

# 흥국에프엔비 (189980.KQ)

## 당분간 실적 개선 지연

저가 커피점/주스바 확장으로 인해 중고가 프랜차이즈 주력의 동사 제품에 매출 타격 지속. 동사의 성장 동력으로 손꼽히던 주스류 또한 저가 주스바 제품과의 가격 경쟁력에서 우위를 점하지 못하는 상황. 당분간 전방산업의 구조적 변화가 동사에게 불리한 방향으로 전개될 것

### 전방산업의 구조적 변화, 예상보다 더 넓게 영향력을 행사하다

동사 매출의 70% 이상은 스무디와 에이드베이스에서 발생. 중고가인 동사 제품은 매출 대부분이 커피 프랜차이즈 향인데, ‘뽕다방’, ‘쥬씨(Juicy)’와 같은 저가 커피점 및 저가 주스바가 성장하면서 동사에게 불리한 환경 전개. 이러한 전방산업 환경이 기존 스무디, 에이드 베이스에만 영향을 미쳤던 데 반해 최근에는 주스 카테고리까지 영향을 미치는 것으로 파악. 동사의 초고압 기술을 활용한 착즙주스가 가격경쟁력에서 저가 생과일 주스에 밀리면서 성장 모멘텀 약화

향후 동사의 전략은 주스, 커피류 등 기존의 스무디, 에이드베이스 이외의 제품군 매출 성장에 주력할 것. 저마진 제품 비율 높아지는 방향으로 이익을 방어는 당분간 어려울 것

### 영업이익 2016년 37% 감소 전망

동사의 2016년 매출액과 영업이익은 각각 403억원(+2% y-y)과 53억원(-37% y-y)으로 전망. 당분간 전방산업의 저가화라는 구조적 변화가 동사에게 불리한 방향으로 영향을 끼칠 것. 이는 1) 기존 프랜차이즈 고객사의 저가 제품으로 이동이 가능하게 하며 2) 개인 카페 폐점 증가로 이들을 고객사로 둔 벤더 채널 向 매출 감소로 이어질 수 있기 때문

내년부터는 주스, 커피류 등의 신규 채널 입점 효과로 인해 매출 성장은 이어갈 것이나 저마진 제품군 증가로 이익률은 11%대까지 낮아질 것. 이에 따른 2017년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 452억원(+12% y-y)과 52억원(-3% y-y)으로 전망

현재 동사의 주가는 2017년 PER 기준 18배로 음식료 평균 수준에 거래. 전방산업의 드라마틱한 변화나 수출 증가 없이 이익 증대를 기대하기는 어려운 상황

Company Comment | 2016. 12. 22

## Not Rated

현재가 ('16/12/21) 13,700원

업종	음식료
KOSPI / KOSDAQ	2037.96 / 618.63
시가총액(보통주)	100.6십억원
발행주식수(보통주)	7.3백만주
52주 최고가('16/01/07)	36,350원
최저가('16/11/24)	12,150원
평균거래대금(60일)	418백만원
배당수익률(2016E)	1.46%
외국인지분율	1.3%

주요주주  
오지영 외 7인 51.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-21.5	-37.7	-61.9
상대수익률 (%)p	-13.9	-30.7	-58.9

	2014	2015	2016E	2017F
매출액	35.0	39.6	40.3	45.2
증감률	15.8	13.1	1.7	12.1
영업이익	8.0	8.6	5.3	5.2
영업이익률	22.7	21.7	13.2	11.5
(지배지분)순이익	6.1	6.6	5.8	5.6
EPS	1,229.5	1,093.1	788.1	764.1
증감률	12.2	-11.1	-27.9	-3.0
PER	N/A	32.8	17.4	17.9
PBR	N/A	4.1	1.5	1.4
EV/EBITDA	0.8	23.5	12.4	12.6
ROE	31.2	14.9	8.7	8.0
부채비율	67.9	17.3	34.0	38.6
순차입금	7.6	-7.2	-1.3	-4.9

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 이효진

02)768-7684, hyojin.lee@nhqv.com

Analyst 한국희

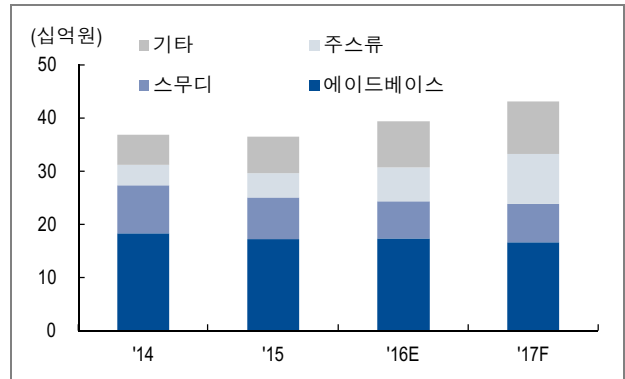
02)768-7480, cookie@nhqv.com

## 기업개요

- 동사는 에이드베이스 및 스무디를 SPC그룹 프랜차이즈에 납품하던 업체였으나 국내 커피 프랜차이즈 성장하면서 지속적으로 고객사를 확보하여 고객 다변화에 성공. 2015년 메르스에 이어 2016년 저가 커피점/주스바가 성행하면서 매출 정체기를 겪고 있음

### 최근 실적 추이

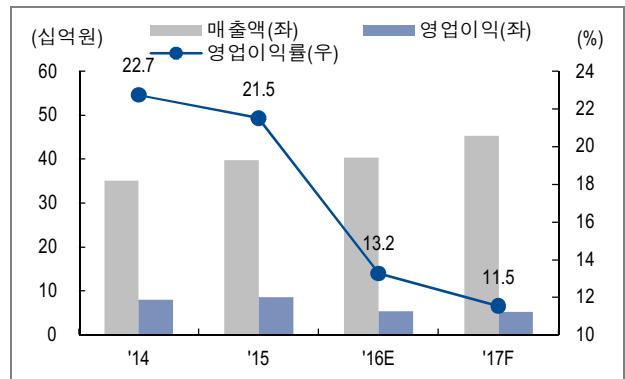
- 2016년 동사의 매출은 전년과 비슷할 것. 작년 메르스 기저에도 불구하고 저가 커피 프랜차이즈, 저가 주스바가 성행하면서 동사에게 불리한 환경 전개되면서 여름 성수기 매출이 부진했기 때문
- 3분기 누적 기준 전사 매출의 70% 이상을 차지하는 에이드베이스와 스무디 매출이 전년 동기 대비 각각 2%, 16% 감소. 가장 큰 고객사인 SPC향 매출 감소분을 신규 업체 증가가 커버하지 못하면서 매출 감소 트렌드 이어갈 것



자료: 흥국에프엔비, NH투자증권 리서치센터 전망

### 영업 실적 추이

- 동사 최근 실적의 포인트는 1) 고객 다변화와 2) 제품 다변화를 통한 계절성 완화. 이디야 등 중가 커피 프랜차이즈 외에 최근 저가 커피프랜차이즈/주스바(뽕다방, 주시 등)가 기존 시장을 잠식하면서 동사의 고객사(벤더社) 피해로 동사 실적 타격 불가피. 반면 저가 제품 비중 높아지면서 올해 영업 이익률은 8%p 하락할 것으로 전망



자료: NH투자증권 리서치센터 전망

최근 국내 커피프랜차이즈 현황: 위로는 대기업 브랜드가, 아래로는 가격 파괴 커피점이 치고 올라오면서 중저가 업체 설 자리 없어



자료: 한국경제 2016.01.06 "쏟아붓기 시작한 커피...매장 접고 경영권 매각" 기사 자료 인용

흥국에프엔비의 생산 품목



자료: 흥국에프엔비 IR자료

흥국에프엔비의 부문별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016E	2017F
<b>매출액</b>	<b>35.0</b>	<b>39.6</b>	<b>40.3</b>	<b>45.2</b>
한국	34.9	36.4	39.3	43.1
에이드베이스	18.2	17.1	17.3	16.5
스무디	9.0	7.8	7.0	7.3
주스	3.8	4.6	6.4	9.4
기타	5.8	6.9	8.7	9.9
중국	0.1	0.1	1.0	2.0
<b>매출액 성장률</b>	<b>15.8</b>	<b>13.1</b>	<b>1.7</b>	<b>12.1</b>
한국	15.5	4.2	8.0	9.6
에이드베이스	28.4	-6.1	0.7	-4.1
스무디	-4.5	-13.6	-10.8	4.6
주스	118.7	21.2	39.4	46.3
기타	18.3	19.5	26.1	13.7
중국	0.1	0.1	1.0	2.0
<b>매출총이익</b>	<b>15.1</b>	<b>17.4</b>	<b>15.3</b>	<b>16.5</b>
매출총이익률	43.1	43.9	37.9	36.6
y-y 성장률	31.9	15.0	-12.2	8.4
<b>영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>8.5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>
영업이익률	22.7	21.5	13.2	11.5
y-y 성장률	18.9	7.0	-37.3	-2.7

자료: DART, NH 투자증권 리서치센터 전망

## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7 %	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "흥국에프엔비"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.