

흥국에프엔비(189980/KQ)

(공장탐방) 늘어난 capa로 푸드/디저트로 확장중

Not Rated

Analyst

김승

seungeee@sk.com
02-3773-8919

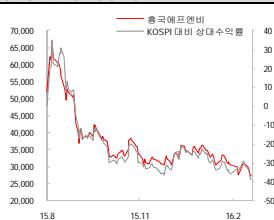
Company Data

자본금	27 억원
발행주식수	734 만주
자사주	32 만주
액면가	500 원
시가총액	2,004 억원
주요주주	
오길영(외8)	50.81%
외국인지분율	2.20%
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



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

2015년 10월 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/아이스블러 등을 다양한 업체에 OEM/ODM 납품하고 있다. SPC 그룹을 비롯해 스타벅스, 탬앤텁스, 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 부자재 납품도 계획하는 등 사업 영역을 확장하고 있다.

음성공장 증축으로 커피→푸드/디저트로 사업영역 확장

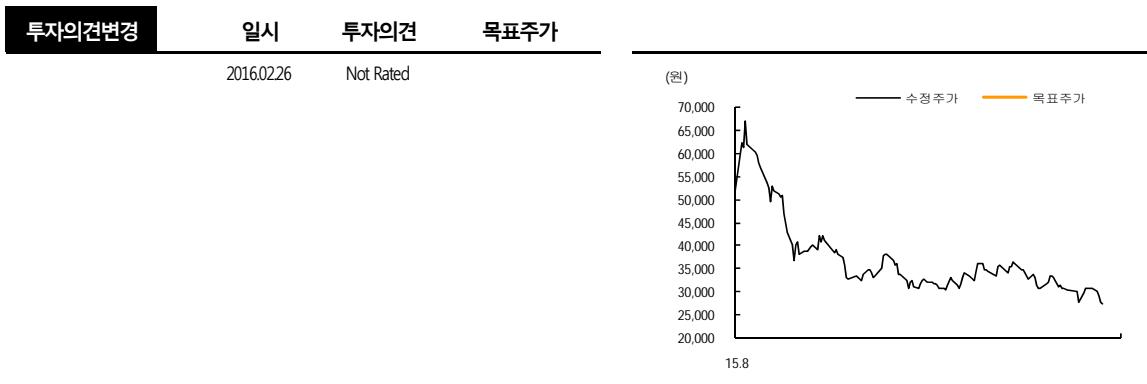
2015년 10월 음성공장 증축이 완료되며 생산 Capa 가 기존 대비 약 80% 늘어나게 되었다. 총 130 억원이 투입되었으며, 증축 이후 음성공장 규모는 대지 3,000 평, 건축 연면적 3,722 평, 총 Capa 는 약 700 억원이다. 증축 이전에는 음료 위주의 제품 포트폴리오를 보유하고 있었으나 여유 Capa 를 활용해 푸드 및 디저트 제품으로 사업을 확대할 수 있게 되었다. 아직 초기 단계이나 사업이 안정화 이후 매출 증가 및 실적 안정성 증대 효과가 있을 것으로 예상된다. 사업 확장의 일환으로 최근에는 커피시장에 진출했으며, 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

2014년 상해에 자회사를 설립해 중국 시장에 진출했다. 2015년 매출은 크지 않으나 로컬 업체/중국진출 한국 프랜차이즈 등과의 거래 확대로 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	131	103	9.0



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 26일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	111	149	307	398	536
현금및현금성자산	6	27	271	363	500
매출채권및기타채권	30	31	0	0	0
재고자산	56	82	0	0	0
비유동자산	219	262	453	446	439
장기금융자산	11	38	136	136	136
유형자산	201	214	309	302	295
무형자산	4	5	5	5	5
자산총계	330	411	761	844	975
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	182	166	88	79	81
지배주주지분	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
자본총계	148	245	673	765	894
부채와자본총계	330	411	761	844	975

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	57	65	156	87	131
당기순이익(손실)	47	61	48	93	129
비현금성항목등	43	45	17	30	39
유형자산감가상각비	14	19	5	7	7
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	5	21	134	91	137
기초현금	1	6	27	161	252
기밀현금	6	27	161	252	390
FCF	5	31	134	99	132

자료 : 흥국에프엔비, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	303	350	396	505	650
매출원가	188	199	223	282	355
매출총이익	115	151	174	223	295
매출총이익률 (%)	37.9	43.2	43.8	44.2	45.4
판매비와관리비	48	72	89	108	134
영업이익	67	80	85	115	161
영업이익률 (%)	22.1	22.7	21.4	22.8	24.8
비영업순익	-3	-3	0	1	5
순금융비용	4	4	1	4	-6
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련순익	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
계속사업이익	47	61	67	93	129
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	61	67	93	129
순이익률 (%)	15.5	17.5	16.8	18.3	19.9
지배주주	47	61	67	93	129
지배주주가속 순이익률(%)	15.5	17.46	16.81	18.32	19.86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	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
성장성 (%)					
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	204	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
수익성 (%)					
ROE	37.8	31.2	14.5	12.9	15.6
ROA	15.5	16.5	11.4	11.5	14.2
EBITDA/마진	26.8	28.4	22.8	24.2	25.8
안정성 (%)					
유동비율	80.7	155.5	697.8	905.6	1,217.7
부채비율	123.3	67.9	13.1	10.3	9.0
순자본금/자기자본	95.3	39.4	-34.5	-42.3	-51.5
EBITDA/이자비용(배)	15.2	19.0	47.4	66.2	91.0
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
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