

N/R

목표주가	- 원		
현재주가	4,050		
Upside	- %		
Key Data	2022년 1월 11일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	2,927.38		
시가총액 (억원)	1,620		
발행주식수 (천주)	39,998		
외국인 지분율 (%)	0.5		
52 주 고가 (원)	5,420		
저가 (원)	1,935		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.2		
주요주주	(%)		
오길영	50.62		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.4	-5.8	98.5
상대주가	10.8	-1.1	100.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

흥국에프엔비(189980)

B2C 사업, 해외 재진출 등 사업다각화 성과가 관건

기업 개요

동사는 2008 설립, 2015 년에 코스닥 시장에 상장하였다. 차, 에이드 등의 베이스로 사용되는 과일농축액, 과일/채소(착즙) 주스, 커피(콜드브루, 캡슐커피 등), 디저트류 등을 커피 프랜차이즈 및 개인 카페에 원재료&완제품 형태로 납품하는 B2B 전문업체이다.

투자포인트

1. '22 년에도 거래처 공격적 행보 및 실적 고공행진 지속 : 동사의 B2B 向 제품의 주요 거래처 구분인 1) 커피/외식 프랜차이즈 2) (비프랜차이즈) 개인 카페 시장은 매출과 수익측면에서 모두 중요하다. 주요 거래처 중 하나인 스타벅스, 이디야 등의 점포 증가세, 딜리버리 시장 진입&성장, 메뉴차별화 추세 등으로, 경쟁은 심하지만 B2B 상위권 업체들(동사, 우양, 올가니카, 풀무원녹즙 등)의 양호한 외형신장세는 이어질 전망이다. 개인 카페 시장은 외부 변수 영향에 따라 부침이 커 폐업율은 높지만, 신규 진입 또한 지속적으로 이어지고 있어 동사의 수익성에 부정적 영향은 크지 않을 것이다. 이마트 등에 납품하는 OEM/ODM 제품 역시 높은 품질을 바탕으로 신규 고객 확보 가능성도 높다고 판단된다.

2. '22 년은 테일러팜스 인수 효과 온기 반영으로 실적 모멘텀 : 지난해 6 월 인수한 테일러팜스는 3 분기 49 억원, '21 년 연간 약 100 억원이 연결매출로 반영되었을 것으로 추정된다. '22 년에는 연결기준 약 250~300 억원 수준이 더해질 전망이고 이로 인해 '22 년 연간 매출은 YOY 30% 이상 성장 전망되는 구간이다. 차별화된 설비(HPP)에 따른 고품질 시현에도 불구하고, B2B 向 제품들의 경쟁사 간 차별점에는 늘 의문이 따르는데(가격 대비 수요 측면의 효용 등), 테일러팜스 인수를 통해 원재료(푸룬) 및 B2C 제품(답워터 등) 라인을 확보한다는 점에서 단기적인 실적 이상의 효과를 기대해 볼 수 있겠다.

3. 수익성 개선 추세 전망되며 추가적인 호재도 예상 : '21 년 매출은 695 억원(YOY +38%), 영업이익은 68 억원(YOY +176%) 수준이 예상되며 이런 높은 성장률은 전년의 낮은 기저효과를 회복한 바 크지만, '22 년 매출은 테일러팜스 매출 온기 반영으로 942 억원(YOY +36%), 영업이익은 100 억원을 충분히 넘어서며 영업이익률은 '19 년 수준인 10%대를 상회할 것으로 추정된다. 현재는 valuation 이 크게 매력적인 상황은 아니지만, 신규 고객 수주, 해외시장 진출&성과 등이 '22 년에 주요 긍정적 뉴스로 작용할 것으로 판단된다.

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	414	449	477	538	504
영업이익 (억원)	39	29	43	58	25
영업이익률 (%)	9.5	6.4	8.9	10.8	4.9
지배순이익 (억원)	33	26	28	53	41
PER (배)	30.2	24.4	17.2	12.3	20.0
PBR (배)	1.8	1.1	0.8	1.0	1.2
ROE (%)	5.6	4.6	4.7	8.6	6.1
EPS (원)	91	71	75	144	106

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

테일러팜스 인수, B2B 기업의 한계를 극복할 수 있는 B2C 브랜드의 확보 의미

동사는 카페에서 활용되는 원료형 제품(과일농축액, 베이스, 스무디)뿐 아니라 고부가가치의 OEM/ODM 과채 주스음료(RTD), 캡슐커피 등 완제품을 제공하는 B2B 전문기업이다. 고객의 수주에 따라 실적이 좌지우지되거나 수익성의 부침이 발생할 수 있는 단계를 넘어선 확고한 인지도가 형성되어 있다고 판단된다. 단, 주요 거래처들의 자체 투자 선택 혹은 조달에 대한 경쟁체제 구축에 따라 한 업체의 매출이 대폭 신장하기는 어려우나, 사업다각화를 위해 동사 자체 브랜드 개발과 B2C 유통채널 확보가 필요한 시점이다.

'21년 6월 인수한 테일러팜스(75% 구주 인수, 225억원)는, '17-'20년 연평균 매출성장률 23%에 달하고('20년 매출 183억원), 영업이익률이 '20년 기준 11%를 기록한 바 있으며, 브랜드 인지도와 확고한 유통망을 보유하고 있다. **식품을 통한 건강기능성 제품으로의 연결**이라는 새로운 스토리 부여 가능하며, 동사가 상해법인을 통해 추진하고자 하는 수출 등에 있어서도 충분한 경쟁력이 있다고 판단된다.

그림 1. 흥국에프엔비 Business Model



자료: 흥국에프엔비, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	669	702	819	893	926
유동자산	190	283	361	385	394
현금및현금성자산	25	20	21	92	103
단기금융자산	20	112	142	106	97
매출채권및기타채권	36	44	66	51	49
재고자산	97	93	122	119	124
비유동자산	479	420	457	508	532
장기금융자산	117	25	50	42	26
관계기업등투자자산	0	0	0	0	24
유형자산	344	373	382	431	446
무형자산	9	13	16	18	23
부채총계	114	128	221	252	238
유동부채	87	105	218	240	221
단기차입부채	55	74	173	190	189
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	29	28	32	39	30
비유동부채	28	23	3	13	16
장기차입부채	26	22	0	7	9
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	555	574	597	641	688
지배주주지분*	555	574	597	641	687
비지배주주지분	0	0	0	0	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	45	56	43	98	47
당기순이익	33	26	28	53	39
현금유입(유출)이없는수익	42	47	62	64	45
자산상각비	33	38	39	43	47
영업자산부채변동	-14	-15	-45	-6	-22
매출채권및기타채권	-1	-10	-14	16	6
재고자산감소(증가)	-4	-4	2	-7	2
매입채무및기타채무	-1	-1	-0	-1	-3
투자활동현금흐름	-4	-68	-114	-23	-47
투자활동현금유입액	162	13	157	96	55
유형자산	0	0	0	1	1
무형자산	0	0	0	1	0
투자활동현금유출액	167	81	271	119	102
유형자산	43	68	45	75	54
무형자산	5	5	4	4	1
재무활동현금흐름	-107	8	72	-5	12
재무활동현금유입액	51	70	209	142	96
단기차입부채	51	70	99	141	91
장기차입부채	0	0	0	0	5
재무활동현금유출액	144	55	133	140	74
단기차입부채	44	55	133	136	64
장기차입부채	0	0	0	4	10
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	-0	-0	0
현금변동	-66	-5	1	71	11
기초현금	91	25	20	21	92
기말현금	25	20	21	92	103

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	414	449	477	538	504
매출원가	258	294	311	355	347
매출총이익	156	155	166	183	157
판매비와관리비	117	126	123	125	132
영업이익	39	29	43	58	25
EBITDA	72	67	81	102	72
비영업손익	2	-0	-8	8	17
이자수익	1	1	2	3	2
이자비용	2	2	1	0	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-1	0	0	-0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	6
기타비영업손익	3	2	-9	6	11
세전계속사업이익	41	29	34	67	42
법인세비용	7	3	7	14	3
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	33	26	28	53	39
지배주주순이익*	33	26	28	53	41
비지배주주순이익	0	0	0	0	-2
기타포괄손익	-5	0	-1	-3	-7
총포괄손익	29	27	27	50	32

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	91	71	75	144	106
BPS*	1,511	1,564	1,627	1,745	1,790
CFPS	123	152	118	268	121
SPS	1,127	1,223	1,298	1,465	1,313
EBITDAPS	196	182	221	277	187
DPS (보통, 현금)	20	10	20	30	20
배당수익률 (보통, 현금)	0.7	0.6	1.5	1.6	0.4
배당성향 (보통, 현금)	21.0	13.4	25.4	19.9	8.7
PER*	30.2	24.4	17.2	12.3	20.0
PBR*	1.8	1.1	0.8	1.0	1.2
PCFR	22.4	11.4	10.9	6.6	17.4
PSR	2.4	1.4	1.0	1.2	1.6
EV/EBITDA	14.6	9.5	6.6	7.0	12.3
재무비율					
매출액증가율	4.4	8.5	6.1	12.8	-6.2
영업이익증가율	-54.4	-26.6	47.8	36.7	-57.4
지배주주순이익증가율*	-49.3	-21.7	5.4	92.1	-26.3
매출총이익률	37.7	34.5	34.8	34.0	31.2
영업이익률	9.5	6.4	8.9	10.8	4.9
EBITDA이익률	17.4	14.9	17.0	18.9	14.3
지배주주순이익률*	8.1	5.8	5.8	9.9	7.8
ROA	5.5	4.2	5.6	6.8	2.7
ROE	5.6	4.6	4.7	8.6	6.1
ROIC	7.0	5.3	6.4	8.0	3.8
부채비율	20.6	22.3	37.0	39.4	34.5
차입금비율	14.6	16.7	29.0	30.8	28.7
순차입금비율	7.2	-5.7	10.7	8.6	10.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

흥국에프엔비(189980)

일자	2022-01-12
투자이견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%