IPO

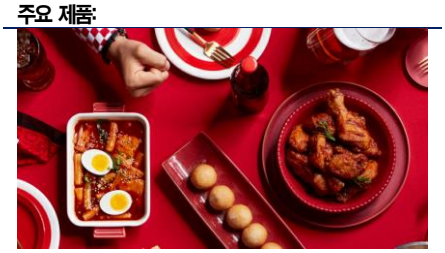
코스닥벤처

2020. 10. 28



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품:



Key Data

공모희망가(원)	10,600 ~ 12,300
시가총액(십억원)	264.8 ~ 307.3
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	9.6
-공모후	12.5
공모후 주식수	24,982,540
유통가능주식수	4,649,592
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
우리사주조합(기존)	~2020.12.26
우리사주조합(공모주)	상장 후 1년
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	74.1
우리사주조합(기존)	2.6
우리사주조합(공모주)	4.6
공모주(일반, 기관)	18.6
기타주주	0.04

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	380.1	437.1	501.9
영업이익(십억원)	39.4	38.1	53.5
세전계속사업손익(십억원)	37.0	35.8	50.2
당기순이익(십억원)	29.5	21.9	40.0
EPS(원)	-	877	1,603
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	12.1 ~14.0	6.6 ~ 7.7

교촌에프앤비(339770.KS, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020. 11. 12 | 기관 수요예측: 2020. 10. 28 ~ 29

국내 치킨 프랜차이즈 최초 상장하는 선도업체



▪ 국내 치킨 프렌차이즈 기업 중 매출액 기준 1 위 업체

1999 년 11 월 케이앤지시스템 설립. 2002 년 11 월 교촌에프앤비로 사명 변경. **국내 치킨 프렌차이즈 기업 중 매출액 기준 1 위** 업체임. 전국 1,234 개 가맹점(2020 년 8 월 말 기준)으로 국내 Top 5 수준임. **가맹점 연 평균 매출액 6.5 억원으로 1 위**(2019 년 기준), 가맹점 폐점률 0.2%로 업계 최저(2019 년 기준) 수준임. K-BPI 선정 5 년 연속 브랜드파워 1 위 달성. **11 월 12 일 코스피 시장 상장 예정**임

주요 사업별 매출비중(2019 년 기준)은 원자재 64.0%, 부자재 28.9%, 기타상품 3.6%, 기타 3.5%를 차지함

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 특수관계인 74.1%, 우리사주조합(기존) 2.6%, 우리사주조합(공모주) 4.6%, 공모주주(기관, 일반) 18.6%, 기타주주 0.04%

▪ 투자포인트 두 가지

1) 국내 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장 지속 전망: 국내 외식 프렌차이즈 시장이 연평균(2015~2018) 10.9% 증가하고 있는 가운데, 안정적인 성장을 지속할 것으로 판단함. ① 국내 외식산업 Top 3 업종(한식, 치킨, 커피)내에서 **치킨 가맹점당 매출액 성장률(CAGR 7.6%)이 가장 높고**, ② 국내 치킨 프렌차이즈 TOP 10 내에서 **BIG 3 업체(교촌치킨, BHC, BBQ) 비중이 증가(2014 년 60% → 2018 년 65%)**하고 있으며, ③ **국내 시장지배력이 지속 증가**(매출액 기준 시장점유율 2016 년 10.0% → 2017 년 10.5% → 2018 년 10.8%)하고 있기 때문임. 특히 체계적인 가맹점 관리를 통해 **경쟁사 대비 가맹점당 연평균 매출액이 가장 높고**(동사 가맹점 가맹점 당 연평균 매출액 6.2 억원, 경쟁사 2~4 억원, 2018 년 기준), **가맹점 폐점율은 가장 낮은 것**(가맹점 폐점률: 교촌 0.5%, 경쟁사 5.1 ~ 11.2%, 2018 년 기준)도 긍정적임

2) 양적, 질적 성장을 물론 HMR 시장 본격 진출도 긍정적: ① 소형 매장의 중대형 매장 전환으로 **매장 컨셉 고도화는 물론 특수 상권 맞춤형 의 새로운 매장 확대**를 추진 중임. ② **HMR 시장에 동사는 내년까지 약 120 여개까지 다양한 제품을 개발 출시**할 예정임

▪ 2020 년 기준(일회성 비용 제외 시) PER 9.3 ~ 10.8 배 수준

공모희망가(공모가 밴드: 10,600 ~ 12,300 원)는 2020 년 예상실적 기준 PER 12.1 ~ 14.0 배임. 세무조사로 인한 일회성 비용을 제외하면 PER 9.3 ~ 10.8 배 수준으로 **국내 동종 및 유사업체의 반기 실적 평균 PER 16.1 배 대비 33.2 ~ 42.4% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 18.61%(465 만주)로 부담스럽지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	10,600 ~ 12,300 원	수요예측일	2020.10.28 ~ 29
공모금액	615 ~ 713 억원	공모청약일	2020.11.03 ~ 04
공모주식수	5,800,000 주	납입일	2020.11.06
상장 후 주식수	24,982,540 주	상장예정일	2020.11.12

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	18,519,961	74.13
우리사주조합(기존)	652,987	2.61
우리사주조합(공모주)	1,160,000	4.64
공모주(일반, 기관)	4,640,000	18.57
기타주주	9,592	0.04
합계	24,982,540	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	18,519,961	74.13	상장 후 6 개월
우리사주조합(기존)	652,987	2.61	~2020.12.26
우리사주조합(공모주)	1,160,000	4.64	상장 후 1 년
합계	20,332,948	81.39	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주(일반, 기관)	4,640,000	18.57
기타주주	9,592	0.04
합계	4,649,592	18.61

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구 분		관계	주주명	종류	공모 전		공모 후		매각제한기간	비고
					주식수	지분율	주식수	지분율		
유통제한 물량	최대주주등	최대주주	권원강	보통주	20,002,643	95.60	18,262,643	73.10	6 개월	-
		대표이사	소진세	보통주	200,000	0.96	200,000	0.80		
		특수관계인	이해수 외 6 인	보통주	57,318	0.27	57,318	0.23		
		최대주주등 소계			20,259,961	96.83	18,519,961	74.13	-	-
	기타	우리사주조합		보통주	652,987	3.12	652,987	2.61	2020.12.26	주1
				보통주	-	-	1,160,000	4.64	1 년	
		우리사주조합 계		보통주	652,987	3.12	1,812,987	7.30	-	
		유통제한물량 소계		보통주	20,912,948	99.95	**20,332,948**	**81.39**	**-**	**-**
상장직후 유통가능 물량	-	-	IPO 공모주주	보통주	-	-	4,640,000	18.57	-	-
	-	-	소액주주	보통주	9,592	0.05	9,592	0.04		
	상장직후 유통가능물량 소계				-	-	**4,649,592**	**18.61**	-	-
합계					20,922,540	100.00	**24,982,540**	**100.00**	**-**	-

주1) 우리사주조합 물량 중 652,987주는 2020년 12월 26일까지 의무예탁되며, 금번 공모에 따른 배정물량인 1,160,000주는 상장일로부터 1년간 의무예탁 됩니다.
주2) 주식매수선택권은 전체 주식수에 합산하지 않았습니다.
주3) 상장직후 유통가능한 물량 중 소액주주의 경우 우리사주조합 퇴사자 중 인출요청이 발생한 주식입니다. 우리사주조합 주식수 중 기중퇴사자 12명의 보유주식 18,327주는 상장 이전 보호예수 인출요청이 발생할 수 있습니다. 이에 따라 발생하는 인출주식수는 상장 직후 유통가능물량에 합산될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

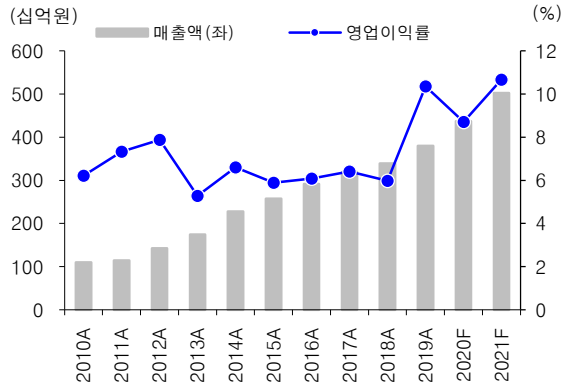
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**110.1**	**114.0**	**142.5**	**174.2**	**227.9**	**257.6**	**291.1**	**318.9**	**339.1**	**380.1**	**437.1**	**501.9**
증가율(yoy,%)	*-0.4*	*3.6*	*25.0*	*22.2*	*30.8*	*13.0*	*13.0*	*9.5*	*6.4*	*12.1*	*15.0*	*14.8*
제품별 매출액												
원자재								213.7	222.4	243.3	279.8	321.8
부자재								91.6	96.3	109.8	126.3	145.2
기타 상품								9.8	10.0	13.7	15.8	18.0
기타								3.8	10.4	13.2	15.2	16.9
매출 비중(%)												
원자재								67.0	65.6	64.0	64.0	64.1
부자재								28.7	28.4	28.9	28.9	28.9
기타 상품								3.1	2.9	3.6	3.6	3.6
기타								1.2	3.1	3.5	3.5	3.4
수익												
매출원가	86.2	90.9	111.2	138.0	176.3	197.5	225.1	249.8	264.5	284.0	337.1	378.9
매출총이익	23.9	23.1	31.4	36.2	51.6	60.1	66.0	69.1	74.7	96.1	100.0	123.0
판매관리비	17.1	14.8	20.2	27.0	36.6	44.9	48.3	48.6	54.4	56.8	62.0	69.5
영업이익	**6.8**	**8.3**	**11.2**	**9.2**	**15.0**	**15.2**	**17.7**	**20.4**	**20.3**	**39.4**	**38.1**	**53.5**
세전이익	**0.2**	**2.4**	**6.9**	**3.6**	**10.7**	**10.4**	**14.5**	**8.6**	**15.1**	**37.0**	**35.8**	**50.2**
당기순이익	**-2.4**	**0.9**	**4.2**	**0.7**	**7.9**	**7.0**	**10.3**	**3.6**	**11.5**	**29.5**	**21.9**	**40.0**
지배주주 당기순이익	**-2.4**	**0.9**	**4.2**	**0.7**	**7.9**	**7.0**	**10.3**	**3.6**	**11.5**	**29.5**	**21.9**	**40.0**
이익률(%)												
매출원가율	78.3	79.7	78.0	79.2	77.4	76.7	77.3	78.3	78.0	74.7	77.1	75.5
매출총이익률	21.7	20.3	22.0	20.8	22.6	23.3	22.7	21.7	22.0	25.3	22.9	24.5
판매관리비률	15.5	12.9	14.1	15.5	16.1	17.4	16.6	15.3	16.0	14.9	14.2	13.8
영업이익률	**6.2**	**7.3**	**7.9**	**5.3**	**6.6**	**5.9**	**6.1**	**6.4**	**6.0**	**10.4**	**8.7**	**10.7**
세전이익률	**0.2**	**2.1**	**4.9**	**2.1**	**4.7**	**4.0**	**5.0**	**2.7**	**4.5**	**9.7**	**8.2**	**10.0**
순이익률	**-2.2**	**0.8**	**2.9**	**0.4**	**3.5**	**2.7**	**3.5**	**1.1**	**3.4**	**7.8**	**5.0**	**8.0**
지배주주 순이익률	**-2.2**	**0.8**	**2.9**	**0.4**	**3.5**	**2.7**	**3.5**	**1.1**	**3.4**	**7.8**	**5.0**	**8.0**

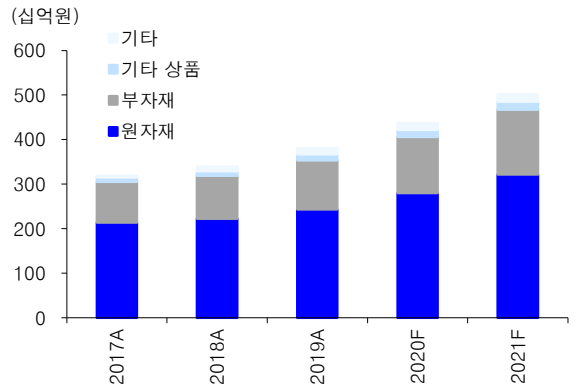
주: 2020년 상반기 당기순이익은 통합법인조사 과징금액 66.5억원을 적용한 것임
자료: 교촌치킨, 유진투자증권

도표 7 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 교촌치킨, 유진투자증권

도표 8 원재재, 부자재 매출 성장은 지속 전망



자료: 교촌치킨, 유진투자증권

III. Valuation

가) 유사기업 PER 산정

도표 9 2020년 반기 실적을 적용한 PER 산출

구분	단위	동원F&B	롯데제과	조흥	풀무원	대한제당	안산가	우양	프드웰
적용순이익(A)	백만원	64,074	36,218	4,645	28,469	8,902	3,300	5,756	4,581
발행주식수(B)	주	3,859,124	6,416,717	600,000	38,120,539	8,969,658	26,507,851	12,858,000	10,000,000
EPS (C = A÷ B)	천원	16.60	5.64	7.74	0.75	0.99	0.12	0.45	0.46
기준주가 (D)	원	175,500	102.900	149,900	17,400	18,603	1,928	5.470	5,110
PER (E = D ÷ C)	배	10.57	18.23	19.36	23.30	18.74	15.48	12.22	11.15
평균 PER	**배**				**16.1**				

주1) 적용순이익 : 2020년 반기 K-IFRS 연결 지배주주 귀속 순이익 기준 연환산
주2) 발행주식총수의 경우 분석기준일 현재 희석가능주식총수
주3) 기준주가의 경우 분석기준일(2020년 9월 18일)의 Min[1개월 평균종가, 1주일 평균종가, 기준일 종가
자료: 각사 반기보고거, 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 10 주당 평가가액 산출 내역

구분	금액	비고
적용 당기순이익 (주1)	24,100 원	A
적용 PER 배수 (주2)	16.1 배	B
평가 시가총액	388,016 백만원	C = A x B
적용주식수 (주3)	25,191,765 주	D
주당 평가가액	**15,403 원**	**E = C ÷ D**

주1) 적용 당기순이익 : 2020년 반기 K-IFRS 연결 지배주주 귀속 순이익 연환산 기준, 통합법인조사 과징금액 환입
주2) 적용 주식수 = 신고서 제출일 현재 발행주식총수 20,922,540주 + 신주모집 주식수 4,060,000주 + 주식매수선택권 209,225주
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 11 교촌에프앤비 희망공모가액 산출 내역

구분	산출 내역
PER 적용 주당 평가가액	15,403 원
평가가액 대비 할인율	20.15 ~ 31.18%
희망공모가액 밴드	**10,600 ~ 12,300 원**
희망공모가액 (주)	-

(주1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 12 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

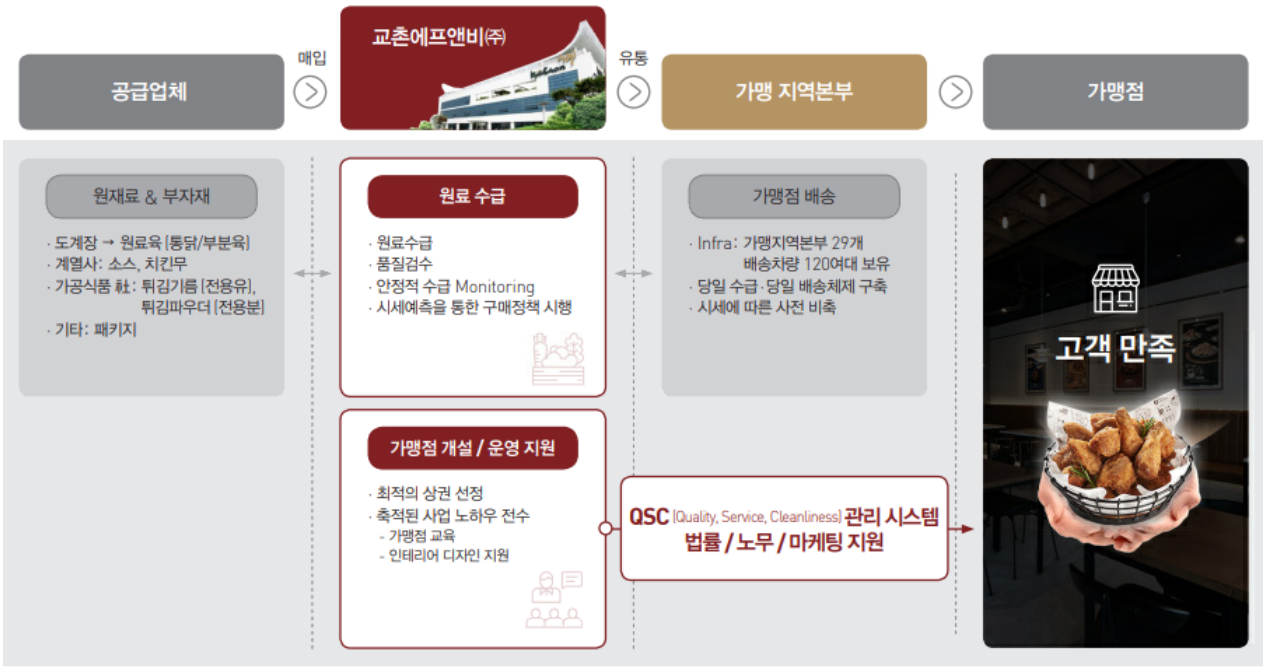
	교촌에프앤비	평균	동원F&B	롯데제과	조흥	풀무원	대한제당
	A339770		A049770	A280360	A002600	A017810	A084010
주가	10,600 ~ 12,300		169,000	98,600	152,500	15,650	6,840
시가총액(십억원)	264.8 ~ 307.3		652.2	632.7	91.5	596.6	168.6
PER(배)							
FY18A		29.3	19.6	69.1	13.6	15.0	-8.0
FY19A		46.4	13.3	25.2	11.4	135.7	4.9
FY20F	12.1 ~ 14.0	15.4	9.5	-	-	21.4	3.3
FY21F	6.6 ~ 7.7	11.6	8.3	-	-	14.8	2.8
PBR(배)							
FY18A		1.1	1.8	0.8	0.9	1.0	0.3
FY19A		1.0	1.3	0.8	0.7	1.2	0.3
FY20F		1.3	0.9	-	-	1.7	0.3
FY21F		1.2	0.8	-	-	1.5	0.3
매출액(십억원)							
FY18A	339.1		2,802.5	1,694.5	168.1	2,272.0	1,133.8
FY19A	380.1		3,030.3	2,093.0	195.1	2,381.5	1,021.7
FY20F	437.1		3,206.5	-	-	2,392.7	913.5
FY21F	501.9		3,414.1	-	-	2,593.6	950.0
영업이익(십억원)							
FY18A	20.3		87.2	64.4	11.4	40.3	4.6
FY19A	39.4		101.4	97.3	12.4	30.6	42.0
FY20F	38.1		107.1	-	-	53.4	65.5
FY21F	53.5		118.0	-	-	80.3	79.0
영업이익률(%)							
FY18A	6.0	3.9	3.1	3.8	6.8	1.8	0.4
FY19A	10.4	3.9	3.4	4.7	6.3	1.3	4.1
FY20F	8.7	2.8	3.3	-	-	2.2	7.2
FY21F	10.7	3.3	3.5	-	-	3.1	8.3
순이익(십억원)							
FY18A	11.5		56.7	8.4	8.0	11.0	-17.8
FY19A	29.5		65.7	41.6	7.9	-7.5	29.6
FY20F	21.9		68.7	-	-	26.5	52.0
FY21F	40.0		78.4	-	-	40.3	59.0
EV/EBITDA(배)							
FY18A		9.0	12.1	10.3	8.5	5.1	8.2
FY19A		8.0	8.7	8.4	8.2	6.7	1.9
FY20F		6.6	6.8	-	-	6.5	1.1
FY21F		5.9	6.2	-	-	5.5	-
ROE(%)							
FY18A		4.8	9.3	0.8	6.5	2.7	-4.0
FY19A		4.4	10.0	3.3	6.2	-1.7	6.6
FY20F		7.7	9.7	-	-	5.7	10.8
FY21F		9.3	10.2	-	-	8.4	11.1

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.10.26 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

국내 치킨 프렌차이즈 기업 중 매출액 기준 1 위 업체

도표 13 사업영역: 가맹점과의 동반 성장을 목표로 토탈 솔루션 제공



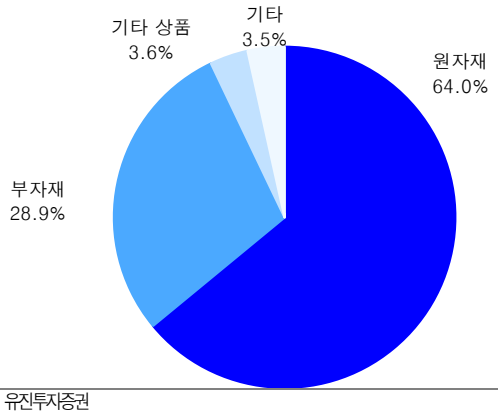
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 주요 연혁

연도	내용
1999.11.12	케이앤지시스템㈜ 설립
2002.11.11	교촌에프앤비㈜ 사명 변경
2009.10.06	㈜케림물산 인수
2012.04.09	㈜케이앤피푸드 설립
2-13.08.31	교촌푸드라인㈜ 흡수합병
2015.08.03	인적분할을 통해 ㈜비에이치앤바이오 설립
2018.08.31	㈜에이씨웨이 설립
2019.10.21	㈜수현에프앤비 및 ㈜케이씨웨이 흡수합병
2019.12.23~27	최대주주 권원강 우리사주조합 등 일부 구주 매각
2020.11.12	코스닥 상장 예정

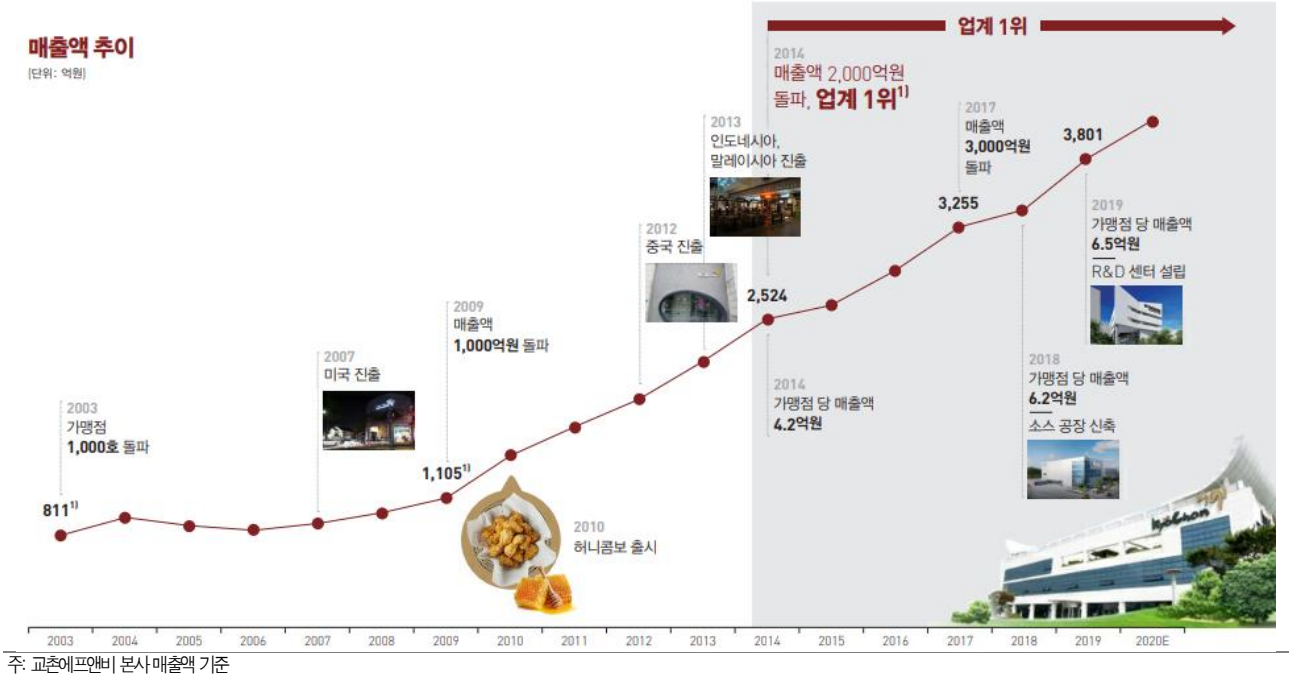
자료: 유진투자증권

도표 15 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16 지속적인 신제품 출시 및 해외 진출 등으로 안정적인 실적 성장 지속



주: 교촌에프앤비 본사 매출액 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 한국 전통 재료 기반의 소스 맛과 부위별 메뉴로 제품 차별화 구축

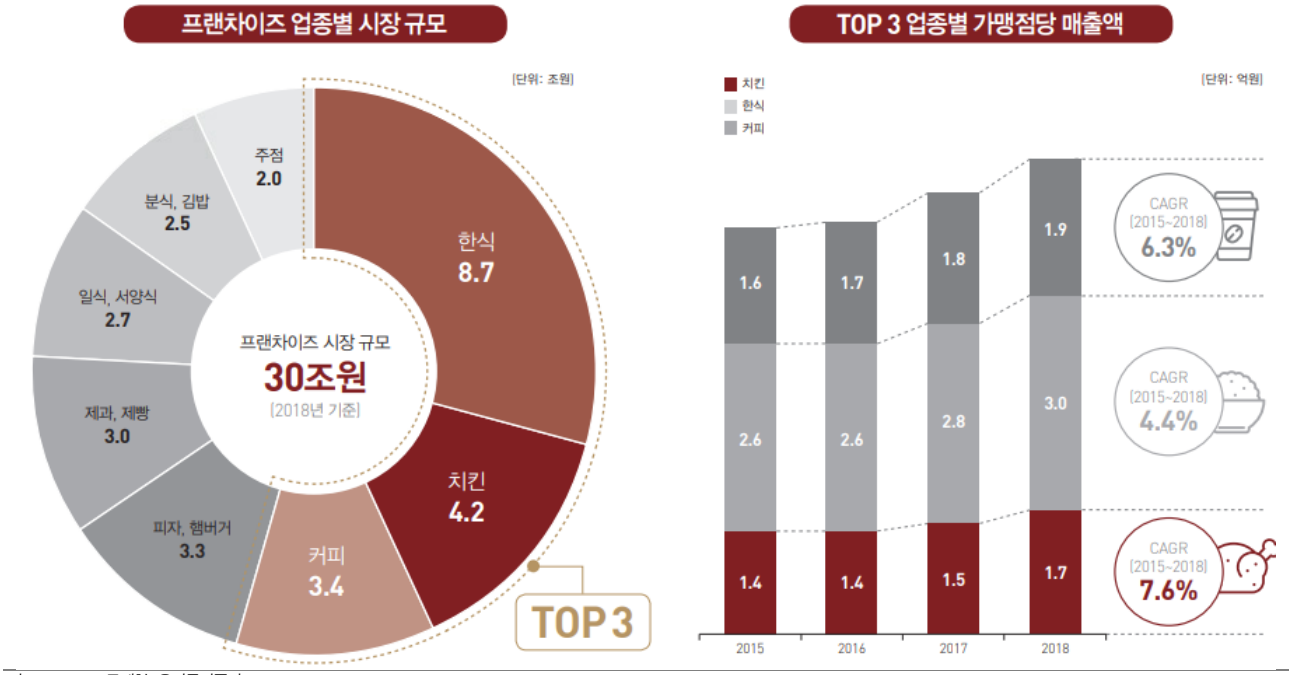


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

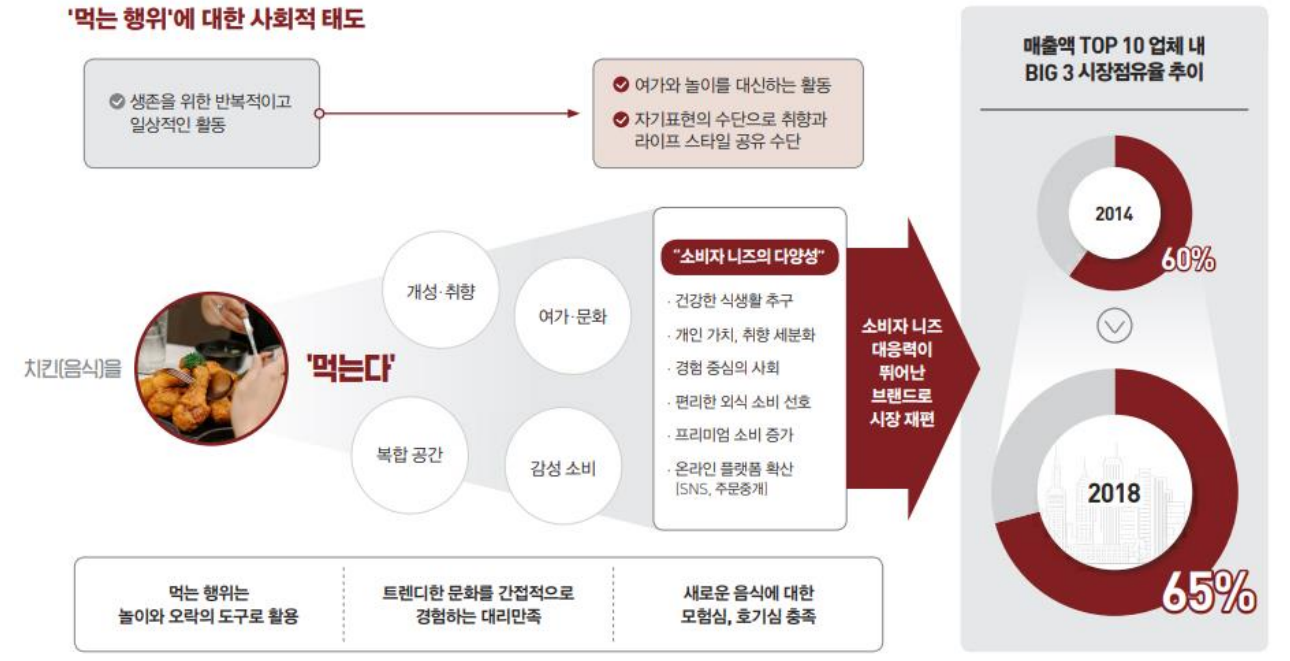
1) 국내 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장 지속 전망

도표 18 외식 산업 내 치킨 프랜차이즈의 입지는 강화



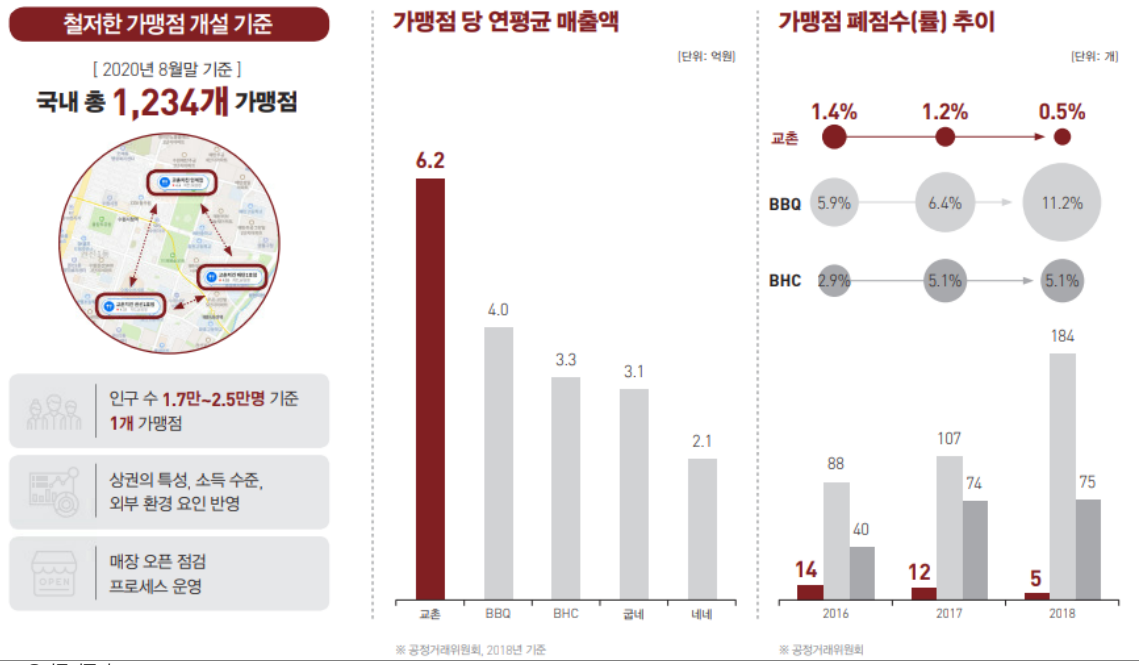
자료: IR Book, 통계청, 유진투자증권

도표 19 치킨 시장의 패러다임 변화: BIG 3 업체들의 시장 지위 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 철저한 가맹점 영업 상권 보호로 가맹점과의 견고한 파트너십 기반 동반 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

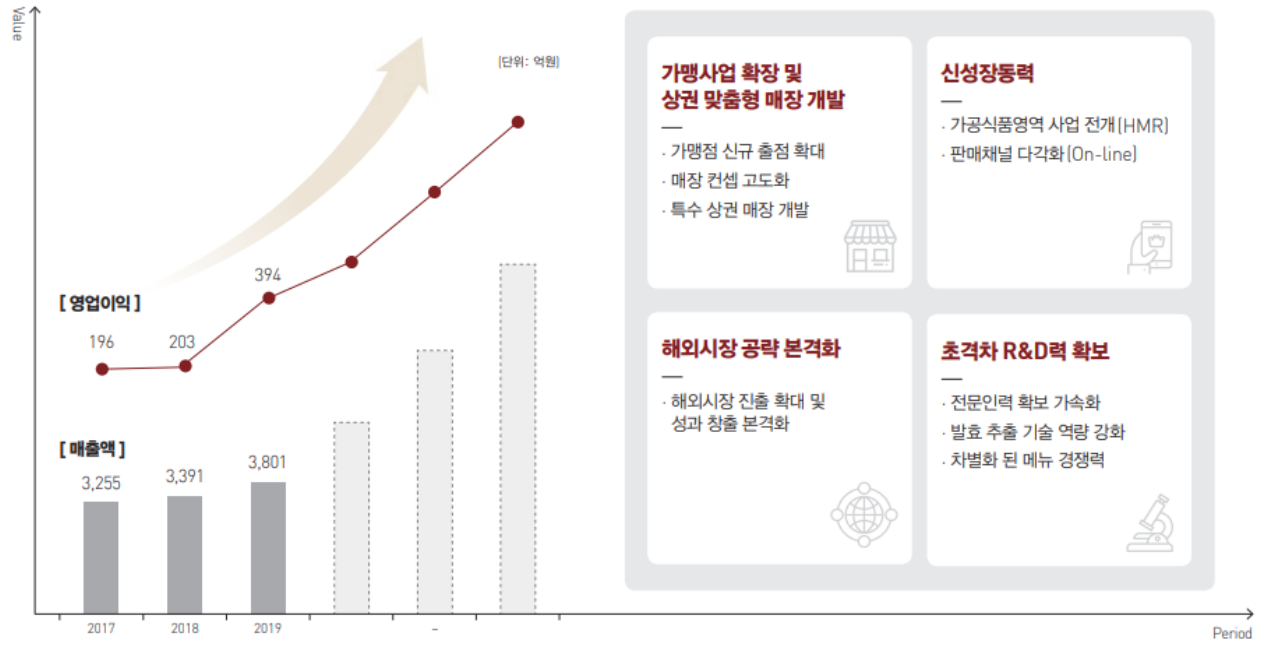
도표 21 체계적인 가맹점 관리 시스템 구축으로 품질, 서비스, 위생 관리 철저



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 양적, 질적 성장을 물론 HMR 시장 본격 진출도 긍정적

도표 22 지속 성장을 위한 교촌에프앤비의 4 대 전략



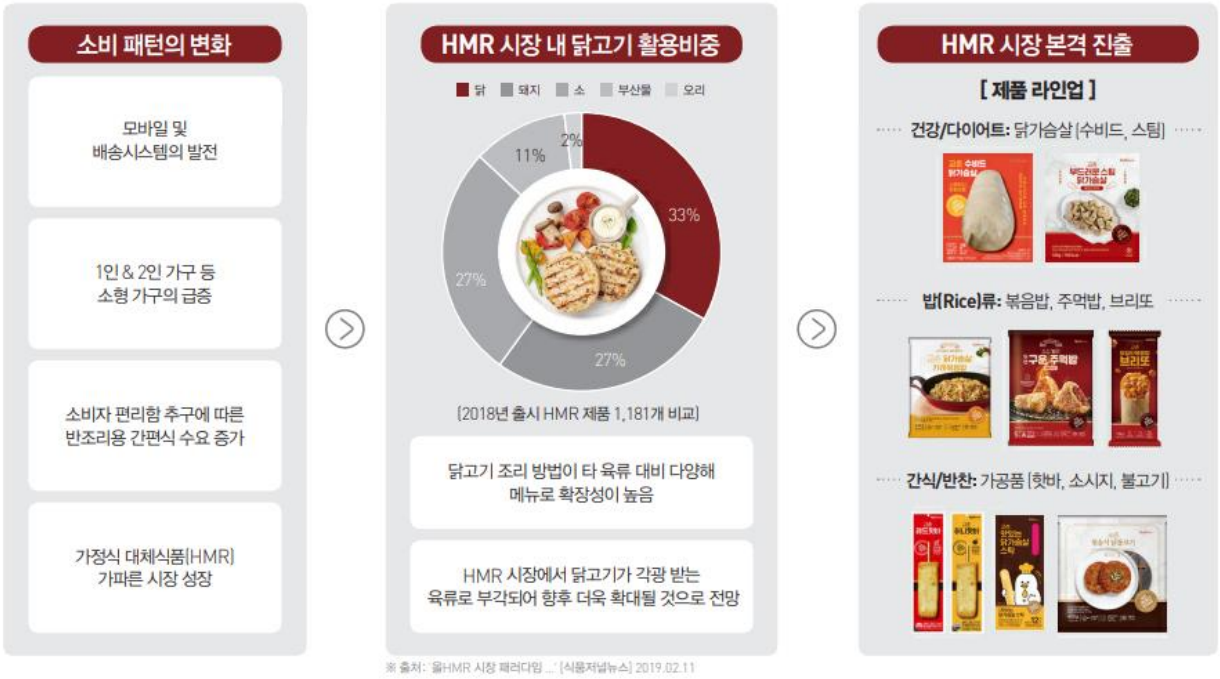
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 매장 컨셉 고도화 및 특스 상권 맞춤형 매장 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

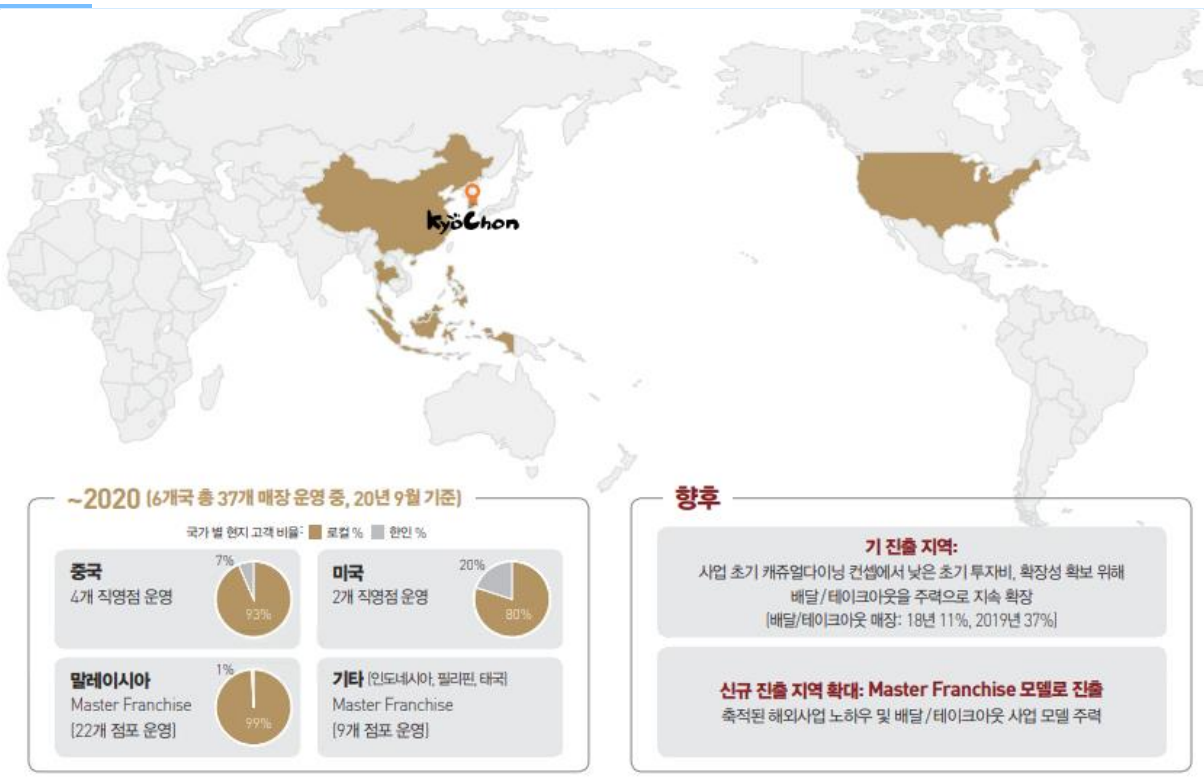
도표 24 치킨 프랜차이즈에서 간편건강식품 사업 영역 확대: HMR 시장 본격 진출



※ 출처: 'HMR 시장 패러다임 ...' [식품저널뉴스] 2019.02.11

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 해외 시장 공략 및 성과 창출 본격화: 현지화 기반으로 해외 시장 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)