

# 흥국에프엔비(189980/KQ)

## (공장탐방) 늘어난 capa 로 푸드/디저트로 확장중

Not Rated

### Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

### Company Data

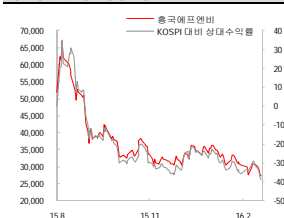
|         |          |
|---------|----------|
| 자본금     | 27 억원    |
| 발행주식수   | 734 만주   |
| 자사주     | 32 만주    |
| 액면가     | 500 원    |
| 시가총액    | 2,004 억원 |
| 주요주주    |          |
| 오길영(외8) | 50.81%   |

|        |      |
|--------|------|
| 외국인지분률 | 220% |
| 배당수익률  |      |

### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(16/02/25) | 27,300 원  |
| KOSDAQ       | 646.27 pt |
| 52주 Beta     | 0.78      |
| 52주 최고가      | 66,900 원  |
| 52주 최저가      | 27,300 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 31 억원     |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -13.9% | -9.2%  |
| 6개월   | -48.0% | -48.1% |
| 12개월  | %      | %      |

2015 년 10 월 음성공장 증축으로 동사의 capa 가 약 80% 늘어나게 되었다. 현재 capa 는 약 700 억원 수준이며, 여유 capa 를 활용해 음료뿐만 아니라 푸드/디저트 제품으로 사업을 확대할 수 있게 되었다. 최근에는 더치커피를 출시하며 커피시장에 진출했다. 커피시장 진출을 통해 비커피음료 뿐만 아니라 커피음료도 공급할 수 있게 되었으며, 제품 우수성을 바탕으로 개인카페 등에 크게 어필할 수 있을 전망이다.

### 프리미엄 식음료 전문생산업체

동사는 HPP(초고압살균), 동결농축 등 비열처리 프리미엄 식음료 생산에 특화된 업체이며, 에이드베이스, 착즙주스, 빙수기계/아이스블럭 등을 다양한 업체에 OEM/ODM 납품하고 있다. SPC 그룹을 비롯해 스타벅스, 탐앤탐스, 할리스커피 등 프랜차이즈 업체 및 마트, 편의점, 호텔, 극장 등 다양한 고객군을 보유하고 있으며, 다품종 소량생산에 특화되어 있다. 제품 경쟁력을 바탕으로 유통채널을 빠르게 늘어나고 있으며, 마진이 좋은 개인카페/온라인 채널 비중을 점차 높여가고 있다. 올해는 개인카페 등에 비커피제품 뿐만 아니라 커피 및 기타 부가재 납품도 계획하는 등 사업 영역을 확장하고 있다.

### 음성공장 증축으로 커피→푸드/디저트로 사업영역 확장

2015 년 10 월 음성공장 증축이 완료되며 생산 Capa 가 기존 대비 약 80% 늘어나게 되었다. 총 130 억원이 투입되었으며, 증축 이후 음성공장 규모는 대지 3,000 평, 건축 연면적 3,722 평, 총 Capa 는 약 700 억원이다. 증축 이전에는 음료 위주의 제품 포트폴리오를 보유하고 있었으나 여유 Capa 를 활용해 푸드 및 디저트 제품으로 사업을 확대할 수 있게 되었다. 아직 초기 단계이나 사업이 안정화 이후 매출 증가 및 실적 안정성 증대 효과가 있을 것으로 예상된다. 사업 확장의 일환으로 최근에는 커피시장에 진출했으며, HPP 를 이용해 미생물이 제거된 더치커피를 생산하고 있다. 표준화된 생산공정을 통해 균일한 맛을 유지할 수 있고 살균처리 된 제품을 공급할 수 있어 동사의 더치커피가 향후 개인카페 채널에 어필할 수 있을 것으로 전망된다.

### 중국사업은 장기성장 동력

2014 년 상해에 자회사를 설립해 중국 시장에 진출했다. 2015 년 매출은 크지 않으나 로컬 업체/중국진출 한국 프랜차이즈 등과의 거래 확대에 올해 가시적인 성과가 기대된다. 로컬 업체와의 파트너십도 고려하고 있으며, 최근 중국에서 인기가 높은 클렌즈 주스에도 노하우를 보유하고 있어 중국사업이 장기성장 동력이 될 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 억원 | 242   | 303   | 350   | 396   | 505   | 650   |
| yoy       | %  | 42.0  | 25.3  | 15.8  | 13.0  | 27.5  | 28.7  |
| 영업이익      | 억원 | 43    | 67    | 80    | 85    | 115   | 161   |
| yoy       | %  | 13.6  | 54.4  | 18.9  | 6.6   | 35.6  | 40.0  |
| EBITDA    | 억원 | 53    | 81    | 99    | 90    | 122   | 168   |
| 세전이익      | 억원 | 39    | 64    | 77    | 85    | 116   | 166   |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 33    | 47    | 61    | 67    | 93    | 129   |
| 영업이익률%    | %  | 18.0  | 22.1  | 22.7  | 21.4  | 22.8  | 24.8  |
| EBITDA%   | %  | 22.1  | 26.8  | 28.4  | 22.8  | 24.2  | 25.8  |
| 순이익률      | %  | 13.8  | 15.5  | 17.5  | 16.8  | 18.3  | 19.9  |
| EPS       | 원  | 680   | 924   | 1,132 | 1,046 | 1,260 | 1,758 |
| PER       | 배  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 34.3  | 21.7  | 15.5  |
| PBR       | 배  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 3.9   | 2.6   | 2.2   |
| EV/EBITDA | 배  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 26.8  | 13.8  | 9.2   |
| ROE       | %  | 39.4  | 37.8  | 31.2  | 14.5  | 12.9  | 15.6  |
| 순차입금      | 억원 | 135   | 141   | 96    | -232  | -323  | -461  |
| 부채비율      | %  | 172.5 | 123.3 | 67.9  | 13.1  | 10.3  | 9.0   |

## 투자의견변경

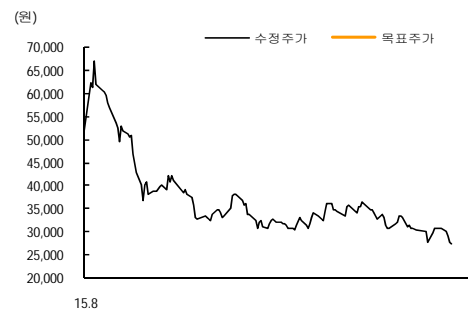
일시

투자의견

목표주가

2016.02.26

Not Rated



## Compliance Notice

- 작성자(김승)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 2 월 26 일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.39% | 중립 | 4.61% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원)       | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 111  | 149  | 307   | 398   | 536   |
| 현금및현금성자산       | 6    | 27   | 271   | 363   | 500   |
| 매출채권및기타채권      | 30   | 31   | 0     | 0     | 0     |
| 재고자산           | 56   | 82   | 0     | 0     | 0     |
| <b>비유동자산</b>   | 219  | 262  | 453   | 446   | 439   |
| 장기금융자산         | 11   | 38   | 136   | 136   | 136   |
| 유형자산           | 201  | 214  | 309   | 302   | 295   |
| 무형자산           | 4    | 5    | 5     | 5     | 5     |
| <b>자산총계</b>    | 330  | 411  | 761   | 844   | 975   |
| <b>유동부채</b>    | 137  | 96   | 44    | 44    | 44    |
| 단기금융부채         | 111  | 64   | 44    | 44    | 44    |
| 매입채무 및 기타채무    | 13   | 12   | 0     | 0     | 0     |
| 단기충당부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>비유동부채</b>   | 45   | 70   | 44    | 35    | 37    |
| 장기금융부채         | 38   | 60   | 31    | 31    | 31    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>    | 182  | 166  | 88    | 79    | 81    |
| <b>지배주주지분</b>  | 148  | 245  | 673   | 765   | 894   |
| 자본금            | 25   | 27   | 37    | 37    | 37    |
| 자본잉여금          | 28   | 37   | 347   | 347   | 347   |
| 기타자본구성요소       | -50  | -20  | 0     | 0     | 0     |
| 자기주식           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 이익잉여금          | 145  | 200  | 289   | 382   | 511   |
| 비지배주주지분        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 148  | 245  | 673   | 765   | 894   |
| <b>부채외자본총계</b> | 330  | 411  | 761   | 844   | 975   |

현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 57   | 65   | 156   | 87    | 131   |
| 당기순이익(손실)           | 47   | 61   | 48    | 93    | 129   |
| 비현금성항목등             | 43   | 45   | 17    | 30    | 39    |
| 유형자산감가상각비           | 14   | 19   | 5     | 7     | 7     |
| 무형자산감가상각비           | 0    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 8    | 6    | 0     | 4     | 2     |
| 운전자본감소(증가)          | -19  | -27  | 105   | -10   | 0     |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -3   | 13   | 59    | 0     | 0     |
| 재고자산감소(증가)          | -14  | -28  | 77    | 0     | 0     |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 2    | -17  | -34   | 0     | 0     |
| 기타                  | -4   | 5    | 3     | -10   | 0     |
| 법인세납부               | -14  | -14  | -14   | -24   | -36   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -46  | -52  | -41   | 6     | 8     |
| 금융자산감소(증가)          | 4    | -25  | -8    | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -45  | -35  | -32   | 0     | 0     |
| 무형자산감소(증가)          | -2   | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | -3   | 10   | 0     | 6     | 8     |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -5   | 7    | 18    | -2    | -2    |
| 단기금융부채증가(감소)        | 0    | 0    | 25    | 0     | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | 0    | 8    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)           | 0    | 11   | 5     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | 0    | -4   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | -6   | -4   | -1    | -2    | -2    |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 5    | 21   | 134   | 91    | 137   |
| 기초현금                | 1    | 6    | 27    | 161   | 252   |
| 기말현금                | 6    | 27   | 161   | 252   | 390   |
| FCF                 | 5    | 31   | 134   | 99    | 132   |

자료 : 한국에프엔비, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2013 | 2014  | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>            | 303  | 350   | 396   | 505   | 650   |
| <b>매출원가</b>           | 188  | 199   | 223   | 282   | 355   |
| <b>매출총이익</b>          | 115  | 151   | 174   | 223   | 295   |
| 매출총이익률 (%)            | 37.9 | 43.2  | 43.8  | 44.2  | 45.4  |
| <b>판매비와관리비</b>        | 48   | 72    | 89    | 108   | 134   |
| 영업이익                  | 67   | 80    | 85    | 115   | 161   |
| 영업이익률 (%)             | 22.1 | 22.7  | 21.4  | 22.8  | 24.8  |
| 비영업손익                 | -3   | -3    | 0     | 1     | 5     |
| <b>순금융비용</b>          | 4    | 4     | 1     | -4    | -6    |
| 외환관련손익                | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익              | 64   | 77    | 85    | 116   | 166   |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 21.1 | 21.9  | 21.5  | 22.9  | 25.5  |
| 계속사업법인세               | 17   | 16    | 18    | 23    | 36    |
| <b>계속사업이익</b>         | 47   | 61    | 67    | 93    | 129   |
| 중단사업이익                | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *법인세효과                | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익                 | 47   | 61    | 67    | 93    | 129   |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 15.5 | 17.5  | 16.8  | 18.3  | 19.9  |
| 지배주주                  | 47   | 61    | 67    | 93    | 129   |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 15.5 | 17.46 | 16.81 | 18.32 | 19.86 |
| 비지배주주                 | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>          | 47   | 60    | 67    | 93    | 129   |
| 지배주주                  | 47   | 60    | 67    | 93    | 129   |
| 비지배주주                 | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EBITDA                | 81   | 99    | 90    | 122   | 168   |

주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2013  | 2014  | 2015E | 2016E  | 2017E   |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |       |       |       |        |         |
| 매출액                    | 25.3  | 15.8  | 13.0  | 27.5   | 28.7    |
| 영업이익                   | 54.4  | 18.9  | 6.6   | 35.6   | 40.0    |
| 세전계속사업이익               | 61.5  | 20.4  | 10.7  | 36.2   | 43.1    |
| EBITDA                 | 51.9  | 22.5  | -9.4  | 35.5   | 37.5    |
| EPS(계속사업)              | 35.9  | 22.4  | -7.6  | 20.5   | 39.5    |
| <b>수익성 (%)</b>         |       |       |       |        |         |
| ROE                    | 37.8  | 31.2  | 14.5  | 12.9   | 15.6    |
| ROA                    | 15.5  | 16.5  | 11.4  | 11.5   | 14.2    |
| EBITDA마진               | 26.8  | 28.4  | 22.8  | 24.2   | 25.8    |
| <b>안정성 (%)</b>         |       |       |       |        |         |
| 유동비율                   | 80.7  | 155.5 | 697.8 | 905.6  | 1,217.7 |
| 부채비율                   | 123.3 | 67.9  | 13.1  | 10.3   | 9.0     |
| 순차입금/자기자본              | 95.3  | 39.4  | -34.5 | -42.3  | -51.5   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 15.2  | 19.0  | 47.4  | 66.2   | 91.0    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |       |       |       |        |         |
| EPS(계속사업)              | 924   | 1,132 | 1,046 | 1,260  | 1,758   |
| BPS                    | 2,908 | 4,485 | 9,162 | 10,424 | 12,184  |
| CFPS                   | 1,203 | 1,498 | 1,129 | 1,357  | 1,852   |
| 주당 현금배당금               | 0     | 0     | 0     | 0      | 0       |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |       |       |       |        |         |
| PER(최고)                | 0.0   | 0.0   | 64.0  | 28.8   | 20.7    |
| PER(최저)                | 0.0   | 0.0   | 29.2  | 21.7   | 15.5    |
| PBR(최고)                | 0.0   | 0.0   | 7.3   | 3.5    | 3.0     |
| PBR(최저)                | 0.0   | 0.0   | 3.3   | 2.6    | 2.2     |
| PCR                    | 0.0   | 0.0   | 31.8  | 20.1   | 14.7    |
| EV/EBITDA(최고)          | 0.0   | 0.0   | 47.4  | 19.2   | 13.2    |
| EV/EBITDA(최저)          | 0.0   | 0.0   | 22.4  | 13.8   | 9.2     |