 공간 제공, SNS 이용자 증가에 따른 예쁜 사진(감성적인 인테리어, 자체개발 음료 등)을 찍기 좋은 공간 등으로 카페 이용 문화가 확산되며 프랜차이즈 카페와는 차별화된 경쟁력을 갖춘 개인 카페가 성장하였다. 현재 개인 카페 수는 국내 전체 커피전문점 수의 약 70% 수준을 차지하고 있다.

반면, 2020년부터는 코로나19로 인해 사람들이 외출이 어려워지면서 집에서 즐기는 홈카페 문화도 크게 부상하였다. 최근에는 엔터믹으로 인해 사람들이 다시 일상으로 복귀하며 카페를 찾은 이용자 수가 증가하고 있으나, 고물가와 경기 악화, 소비자 선호도 변화 등의 요인으로 인해 홈카페 트렌드는 새로운 흐름으로 계속 이어지고 있다.

국내 카페 시장은 신규 진입과 퇴출이 자유로운 완전 경쟁시장으로 자리잡고 있다. 농림축산식품부 식품외식통계에 따르면 국내 커피전문점 점포수는 2016년 51,551개에서 2021년 96,437개로 연평균 약 17.0% 증가하였으며, 국내 커피전문점 시장 규모는 2017년 7.85조원에서 2021년 13.52조원으로 연평균 약 14.5% 성장하였다. 세부적으로 2017년부터 2021년까지 커피 프랜차이즈 시장은 연평균 약 12.5% 성장하였으나, 프랜차이즈 외 시장은 연평균 약 15.8% 성장하며 프랜차이즈 외 다양한 커피전문점 시장이 크게 성장하고 있다는 것을 엿볼 수 있다.

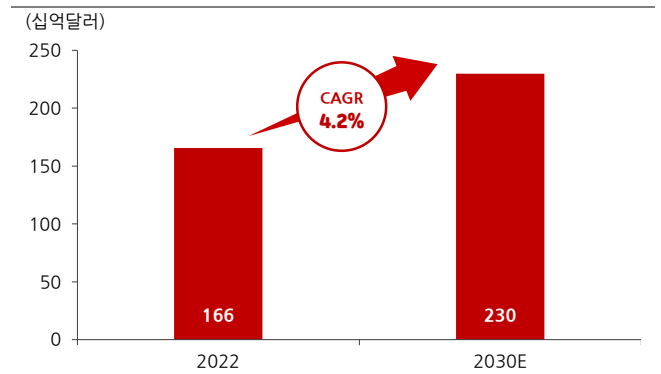
Statista에 따르면 글로벌 커피 전문점 시장은 2022년 1,657억 달러 규모에서 2030년 2,299억 달러 규모로 연평균 약 4.2% 수준의 성장이 전망되고 있다. 2020년 기준 한국의 인구 100만명당 커피전문점 수는 1,384개로 일본(529개), 영국(386개), 미국(185개)보다 압도적으로 많은 상황이다. 하지만 국내 커피전문점 시장은 카페를 즐기는 문화의 트렌드에 따른 차별화 전략, 신규 수요 창출을 통해 글로벌 시장과 차별화된 성장세를 이어가고 있다.

(국내) 커피 전문점 시장 규모



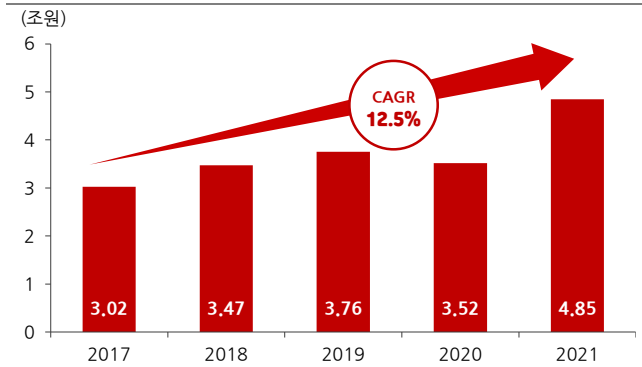
자료: 농림축산식품부 '식품외식통계', 공정거래위원회 '가맹사업 현황', 한국IR협의회 기업리서치센터

(글로벌) 커피 전문점 시장 규모 및 전망



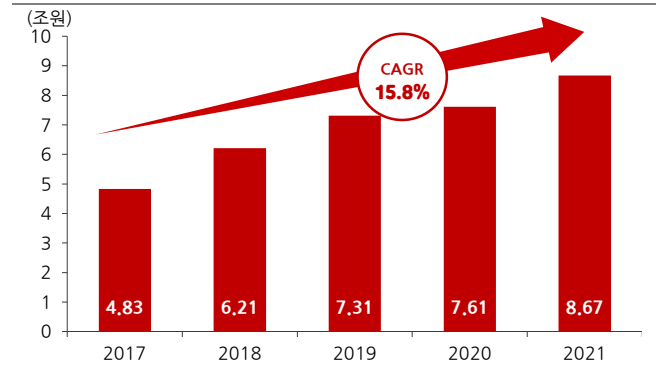
자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

(국내) 커피 프랜차이즈 시장 규모



자료: 농림축산식품부 '식품외식통계', 공정거래위원회 '가맹사업 현황', 한국R협의회 기업리서치센터

(국내) 커피 프랜차이즈 외 시장 규모



자료: 농림축산식품부 '식품외식통계', 공정거래위원회 '가맹사업 현황', 한국R협의회 기업리서치센터

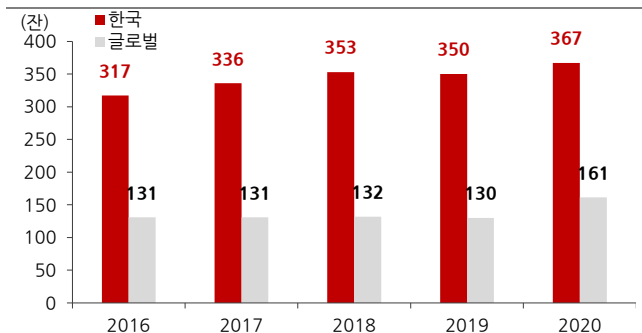
### 3 최근 국내 커피전문점 시장의 변화

최근 전반적인 소비 트렌드의 핵심은 소비 양극화로, 이는 커피전문점 시장에서도 나타나고 있다. 2021년 기준 국내 카페 프랜차이즈 매장 수 상위업체는 이디야(3,005개), 스타벅스(1,611개), 메가커피(1,593개), 투썸플레이스(1,330개), 컴포즈커피(1,285개)로 과거부터 유명했던 대형 프랜차이즈 이외에 신규로 등장한 저가형 테이크아웃 브랜드인 메가커피와 컴포즈커피의 독보적인 매장 수 확장을 확인할 수 있다.

카페 매장 당 매출액 측면에서도 양극화 진행중이다. 2021년 기준 스타벅스의 매장 당 연 매출액은 약 14.8억원으로 투썸플레이스(5.1억원), 이디야(1.8억원) 등 기타 국내 프랜차이즈 매장 당 연 매출액의 약 3~7배로 독보적인 수준이다. 스타벅스는 직영점 전략으로 좋은 위치, 매장마다 동일한 맛 구현, 또한 시즌별 신메뉴 출시 등으로 트렌드를 선도하며 브랜드력을 입증해왔다. 또한 커피뿐 아니라 비커피 음료와 베이커리, 샌드위치, 샐러드 등의 고마진 신제품 판매 확대를 통해 고객 단가를 높이는 전략을 추구하고 있다.

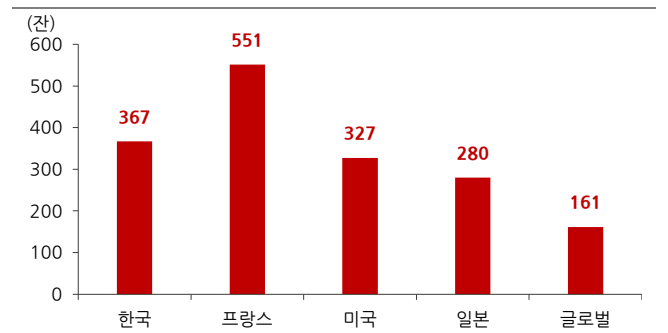
2020년 기준 국내 성인 1명당 연간 커피 소비량은 367잔으로 글로벌 평균 161잔보다 약 2배가량 높은 수준이다. 따라서 국내 커피전문점의 점당 매출 확대를 위해서는 커피 외 비커피 음료, 베이커리, 샐러드 등 신메뉴 확대 전략이 유효할 것으로 전망된다.

1인당 연간 커피 소비량 추이



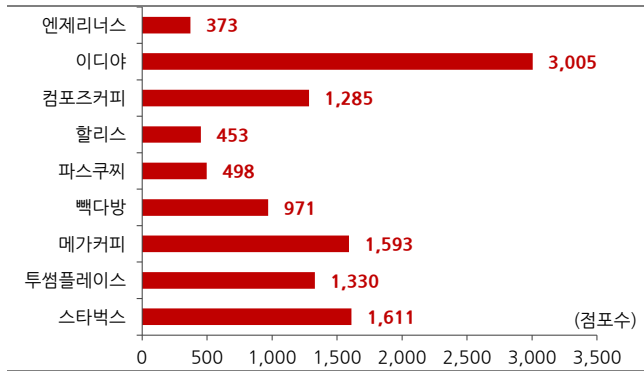
자료: 유로모니터, 한국R협의회 기업리서치센터

국가별 1인당 커피 소비량(2020년 기준)



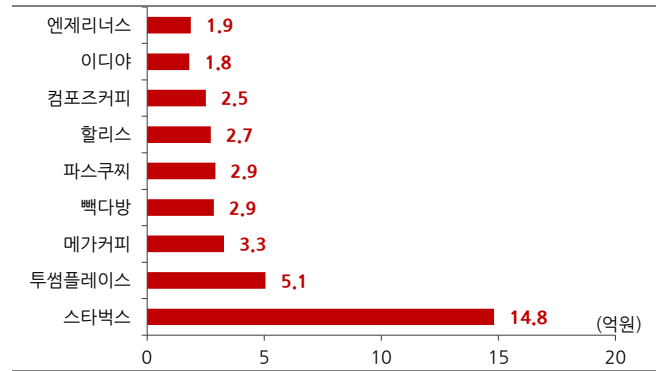
자료: 유로모니터, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 프랜차이즈 커피전문점 점포수(2021년 기준)



자료: 각사 및 공정거래위원회 정보공개서, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 프랜차이즈 커피전문점 점당 매출액(2021년 기준)



자료: 각사 및 공정거래위원회 정보공개서, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 시장 트렌드를 선도하는 카페 사업의 동반자

국내 음료시장의 스테디셀러  
자몽 농축액을 기반으로  
시장을 선점하고 있으며,  
각종 음료베이스, 커피베이스,  
스무디, 착즙 주스 등으로  
제품군을 확대

흥국에프엔비는 국내 카페 사업의 동반자로서 카페 시장의 성장 추이와 함께 성장해온 기업이다. 동사는 외식, 커피 프랜차이즈를 비롯하여 다수의 개인 카페, 레스토랑 등에서 제공하는 다양한 과일·채소 음료(에이드, 주스, 스무디 등)의 주원료를 제조하여 공급하고 있다.

최근 국내 카페시장은 프리미엄과 초저가 중심으로 성장하고 있으며, 카페의 꾸준한 매출 성장(혹은 유지)을 위해서는 빠르게 변화하는 시장 트렌드에 부합하는 히트 제품의 중요성이 높아지고 있다. 동사는 Fresh R&D Center를 기반으로 다양한 아이디어 제품을 기획/개발하면서 시장 트렌드를 선도하고 있다. 또한 다품종 소량생산에 대한 생산 노하우 및 프리미엄 제품을 생산할 수 있는 최신 생산설비를 자체적으로 보유하고 있기 때문에 체계적이고 안전하게 제품을 생산할 수 있는 강점이 있다.

자몽농축액은 동사 매출의 약 11%를 차지하고 있는 대표 품목이다. 자몽농축액을 기반으로 하는 주스, 에이드, 티 등의 음료는 초기에는 국내 프랜차이즈 카페 등에서 시즌메뉴로 시작하였으나 꾸준한 수요를 창출함에 따라 카페 고정 메뉴로 채택되며 자몽농축액, 리얼베이스 등의 제품이 꾸준히 매출로 연동되고 있다. 동사는 자몽농축액 외에도 레몬농축액, 샤인머스켓농축액 등을 꾸준히 개발하여 고객사에 공급하며 프리미엄 비커피 음료시장 성장을 선도하고 있다. 또한 다양한 과일농축액, 프리미엄 베이스 등의 제품공급을 통해 프랜차이즈 카페뿐 아니라 개인이 운영하는 카페에서도 고품질의 음료 서비스가 가능하도록 신제품을 제시하고 해당 음료베이스를 기반으로 한 다양한 레시피를 제공하고 있다.

동사는 국내 음료시장의 스테디셀러로 자리잡은 자몽 농축액을 기반으로 시장을 선점하고 있으며, 이를 바탕으로 커피베이스, 스무디, 착즙 주스 등으로 제품군을 확대하고 있다. 또한 맘스리얼베이스, 스무디, 클렌즈주스, 콜드브루(더치커피) 등의 음료와 디저트 제품인 빙수제품, 젤라또, 베이커리 등과 같은 신규 아이템을 계속해서 출시할 계획이다.

또한 동사는 기존에 집중되어 있는 대형 프랜차이즈 커피전문점 및 중간도매상을 중심으로 하는 B2B 영업에서 나아가, 소비자를 직접 대상하는 B2C 영역으로 제품 판매경로를 확장하고자 노력하고 있다. 동사는 2015년 편의점 PB제품 출시를 시작으로 이마트 피코크 등의 프리미엄 PB제품을 출시하며 판매 품목 및 판매 매장을 확대하고 있다. 또한 동사는 코로나를 계기로 급성장하고 있는 홈카페 시장을 대응하고자 전용 브랜드인 '오늘의일상'을 통해 다양한 제품을 출시하며 B2C 시장을 강화하고 있다. 동사는 제품력이나 브랜드력이 중요한 B2C 시장의 적극적인 공략을 위해 2021년 '푸룬' 제품으로 유명한 '테일러팜스'를 인수하였으며, 브랜드력이 있는 푸룬 제품을 기반으로 동사의 다양한 음료 제품 등의 B2C 매출 확대 및 해외 수출 등이 기대된다.

베스트셀러: 과일농축액



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

프리미엄 베이스

<p><b>리얼베이스 자몽허니블랙티</b> 신뜻한 자몽, 달콤한 꿀, 향긋한 블랙티가 블렌딩된 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>	<p><b>리얼베이스 핑크구아바</b> 구아바 과육을 듬뿍 담아 구아바 본연의 달콤함과 색감이 매력적인 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>	<p><b>리얼베이스 케모마일밀렉스</b> 은은한 케모마일과 달콤한 리치, 상큼한 레드커런트가 블렌딩된 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>	<p><b>리얼베이스 얼그레이밀크티</b> 은은한 베르가못의 향미와 블랙티가 조화롭게 어우러진 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>
<p><b>리얼베이스 레몬</b> 레몬의 싱그러움과 상큼함을 향긋하고 달콤한 청포도, 사인 듬뿍 담은 신뜻한 풍미의 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>	<p><b>리얼베이스 청포도&amp;사인머스켓</b> 향긋하고 달콤한 청포도, 사인 높은 애플망고 함량으로 보다 풍부한 망고를 느낄 수 있는 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>	<p><b>리얼베이스 애플망고</b> 향긋하고 달콤한 청포도, 사인 높은 애플망고 함량으로 보다 풍부한 망고를 느낄 수 있는 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>	<p><b>리얼베이스 패션후르츠</b> 황금빛 과육의 생생함과 이국적인 풍미와 상큼함이 어우러진 베이스 용량 1 kg   냉장보관</p>

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

비열처리 기술력으로 프리미엄 카페 토탈 솔루션 프로바이더 제품군 확보

**초고압처리 공정**  
수심 6만m와 동일한 초고압 환경에서 미생물 제어  
음료류 등

**신성장동력 구축**  
테일러팜스 인수 B2C 매출 확대 및 해외 진출 도약  
푸른(건자두)을 기반으로 음료 및 건과일 제품 제조

**다양한 음식료 제품 생산**  
카페 토탈 솔루션 기업  
커피 및 티류, 농축액, 디저트, 건과일

흥국에프엔비  
유통채널 활용한 신성장 동력 구축

**프리미엄 엘스케어 사업 확대**

비열처리로 향과 맛의 손실 최소화

프리미엄 식음료 분야의 글로벌 리더

자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 테일러팜스 인수를 통한 사업적 시너지 효과 기대

테일러팜스 인수를 통해

1)푸른 기반 신제품 확대

2)테일러팜스 제품의 중국 및

동남아 수출 확대

3)흥국에프엔비 제품의 B2B

거래처 확대

등의 사업적 시너지 효과 기대

흥국에프엔비는 2021년 7월 국내 1위 푸른 업체 테일러팜스의 지분을 인수하였다.

테일러팜스는 미국 유기농 푸른 시장점유율 약 70% 이상의 1위 업체인 테일러브라더스팜스의 아시아 본부로 설립되었으며, 2004년 (주)테일러브라더스팜스코리아 법인으로 설립되었다. 테일러팜스는 미국 테일러브라더스팜스사와 독점 계약을 통해 유기 푸른, 유기 푸른주스 수입 및 유통 사업을 전개하고 있으며, 2011년 7월 음료 및 소분 전문공장을 부산에 완공하여 생산시스템을 직접 보유하고 있다. 동사는 테일러팜스 인수 후 테일러팜스의 히트 상품인 딥워터와 푸른의 중국진출을 추진하고 있다.

테일러팜스의 2022년 매출액은 215억원으로, 제품별 매출비중은 건자두(푸른) 23.2%, 푸른주스 35.6%, 딥워터 33.4%, 기타 7.8%이다. 주요 공급채널별 매출비중은 로드샵 23.3%, 온라인 30.7%, 할인점 15.8%, 약국 5.1%, 수출 9.7%, 기타 15.4%로 CJ올리브영을 비롯한 로드샵, 온라인 등에서 강점이 있는 브랜드이다.

테일러팜스의 대표품목인 이너뷰티 제품 '딥워터'는 2018년 올리브영에 처음 출시하여 약 3.8만병이 판매되었으며, 2019년 14.3만병, 2020년 90만병, 2021년 330만병이 팔린 히트 제품이다. 동사는 테일러팜스 인수 이후 2022년 R&D 센터와의 협업을 통해 신제품 딥워터 시리즈(콤부차, 커피), 애프터 딥워터, 2023년에는 딥워터 매실 등을 출시하였으며, 2024년에는 딥워터 자몽맛 출시가 예상됨에 따라 꾸준한 신제품 출시를 통해 국내 대표 푸른 전문회사로서 매출 확대가 기대된다. 또한 동사는 중국법인을 통해 테일러팜스의 히트 상품인 딥워터와 푸른(건자두)의 중국진출을 준비하고 있다.

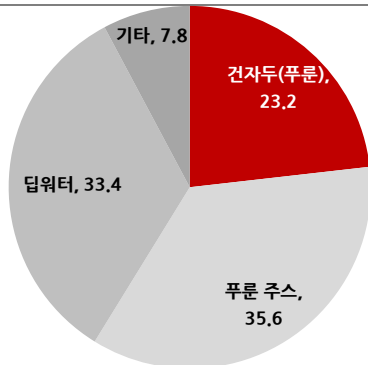
그동안 흥국에프엔비는 카페 등을 대상으로 하는 B2B 거래처 중심에서 B2C 시장으로의 유통채널 확대를 진행해 왔다. 하지만 동사는 B2B 시장에서 검증된 프리미엄 제품력을 보유하고 있으나, B2C 채널로의 진입장벽인 브랜드력이나 소매 유통채널에 대한 네트워크가 부족한 편이었다. 동사는 테일러팜스 인수를 통해 B2C 시장에서 검증된 브랜드 및 제품, 로드샵을 비롯한 B2B 유통채널 네트워크를 확보하게 되었다. 동사는 테일러팜스를 통해 1) 푸른 기반 신제품 확대를 통한 매출 성장, 2)테일러팜스 제품의 중국 및 동남아 수출 확대, 3)흥국에프엔비 제품의 B2B 거래처 확대 등을 통한 사업적 시너지 효과가 기대된다.

테일러팜스 주요 제품



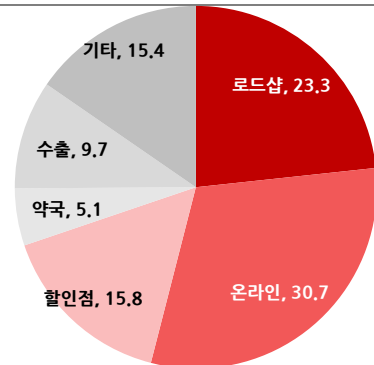
자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

테일러팜스 주요 제품별 매출비중(2022년 기준)



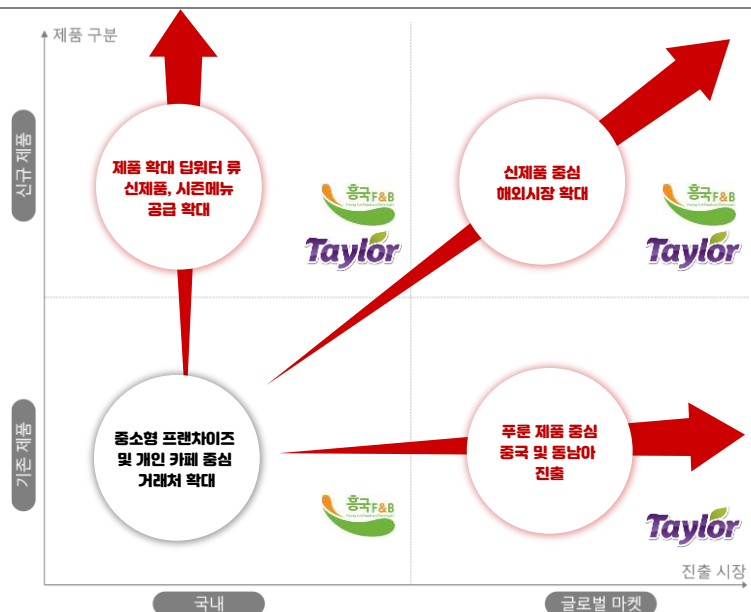
자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

테일러팜스 판매경로별 매출비중(2022년 기준)



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

테일러팜스 인수를 통한 중장기 성장 동력 확보



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터





## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 실적 추이

2022년 연결기준 실적은 매출액 973억원(YoY +36.0%), 영업이익 105억원(YoY +56.6%), 영업이익률 10.8%(전년대비 1.4%p 개선), 지배주주순이익 119억원(YoY +88.5%)이다. 2022년에는 주요 제품군별 고른 매출성장세를 나타내었으며 특히 2021년 7월 인수한 테일러팜스(푸른) 연결매출 실적이 2022년에는 연간으로 반영됨에 따라 큰 폭의 매출액 성장을 견인하였다.

세부적으로 음료베이스 매출액은 2021년 333억원에서 2022년 383억원으로 전년대비 15% 성장, RTD주스 매출액은 2021년 84억원에서 2022년 124억원으로 전년대비 47% 성장, 스무디 매출액은 2021년 24억원에서 2022년 47억원으로 전년대비 99% 성장하였다. 테일러팜스(푸른) 매출액은 2021년 95억원에서 2022년 230억원으로 전년대비 143% 성장하였다. 테일러팜스는 2021년 7월 인수 이후 분기매출액이 약 45~50억원이었으나, 2022년 상반기에는 원료수급 이슈로 인해 분기매출액이 약 35억원 내외로 감소하였다. 동사는 테일러팜스 미국 본사와의 논의를 통해 7월부터 칠레산 푸른 수입을 통해 원료수급 이슈를 해소하였으며, 4분기에는 광고, PPL, 프로모션 등을 집중하여 117억원의 분기 매출액을 달성하며 상반기 부진했던 테일러팜스의 연간 목표 매출액을 달성하였다.

비용 측면에서 동사의 2022년 매출원가율은 66.6%로 전년도와 유사한 수준(전년대비 0.1%p 상승)로 통제되고 있으며, B2C 판매 확대에 따른 지급수수료, 광고선전비, 무형자산상각비 등의 증가에도 불구하고 매출성장률에 따른 고정비 절감효과로 인해 판매관리비 비율이 2021년 24.1%에서 2022년 22.6%로 전년대비 1.5%p 하락하며, 영업이익률이 전년대비 1.4%p 개선되었다.

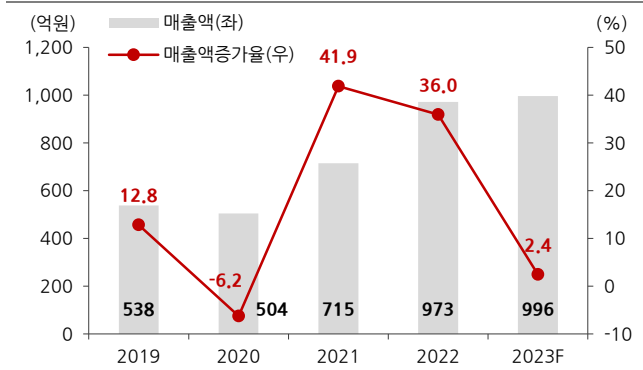
### 2 2023년 실적 추이 및 전망

2023년 실적은 매출액 996억원(YoY +2.4%), 영업이익 97억원(YoY -7.4%), 영업이익률 9.7%(전년대비 1.1%p 하락), 지배주주순이익 107억원(YoY -10.5%)을 전망한다.

연결기준 2023년 3분기 누적실적은 매출액 818억원(YoY +7.6%), 영업이익 106억원(YoY +0.5%), 영업이익률 13.0%(전년대비 0.9%p 하락), 지배주주순이익 70억원(YoY -31.3%)이다. 매출비중이 가장 큰 자몽, 청포도, 레몬 농축액 등의 음료베이스는 2022년과 유사한 수준의 매출을 달성하고 있으나, RTD주스, 커피, 스무디 등은 전년동기대비 각각 7.6%, 18.2%, 15.2% 매출이 감소하였다. 하지만 테일러팜스(푸른) 매출액이 전년동기대비 81.4% 성장함에 따라 전사 매출액은 전년동기대비 7.6% 성장하였다. 비수기인 4분기에는 음료 쪽 매출은 전년도와 유사할 것으로 예상되나, 전년도에 1회성으로 프로모션을 크게 진행하였던 푸른 매출액이 2023년 4분기에는 소멸됨에 따라 전년동기대비 매출액이 감소할 것으로 예상된다.

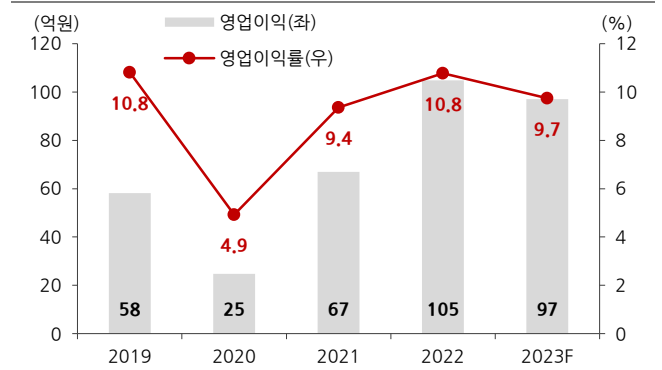
비용 측면에서는 전년대비 원재료 수급 안정화 등으로 인해 매출원가율이 소폭 개선될 것으로 전망된다. 다만 판매관리비는 B2C 대상의 매출이 확대됨에 따라 인건비, 광고선전비 등이 증가하여 전년대비 판매관리비는 높아질 것으로 예상되나, 이는 향후 B2C 매출이 확대됨에 따라 규모의 효과로 고정비를 커버하며 수익성이 개선될 수 있는 여지가 있는 부분이라고 판단된다.

매출액 추이



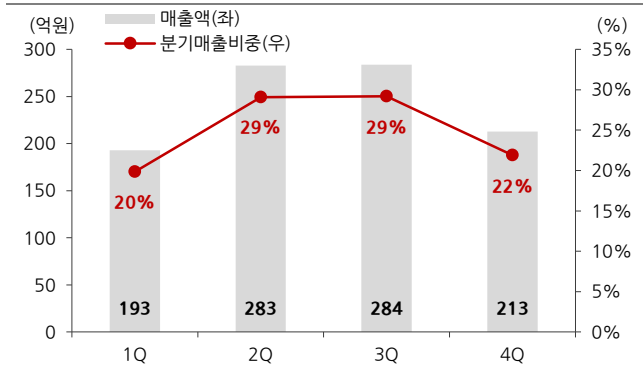
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



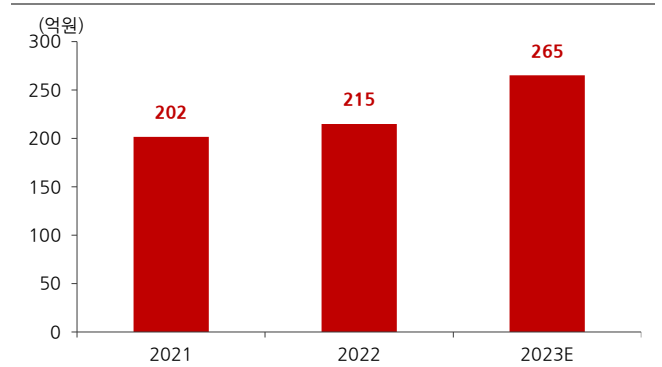
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

음료사업 특성 상 2분기, 3분기에 매출이 집중(2022년 기준)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

테일러팜스(별도) 매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>538</b>	<b>504</b>	<b>715</b>	<b>973</b>	<b>996</b>
증가율 (%)	12.8	-6.2	41.9	36.0	2.4
음료베이스	254	210	333	383	403
RTD 주스	81	84	84	124	115
커피	47	71	83	96	80
푸른	0	0	95	230	265
스무디	50	30	24	47	41
기타	106	109	97	93	92
<b>매출원가</b>	<b>355</b>	<b>347</b>	<b>476</b>	<b>648</b>	<b>644</b>
매출원가율 (%)	66.0	68.8	66.6	66.6	64.7
<b>매출총이익</b>	<b>183</b>	<b>157</b>	<b>239</b>	<b>325</b>	<b>352</b>
매출총이익률 (%)	34.0	31.2	33.5	33.4	35.4
<b>영업이익</b>	<b>58</b>	<b>25</b>	<b>67</b>	<b>105</b>	<b>97</b>
영업이익률 (%)	10.8	4.9	9.4	10.8	9.7
증가율 (%)	36.7	-57.4	170.0	56.6	-7.4
<b>세전계속사업이익</b>	<b>67</b>	<b>42</b>	<b>86</b>	<b>140</b>	<b>125</b>
<b>(지배주주)당기순이익</b>	<b>53</b>	<b>41</b>	<b>63</b>	<b>119</b>	<b>107</b>
순이익률 (%)	9.9	7.8	8.8	12.2	10.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 1 동종기업 대비 밸류에이션 저평가 구간

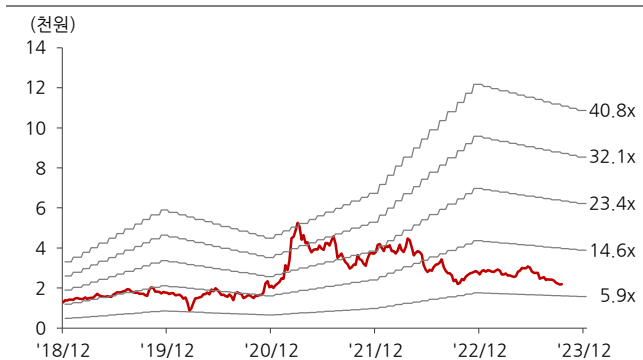
**2023년 예상실적 기준  
PER 7.4배, PBR 0.8배로  
동종기업 대비 저평가 구간**

흥국에프엔비의 2023년 예상실적인 매출액 996억원, 영업이익 97억원, 지배주주순이익 107억원을 기준으로 한 밸류에이션은 PER 7.4배, PBR 0.8배이다. 음료사업을 영위하고 있는 경쟁사로는 상장기업 중에는 풀무원, 우양 등이 있으며 비상장기업으로는 올가니카, 서울에프엔비, 우리에프엔비 등이 있다. 하지만 풀무원은 음료 외 사업부문의 매출비중이 높기 때문에 동사와의 비교기업으로는 적절치 않고, 비상장기업들은 기업가치 평가의 어려움으로 인해 동종기업으로 선정하는 데 어려움이 있다.

따라서 동사의 현재 주가수준을 판단하기 위해 국내 주식시장에 상장되어 있는 식음료 B2B OEM/ODM 사업을 영위하는 동종기업 4개사(조흥, 우양, 서울식품, 푸드웰)를 비교대상기업으로 하여 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다. 참고로 조흥은 오투기 냉동피자 및 소스 등을 B2B 납품, 우양은 HMR, 초고압처리 설비 기반의 음료베이스, 주스류 등을 B2B 납품, 서울식품은 냉동생지 등의 제과/제빵류 등을 B2B 납품, 푸드웰은 만두, 주스, 음료베이스, 제과/제빵류 등을 B2B 납품하는 기업으로 식음료를 제조하여 B2B로 납품한다는 측면에서 동사와 비즈니스의 유사성이 있다고 판단되어 동종기업으로 선정하였다.

동종기업들의 예상실적 컨센서스가 없는 관계로 2023년 9월말 기준 12M trailing 실적을 기준으로 한 밸류에이션 평균은 PER 14.3배(서울식품(PER 165.8배)은 이상치로 제외함), PBR 1.4배 수준으로 현 시점 동사의 주가는 동종기업 대비 상대적인 저평가 구간으로 판단된다. 또한 동사의 현 주가수준은 동사의 상장 이래 역사적인 PER, PBR 밴드차트 상에서도 하단 구간에 위치하고 있으며, 동사가 속한 코스닥 식품, 음료, 담배 섹터 밸류에이션인 PER 11.9배, PBR 1.0배와 비교해도 저평가 구간으로 판단된다.

PER 밴드 차트



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드 차트



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

	흥국에프엔비	조흥	우양	서울식품	푸드웰
주가(원) 2023년 12월 13일 종가 기준	1,992	174,400	5,090	188	4,785
시가총액 (억원)	800	1,046	833	705	479
자산총계(억원)	2021 1,319 2022 2,105 2023E 2,165	2,676 4,338 4,458	1,346 1,510 1,525	723 709 711	1,532 2,098 2,174
자본총계(억원)	2021 814 2022 929 2023E 1,020	1,457 1,542 1,460	417 401 372	260 283 269	967 1,049 1,089
매출액(억원)	2021 715 2022 973 2023E 996	2,509 3,240 4,019	1,392 1,634 1,849	553 643 659	1,483 1,839 2,148
영업이익(억원)	2021 67 2022 105 2023E 97	191 150 109	21 1 26	-36 13 13	61 61 63
영업이익률(%)	2021 9.4 2022 10.8 2023E 9.7	7.6 4.6 2.7	1.5 0.1 1.4	-6.6 2.0 1.9	4.1 3.3 3.0
지배주주순이익(억원)	2021 63 2022 119 2023E 107	161 111 44	13 -30 -19	-58 7 4	59 43 41
ROE(%)	2021 8.7 2022 14.4 2023E 11.4	11.5 0.0 3.0	3.2 -7.3 -5.0	-21.3 2.5 1.6	7.1 4.9 4.4
PER(배)	2021 23.1 2022 8.9 2023E 7.4	7.0 10.9 23.6	51.4 -12.4 -45.3	-21.2 111.9 165.8	11.9 12.4 11.7
PBR(배)	2021 2.0 2022 1.2 2023E 0.8	0.8 0.8 0.7	1.6 0.9 2.3	4.7 2.7 2.6	0.8 0.6 0.5
PSR(배)	2021 2.0 2022 1.1 2023E 0.8	0.5 0.4 0.3	0.5 0.2 0.5	2.2 1.2 1.1	0.5 0.3 0.2
배당수익률(%)	2020 1.0 2021 0.8 2022 1.5	3.4 3.5 3.2	0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0	1.1 1.3 1.7

주: 2023년 예상실적은 2023년 9월말 기준 12M trailing 적용  
 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 리스크 요인

### 1 원물 수급 및 급격한 가격 변동

주요 원재료의 안정적인  
조달이 중요

흥국에프엔비의 주요 원재료는 과일 등의 원물로 기후, 환경 요인 등 작황상황에 따른 원물 수급 이슈, 또한 오렌지, 레몬, 청포도 등 주요 원재료의 수입 의존도가 높기 때문에 환율, 국제 원자재 가격 변동 등과 연동하는 특성이 있다.

동사는 자회사 모닝듀에프엔비를 통해 오랜 기간 신뢰형성을 바탕으로 장기공급계약을 맺고 있는 대만 치아메이사를 비롯하여 다수의 안정적인 원재료 공급처를 확보하고 있으며, 자체적인 구매팀에서도 가격 비교를 통해 품질 좋고 가격 경쟁력이 있는 원재료를 안정적으로 조달하고자 노력하고 있다.

### 2 제품 유행에 따른 실적 변동성

히트 상품의 유무에 따라  
매출의 변동성이 커질 수 있음

최근 식음료 분야에서는 일부 장기 히트상품을 제외하고는 제품의 라이프사이클이 점차 짧아지는 경향이 있다. 동사와 같은 B2B 사업을 영위하는 경우 해당 히트 상품의 유무에 따라 매출의 변동성이 커질 수 있다.

동사는 빠르게 변화하는 유행을 선도하고 유지하기 위해 소비 트렌드에 부합하는 제품의 지속적인 기획 및 개발에 힘쓰고 있다. 특화된 제품, 계절별 제품, 다양한 소비자 니즈에 맞는 레시피 증가 등을 통해 고객사가 트렌드를 만들거나, 혹은 해당 트렌드의 페스트 팔로워가 될 수 있도록 제품을 개발하여 공급할 수 있는 역량을 강화해 나가고 있다. 또한 기존 B2B 위주의 사업에서 나아가 B2C 시장으로의 제품 및 유통채널 확장을 통해 사업적 안정성을 높이기 위해 노력하고 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	538	504	715	973	996
증가율(%)	12.8	-6.2	41.9	36.0	2.4
<b>매출원가</b>	355	347	476	648	644
매출원가율(%)	66.0	68.8	66.6	66.6	64.7
<b>매출총이익</b>	183	157	239	325	352
매출이익률(%)	34.0	31.2	33.5	33.4	35.4
<b>판매관리비</b>	125	132	173	220	255
판매비율(%)	23.2	26.2	24.2	22.6	25.6
<b>EBITDA</b>	101	72	131	179	183
EBITDA 이익률(%)	18.8	14.2	18.3	18.4	18.3
증가율(%)	25.7	-29.0	81.8	37.1	2.1
<b>영업이익</b>	58	25	67	105	97
영업이익률(%)	10.8	4.9	9.4	10.8	9.7
증가율(%)	36.7	-57.4	170.0	56.6	-7.4
<b>영업외손익</b>	8	11	-1	36	29
금융수익	17	11	6	61	61
금융비용	6	2	7	39	45
기타영업외손익	-2	1	-0	14	13
종속/관계기업관련손익	0	6	21	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	67	42	86	140	125
증가율(%)	93.7	-37.5	106.8	62.1	-10.5
법인세비용	14	3	23	21	18
계속사업이익	53	39	63	119	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	53	39	63	119	107
당기순이익률(%)	9.9	7.8	8.8	12.2	10.7
증가율(%)	92.1	-26.3	61.7	88.2	-10.5
지배주주지분 순이익	53	41	63	119	107

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	98	47	184	75	189
당기순이익	53	39	63	119	107
유형자산 상각비	42	46	53	54	69
무형자산 상각비	1	1	11	20	17
외환손익	0	1	0	2	0
운전자본의감소(증가)	-6	-22	26	-91	0
기타	8	-18	31	-29	-4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-23	-47	-376	-615	-135
투자자산의 감소(증가)	0	-20	-243	-12	42
유형자산의 감소	1	1	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-75	-54	-40	-744	-179
기타	51	26	-93	140	2
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-5	12	202	664	-55
차입금의 증가(감소)	5	32	214	484	-49
사채의증가(감소)	0	0	0	200	9
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-11	-4	-12	-15
기타	-3	-9	-8	-8	0
<b>기타현금흐름</b>	-0	0	-1	0	-1
<b>현금의증가(감소)</b>	71	11	9	124	-2
기초현금	21	92	103	112	236
기말현금	92	103	112	236	234

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	385	394	517	585	591
현금성자산	92	103	112	236	234
단기투자자산	106	97	177	38	39
매출채권	48	39	73	77	79
재고자산	119	124	131	202	206
기타유동자산	21	30	24	32	33
<b>비유동자산</b>	508	532	802	1,521	1,573
유형자산	431	446	476	1,174	1,285
무형자산	18	23	230	209	192
투자자산	42	50	82	97	56
기타비유동자산	17	13	14	41	40
<b>자산총계</b>	893	926	1,319	2,105	2,165
<b>유동부채</b>	240	221	461	398	359
단기차입금	80	155	365	280	225
매입채무	14	10	15	42	43
기타유동부채	146	56	81	76	91
<b>비유동부채</b>	13	16	44	778	786
사채	0	0	0	183	192
장기차입금	0	5	4	579	570
기타비유동부채	13	11	40	16	24
<b>부채총계</b>	252	238	505	1,176	1,144
지배주주지분	641	687	773	888	980
자본금	37	38	40	40	40
자본잉여금	347	368	390	394	394
자본조정 등	-100	-100	-95	-95	-95
기타포괄이익누계액	0	0	-1	-1	-1
이익잉여금	357	380	439	550	642
<b>자본총계</b>	641	688	814	929	1,020

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	12.3	19.2	23.1	8.9	7.4
P/B(배)	1.0	1.2	2.0	1.2	0.8
P/S(배)	1.2	1.5	2.0	1.1	0.8
EV/EBITDA(배)	6.5	11.3	12.8	10.6	8.6
배당수익률(%)	1.7	0.9	0.8	1.5	2.0
EPS(원)	144	110	165	298	266
BPS(원)	1,745	1,790	1,932	2,213	2,441
SPS(원)	1,465	1,365	1,859	2,431	2,482
DPS(원)	30	20	30	40	40
<b>수익성(%)</b>					
ROE	8.6	6.1	8.7	14.4	11.4
ROA	6.2	4.3	5.6	6.9	5.0
ROIC	7.8	3.6	9.3	7.4	5.1
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	160.7	177.7	112.2	147.0	164.8
부채비율	39.4	34.5	62.1	126.6	112.2
순차입금비율	-0.1	-0.4	13.8	84.4	73.0
이자보상배율	117.5	19.0	15.8	6.7	4.4
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	10.2	11.6	12.8	13.0	12.8
재고자산회전율	4.5	4.1	5.6	5.8	4.9

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 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.