

2024.11.27.(수) 증권사리포트

한화엔진

글로벌 2등 저속엔진 메이커

[출처] IBK투자증권 오지훈 애널리스트

2024년 실적 전망

한화엔진의 2024년 연간 실적은 매출액 1조 1,744억원(YoY +37.5%), 영업이익 739억원(YoY +746.9%, OPM 6.3%)으로 전망한다. 3분기 실적은 조업일수 감소와 제조간접비 배부차이로 인한 회계적 이슈로 4분기 조업일수 회복으로 실적 정상화를 예상한다.

투자포인트

동사의 투자포인트는 1) 공급자 우위 시장의 지속, 2) 중국향 매출 3) 고마진의 엔진용 부품(AM, Aftermarket) 사업의 성장이다. 1) 선박과 더불어 엔진 시장에서도 공급자 우위 현상이 지속될 예정이라 판단한다. 글로벌 MS 1, 2위 선박용 엔진 업체가 모두 국내에 있는데, 두 업체 모두 증설을 하지 않는다. 중국에서도 증설이 어려운 이유는 엔진 부품의 공급망 때문이다. 선박용 엔진은 약 200개가 넘는 부품으로 구성되는데, 모두 영세한 업체들이 제조하기 때문에 증설이 어렵다. 2) 중국향 수주 비중이 증가 중이다. 2023년도 중국향 수주 비중은 25%인 반면 3Q24에 54%까지 급격히 증가했다. 조선소에게 중국은 경쟁사이지만 엔진사에게 중국은 또 하나의 고객이다. 3) 현재 대리점 체제로 운영되는 AM 사업을 선주 직영체제로 변환 예정이다. 이에 따라 AM 사업부의 매출은 2025년에는 10% 증반, 이후에는 20% 증반 성장을 예상한다. DF엔진의 AM 사업이 고마진 사업인 이유는 DF엔진은 컨벤셔널 엔진 대비 기술적으로 제작 난이도가 높아 블랙마켓이 존재하기 어려운 제품이기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 21,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 21,000원을 제시한다. 목표주가는 2025년 EPS 973원에 적정 PER 21.5배를 적용해 산출했다. 타 기자재 업체 대비 멀티플이 높지만 1) 중국향 매출 비중이 증가 예정이며, 2) 고마진 AM 사업부의 성장이 당분간 지속되기 때문에 적당하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	599	764	854	1,174	1,249
영업이익	-38	-30	9	74	103
세전이익	-47	-39	-1	73	106
당기순이익	-37	-40	0	56	81
EPS(원)	-680	-628	-6	682	973
증가율(%)	-623.0	-7.7	-99.1	-11,546.7	42.7
영업이익률(%)	-6.3	-3.9	1.1	6.3	8.2
순이익률(%)	-6.2	-5.2	0.0	4.8	6.5
ROE(%)	-18.5	-18.7	-0.2	18.8	19.9
PER	-9.6	-11.8	-1,642.5	25.6	18.0
PBR	1.9	2.4	3.1	4.0	3.2
EV/EBITDA	-25.4	-49.7	33.6	15.2	10.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상



세진중공업

글로벌 1등 LPG Type-A 탱크 제작 업체

[출처] IBK투자증권 오지훈 애널리스트

2024년 실적 전망

세진중공업의 2024년 연간 실적은 매출액 4,056억원(YoY +5.4%), 영업이익 412억원(YoY +22.9%, OPM 10.2%)으로 추정한다. 동사는 주력 제품의 매출을 인도 기준으로 인식하는데, 상반기 LPG탱크의 납품이 거의 없었던 것으로 판단한다. 그러나 하반기에 인도 일정이 모두 편중되어 있어 연간 가이드스 4천억원, 두 자릿수 이익률을 무난히 달성할 전망이다.

투자포인트

동사의 투자포인트는 1) LPGc 발주 증가, 2) 글로벌 1위 LPG Type-A 탱크 메이커, 3) 계열사들의 성장이다. 1) 트럼프 당선 이후 LPG 생산량 증가에 따른 LPGc 발주 증가를 전망한다. LPG는 LNG의 부산물이다. 2024년 바이든 정부의 신규 LNG 수출 프로젝트 승인 중단 이후 미국의 LNG 수출량은 감소했다. 그러나, 석화 에너지에 우호적인 트럼프 당선 이후 LNG 생산이 증가함에 따라 LNG의 부산물인 LPG의 생산량도 증가할 전망이다, 이에 따라 LPGc 발주 증가를 예상한다. 2) 동사는 글로벌 1위 LPG Type-A 탱크 제작 업체이다. 현대중공업그룹 향 안정적인 매출과 더불어 최근 삼성중공업의 LPG탱크, 한화오션의 데크하우스를 수주하며 고객사를 확장 중이다. 자회사의 부지를 활용하여 캐파를 늘리고 있으며 이에 따라 향후 3년간 탑라인 2-30% 성장을 전망한다. 3) 계열사의 성장을 추정한다. 배관 제작 업체인 동방선기는 선박 발주 증가에 따라 2024년 매출 400억, 10% 중반대 마진에서 2025년 매출 500억, 10% 후반대 마진을 추정한다.

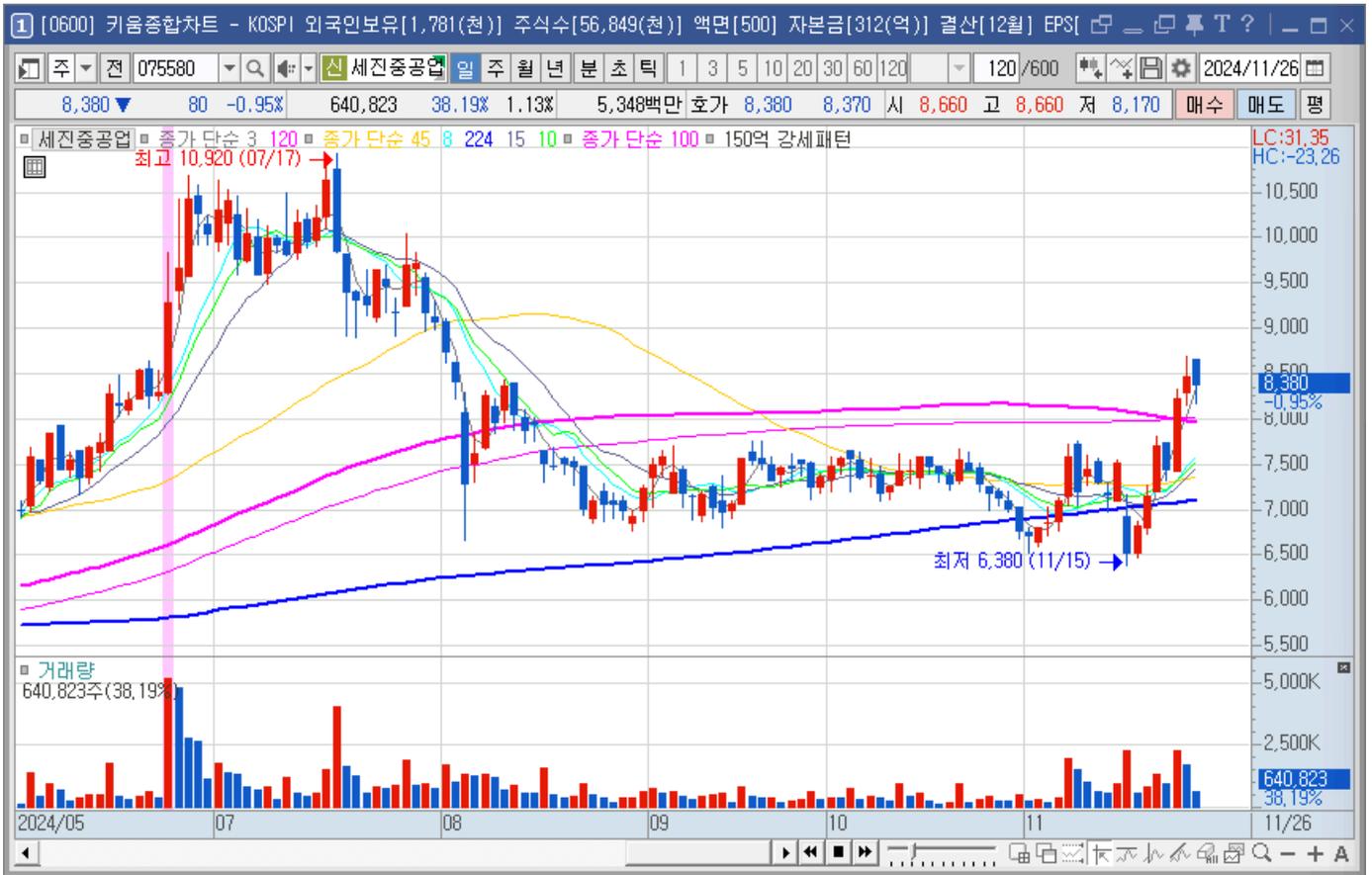
투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 11,000원을 제시한다. 목표주가는 2025년 EPS 706원에 적정 PER 15.6배를 적용해 산출했다. 향후 자회사 부지를 활용한 캐파 증설, 계열사의 성장으로 조선사와 동일한 수준의 멀티플을 부여해도 충분하다 판단한다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	250	410	385	406	503
영업이익	4	25	34	41	55
세전이익	24	17	26	32	45
지배주주순이익	16	12	17	23	40
EPS(원)	288	204	301	403	706
증가율(%)	784.5	-29.1	47.4	33.9	75.1
영업이익률(%)	1.6	6.1	8.8	10.1	10.9
순이익률(%)	5.6	3.2	6.0	6.9	8.0
ROE(%)	10.3	7.1	9.9	12.0	18.1
PER	20.5	25.2	15.8	21.0	12.0
PBR	2.1	1.8	1.5	2.4	2.0
EV/EBITDA	47.9	16.9	11.9	14.1	10.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상





산일전기

내년에도 거침없는 전력질주

[출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

미국 송배전 변압기 비중 확대

트럼프 2기 전력 인프라 확충 정책에 따른 송배전 변압기 수요가 구조적으로 증가할 전망이다. 또한 미국의 중국, 멕시코 관세 강화로 국내산 변압기 수출의 확대가 예상된다. 동사의 현재 수주잔고(3,905억원) 중 약 50%가 송배전 변압기이며, 최근 수주 증가 속도가 가파르다. 특히 미국향 PAD 변압기 매출은 1Q24 108억원 → 2Q24 172억원 → 3Q24 222억원으로 급증했으며, 2025년 매출 비중은 송배전 변압기가 신재생 특수변압기를 넘어설 것으로 전망한다. 송배전 변압기 주요 고객사인 PG&E, Duke Energy, Southern의 물량 확대 요청이 이어지는 가운데, D사 등 신규 고객사 3~4곳 추가 확보 가능성도 높다. 내년에도 미국의 리쇼어링 강화, AI 데이터센터 경쟁에 따른 변압기 수요가 늘어날 것으로 판단된다.

선제적 증설로 CAPA 6,000억원 확보

11월부터 기존의 2배 CAPA를 확보하며, 증가하는 수요에 선제적으로 대응 중이다. 이번 증설로 매년 1,000억원 이상의 매출 증가가 예상된다. 신공장 11,000평 중 5,000평만 가동해 약 6,000억원 CAPA를 확보했으며, 수요 급증 시 완전 가동으로 총 CAPA가 1조원 수준에 이를 가능성이 있다. Top Tier 밴더로서 신재생 특수변압기, 송배전 변압기 모두 안정적인 수주가 이어진 가운데, 11월 신공장 가동 후 신규 수주가 가속화되고 있다. 향후 미국 리쇼어링 정책 반영 시기와 맞물린 증설 효과가 두드러지게 나타날 것으로 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 73,000원 커버리지 개시

2024년 매출액 3,196억원(YoY +49.0%), 영업이익 1,020억원(YoY +119.0%, OPM 31.9%)를 예상한다. 미국 전력망 스펀지와 신재생 특수변압기 매출 성장에 기인한다. 내년 트럼프 정부의 신재생 에너지 정책

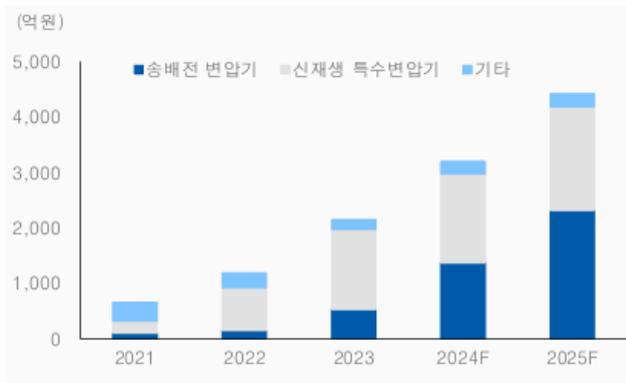
우려는 송배전 전력망 확대에 해소될 전망이다. 2025년 매출액 4,419억원(YoY +38.4%), 영업이익 1,470억원(YoY +44.1%, OPM 33.3%)을 예상한다. 동사의 목표주가는 73,000원을 제시한다. 2025년 추정 EPS 3,860에 1월 29일부터 해제되는 약 510만주의 의무보유 물량을 감안해(예상 EPS 3,300원) Target PER 22배를 적용했다. Target PER는 25년 국내외 Peer의 평균 PER(24배)에 10% 할인했다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

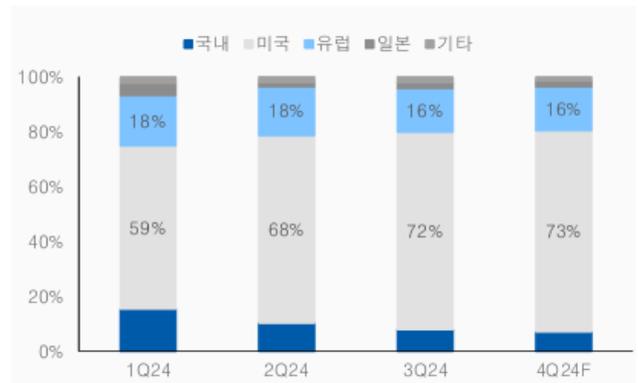
계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,183	2,145	3,196	4,419
영업이익	130	466	1,020	1,470
지배순이익	7	391	774	1,175
PER	-	-	19.6	15.1
PBR	-	-	8.4	5.7
EV/EBITDA	-	-	16.3	10.9
ROE	1.7	47.0	45.9	44.8

신일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망



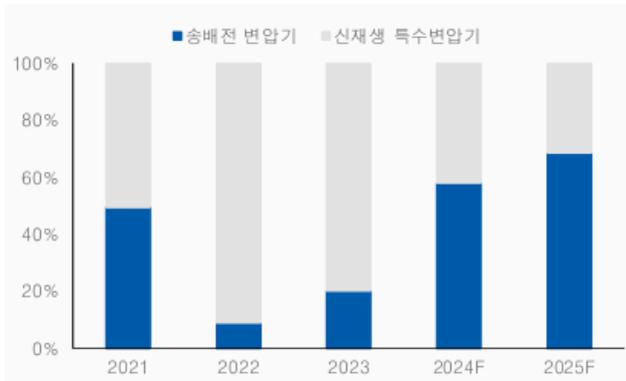
자료: 신일전기, 유인타증권 리서치센터

신일전기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



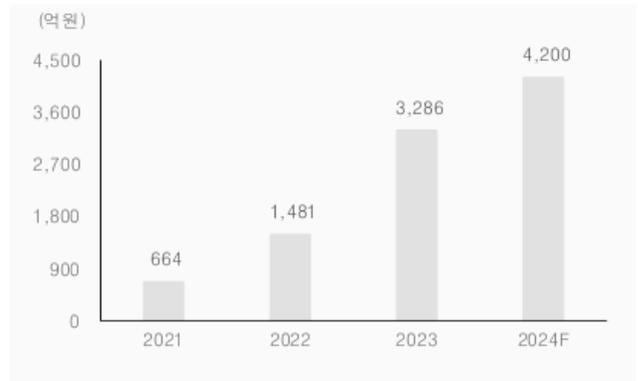
자료: 신일전기, 유인타증권 리서치센터

신일전기 미국향 사업부문 비중 추이 및 전망



자료: 신일전기, 유인타증권 리서치센터

신일전기 신규 수주 추이 및 전망



자료: 신일전기, 유인타증권 리서치센터



에이피알

라인업과 판매채널 다변화로 이어갈 성장

[출처] DS투자증권 조대형 애널리스트

외형 성장 흐름을 이어간 3분기

3Q24 매출액 1,741억원(+42.8% YoY), 영업이익 273억원(+24.7% YoY, OPM 15.7%)으로 분기 최대 매출액을 경신하며 성장세를 이어갔다. 최대 성수기인 4분기를 앞두고 통상적으로 숨고르기를 이어갔던 3분기임을 감안하면 고무적인 실적이다. 다만 수익성이 기대치를 하회했는데 1) 선제적 재고 확보를 위한 대량 선적에 따른 운반비 증가, 2) 환율 하락에 따른 해외 미실현 재고 손익 조정에 기인한다. 4분기부터 일정 부분 정상화 될 것으로 기대되며 단기 수익성 보다는 국가 및 채널 다변화에 따라 지속될 성장세에 더 주목해야 한다는 판단이다.

라인업 다변화로 성수기 흐름을 이어갈 25년

뷰티 디바이스와 화장품 모두 고성장(3Q24 각각 +62.2% YoY, +53.6% YoY)을 이어가고 있고 신제품 출시와 채널 다변화에 따른 수출 확대로 성장세는 이어질 전망이다. 2분기와 3분기에 고주파(RF) 디바이스 울트라튠과 초음파(HIFU) 디바이스 하이 포커스 샷을 각각 출시했으며 특히 울트라튠은 홍콩과 일본 등 글로벌로도 순차적으로 런칭을 진행 중이다. 9월 국내 기준 하이 포커스 샷과 울트라튠의 비중이 각각 20%까지 확대된 것으로 파악되어 부스터프로 미니 등 라인업 다변화로 수출 증가가 전망된다. 화장품 라인업도 다변화 중이다. PDRN 전용 공장으로 활용될 3공장이 완공되었으며 빠르면 연내 시생산이 예상된다. 디바이스와의 시너지를 통한 동반 성장이 이어질 것으로 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 68,000원으로 커버리지 개시

투자의견 '매수'와 목표주가 68,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 25년 예상 EPS에 유사기업의 24F PER 평균값인 21.1배를 적용해 산출했다. 부스터프로 중심의 디바이스 라인업은 HIFU 및 RF 디바이스로 다변화되고 있다. 이에 국내 기준 한자리 수 수준으로 추정되는 홈 뷰티 디바이스 침투율은 30

년까지 20%까지 높아질 것으로 추정되며 동사 실적도 함께 성장할 것이라는 판단이다. 자사물 중심으로 판매를 시작했던 수출 방식도 아마존 및 틱톡샵 등으로 다변화되고 있어 25년 실적에 기대를 걸어보기 충분하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	259	398	524	681	802
영업이익	14	39	104	121	152
영업이익률(%)	5.5	9.9	19.9	17.8	19.0
세전이익	14	39	106	125	157
지배주주지분순이익	11	30	82	96	123
EPS(원)	326	834	2,242	2,508	3,226
증감률(%)	42.5	155.7	168.9	11.9	28.6
ROE(%)	19.4	36.0	54.9	39.1	34.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	21.2	16.5
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	6.9	4.9
EV/EBITDA(배)	-0.2	-0.5	-0.9	11.9	10.5

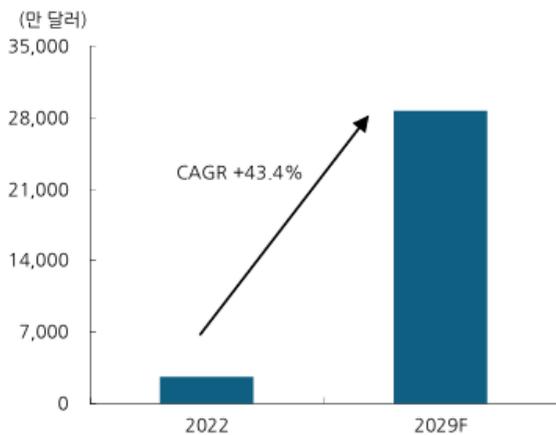
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림3 PDRN(Polydeoxyribonucleotide) 사업 단계별 예상 프로세스

PDRN/PN 생산시설 (제3공장) 준공	PDRN/PN 원료 추출 시운전 및 시생산	PDRN 화장품 생산 및 판매	PN 스킨부스터 및 의료용 디바이스 출시
 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 평택 포승읍 위치 ▪ 부지 4,000평 건물 1,500평 ▪ 24년 4분기 준공 예정 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 준공 원료 후 시운전 및 시생산 개시 ▪ 3공장 보유 화장품 생산시설 활용으로 기존 주요 화장품 원료 벌크 생산 개시 ▪ 24년 4분기 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 기존의 PDRN 화장품 대비 자체 고유 생산 통한 고순도 PDRN 활용, 화장품 경쟁력 강화 ▪ 25년 1분기 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 자체 생산 PN원료 활용 스킨부스터 시장 진출 ▪ PN원료와 연계되는 의료용 디바이스 개발 및 이를 통한 의료기기 시장 진출 ▪ 25년 임상 목표

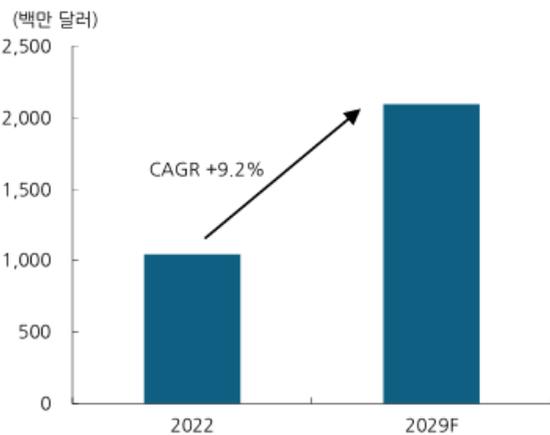
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림4 PDRN 시장 규모 전망

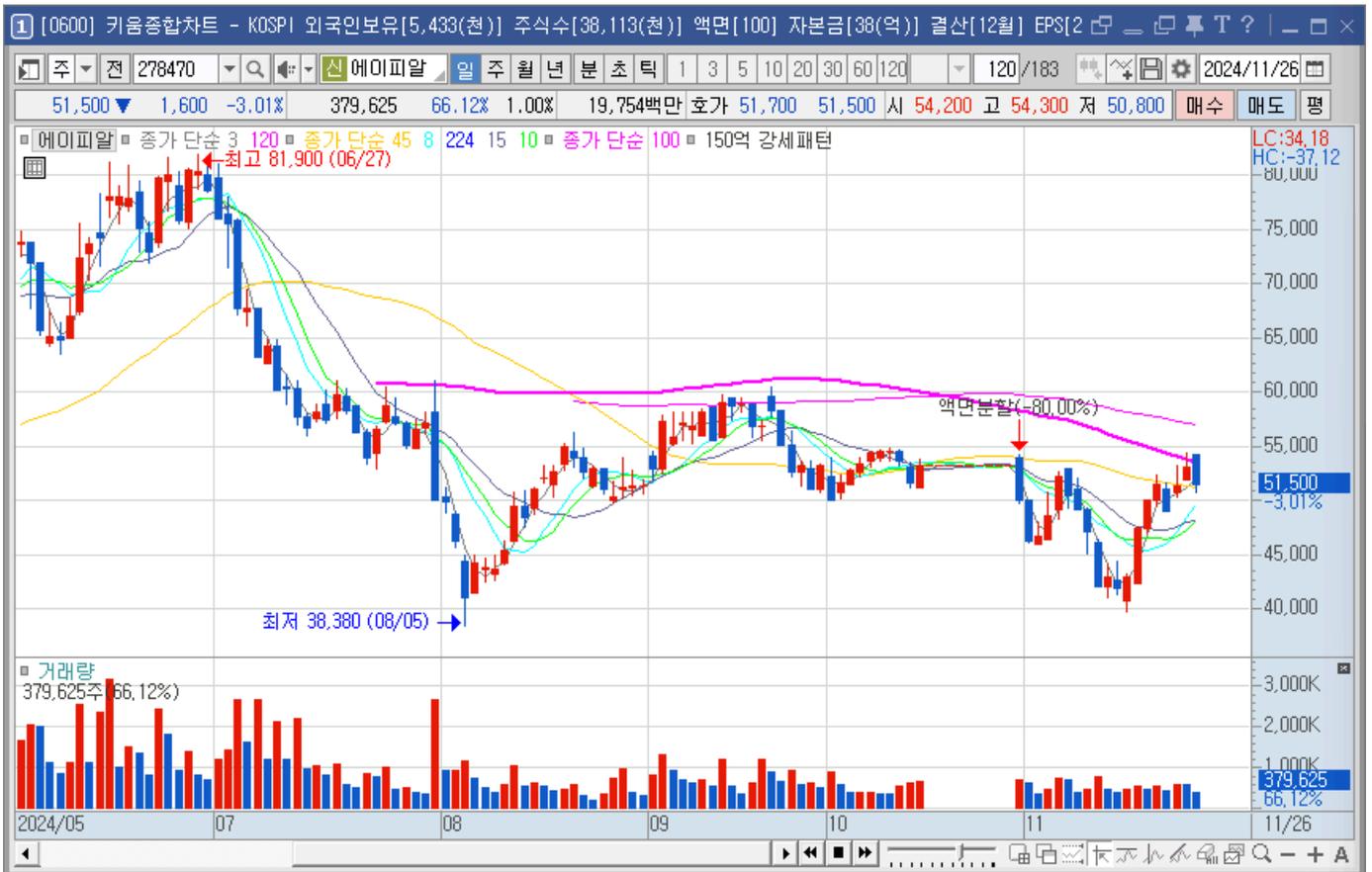


자료: QYResearch, DS투자증권 리서치센터

그림5 스킨부스터 시장 규모 전망



자료: Prescient&Strategic Intelligence, DS투자증권 리서치센터



에스엘
 작은 숫자는 바뀌었지만, 큰 그림은 변화없다
 [출처] 하나증권 송선재 애널리스트
 목표주가는 4.2만원으로 소폭 하향

에스엘에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 2024년/2025년 실적 추정의 소폭 하향으로 목표주가를 기존 4.5만원에서 신규 4.2만원(12MF 목표 P/E 5.5배)으로 조정한다. 3분기 실적은 고객사들의 생산 부진으로 성장률이 둔화된 반면, 인건비 및 보증수리비가 증가하면서 기대치를 하회했다. 산업수요 둔화로 성장률은 다소 낮아지겠지만, LED 램프로의 전환과 e-Shifter 및 BMS 등 아이템 확장, 미국 법인의 견조한 실적, 그리고 인도 법인의 고성장 등을 기반으로 높은 수익성을 유지할 것으로 예상된다. 고수익 시스템 부품회사임에도 현재 P/E 4배 초반의 낮은 Valuation은 저평가라는 판단이다.

3Q24 Review: 영업이익률 5.7% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -21%). 매출액/영업이익은 +1%/-18% (YoY) 변동한 1.19조원/677억원(영업이익률 5.7%, -1.3%p (YoY))을 기록했다. 지역별로 한국/중국/유럽이 6%/10%/14% (YoY) 감소했지만, 북미/인도 매출액이 9%/11% (YoY) 증가하면서 만회했다. 제품별로 램프/전장/기타 매출액이 -8%/+3%/+298% (YoY) 변동했다. 영업이익은 18% (YoY) 감소했고, 영업이익률은 상반기 11%대에서 하락한 5.7%를 기록했다. 부문별 영업이익률은 램프/전장/기타 사업부가 각각 6.1%/6.2%/1.9%로 전년 동기대비 -1.1%p/+4.1%p/-18.4%p 변동했다. 북미 위주로 e-Shifter 증가와 비용 안정화로 전장 부문의 이익률이 개선되었지만, 램프/기타 부문에서 외형 성장률이 낮은 가운데 인건비와 보증수리비의 증가, 그리고 금형 수익의 부재 등이 부정적이었다. 인건비는 매년 하반기에 인원 증가 및 성과급으로 상반기 대비 증가하는데 그 폭이 예상보다 컸고, 램프 부문에서 국내 고객사의 생산 감소와 북미 리콜로 인한 보증수리비의 증가(52억원/135억원)로 이익률이 하락했다. 북미 SL America(매출 비중 36.7%, +2.8%p)의 3분기 매출액/순이익은 4,167억원/149억원으로 전년 동기 대비 +5%/-30% (YoY) 변동했고, 당기순이익률은 3.6%(-1.8%p (YoY))를 기록했다. 인도 SL Lumax(매출 비중 13.6%, +1.3%p)의 매출액/순이익은 23%/52% (YoY) 증가한 1,297억원/152억원(당기순이익률 11.7%, +2.3%p)였다. 영업외로는 해외 관계사로부터의 수수료 수익(68억원)이 있었지만, 외환관련손실이 215억원이 발생하면서 부진했다. 한편, 3분기 누적 수주는 14,978억원(램프/전동화/기타 84%/8%/8% 비중)으로 2024년 목표치 1.48조원의 101.4%를 달성했다.

4Q24 Preview: 영업이익률 5.7% 예상

4분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 3%/8% 증가한 1.23조원/705억원(영업이익률 5.7%, +0.2%p (YoY))으로 예상된다. 인원 증가와 성과급으로 인한 인건비 증가로 상반기 대비 하반기 실적이 둔화되는 패턴이 이어지겠지만, 고객사의 생산이 회복되고, 주 고객사의 신차 출시로 인한 믹스 효과가 발생하며, 원/달러 환율도 전년 동기 및 3분기 대비 우호적이기 때문이다. 3분기 일시적으로 늘었던 보증수리비도 4분기 축소될 것이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,174.5	4,838.8	4,966.9	5,162.0
영업이익	197.9	386.2	424.8	430.7
세전이익	215.7	428.8	477.9	495.1
순이익	154.7	335.5	351.2	359.6
EPS	3,290	7,223	7,560	7,741
증감율	64.42	119.54	4.67	2.39
PER	6.98	4.94	4.15	4.06
PBR	0.65	0.86	0.65	0.57
EV/EBITDA	3.64	2.94	1.86	1.38
ROE	9.87	18.83	16.86	15.00
BPS	35,291	41,618	48,286	55,135
DPS	600	900	900	900

도표 2. 에스엘의 북미 및 인도 매출액 추이



자료: 에스엘, 하나증권

도표 3. 에스엘의 고객별 신규 수주금액 추이



자료: 에스엘, 하나증권



성일하이텍

흑자 전환 시점은 내년으로

[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

24년 3분기, 저조한 실적은 지속

성일하이텍의 3Q24 매출액은 319억원(QoQ -12.7%), 영업이익 -132억원(QoQ 적자지속), OPM -41.4% (QoQ +10.6%p)로 컨센서스(매출액 541억원, 영업이익 -101억원)를 하회했다. 실적 부진의 주요 요인으로는 주요 메탈 중에서 니켈 부문이 해외 고객사의 수요처 이전 요청으로 매출이 지연된 영향으로 110억원(QoQ -40%)을 기록했다. 헝가리 리사이클링 파크가 3분기부터 재가동되며 BM, BP의 분말 수급 이슈가 해소되고 있는 점은 긍정적이다. 과거 고가에 매입한 원료 투입이 대부분 마무리되고 있으며 원가 절감 지속 등으로 수익성은 개선되었다.

24년 4분기, 최악의 시점은 끝나가나?

성일하이텍의 4Q24 매출액은 349억원(QoQ +9.6%), 영업이익 -106억원(QoQ 적자지속), OPM -30.5% (QoQ +10.9%p)로 예상한다. 하이드로센터 3공장 Phase1이 3분기부터 가동되기 시작했으며 가동률은 3분기 30% 수준에서 4분기 50% 이상 수준으로 증가하며 규모의 경제로 수익성이 개선될 것으로 기대된다. 다만, BEP를 달성하기 위한 평균적인 제조업의 가동률은 80~90% 수준으로 4분기도 여전히 적자가 지속될 것으로 예상한다.

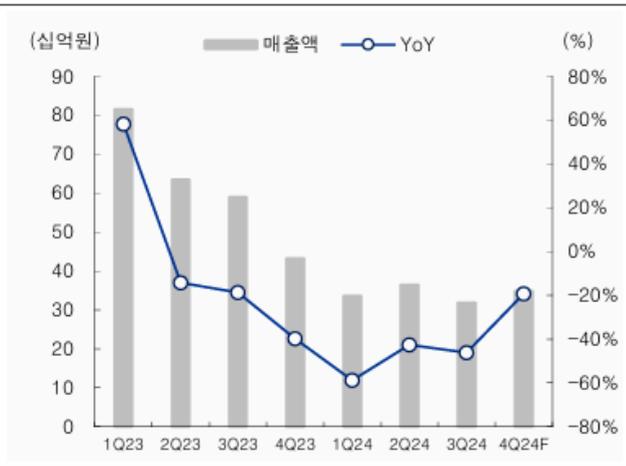
투자의견 중립 하향, 목표주가 45,000원 하향

성일하이텍에 대한 투자의견은 중립으로 하향, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 45,000원으로 하향한다. 2H23부터 이어진 글로벌 전기차 수요 둔화로 배터리, 양극재, 광물 등 2차전지 관련 수요가 지연되고 있다. 추가로 미국 대통령 선거에 트럼프 후보가 당선되며 2차전지 섹터에 불확실성이 확대되고 있는 상황이다. 유럽의 CRMA, 미국의 IRA 정책으로 리사이클링 시장의 성장은 의심 없지만 전기차 수요 회복 확인이 우선이다. 동사의 분기 흑자전환 시점은 3Q25, 연간 흑자전환 시점은 2026년으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	270	247	137	234	357
영업이익	48	-8	-56	-15	27
세전이익	50	-12	-56	-17	23
지배주주순이익	39	25	-49	-13	18
EPS(원)	3,770	2,067	-4,007	-1,073	1,498
증가율(%)	-435.9	-45.2	-293.8	-73.2	-239.7
영업이익률(%)	17.8	-3.2	-40.9	-6.4	7.6
순이익률(%)	14.4	10.1	-35.0	-5.6	5.0
ROE(%)	19.6	8.3	-17.0	-5.1	7.1
PER	27.0	52.8	-11.6	-43.3	31.0
PBR	4.2	4.2	2.2	2.3	2.1
EV/EBITDA	20.3	271.9	-21.2	118.3	20.3

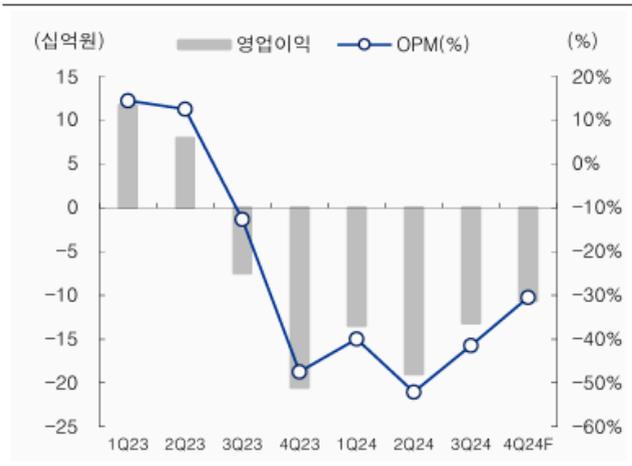
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 성일하이텍 매출액 및 YoY 추이



자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 2. 성일하이텍 영업이익 및 OPM 추이



자료: 성일하이텍, IBK투자증권



교촌에프앤비
 가맹점과 주주 동반 성장

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

24년 가맹지역본부 직영 전환과 점당 매출액 성장 주목

교촌에프앤비의 3Q24 실적은 연결기준 매출액 1,276억원(+14% YoY), 영업이익 76억원(-11% YoY, OPM 6%)을 기록했다. 매출액은 성수기 효과와 전년비 점당 매출액 개선, 가맹지역본부 직영 전환 효과로 분기 1,200억원대 매출 규모로 회복했다. 다만 영업이익은 직영 전환 관련 일회성 비용이 70억원 발생하며 전년비 감소했는데 GPM은 31.9%로 전년비 +6%p 개선됐다. 3분기 매장 수는 국내 1,372개(-4개 QoQ), 해외 77개(+4개 QoQ)를 기록했다. 4분기는 연말 성수기 및 신제품 광고 효과로 매출 성장세를 유지하고 가맹지역본부 직영 전환에

따른 GPM개선 효과가 온전히 드러날 전망이다. 24년 연간 매출액 4,786억원(+8% YoY), 영업이익 232억원(-7% YoY, OPM 4.8%)으로 전망한다.

NDR 주요 내용: 국내외 성장성과 주주환원 강화 전망

이번 NDR에서 투자자의 관심은 국내 성장성과 해외 확장성, 주주환원 계획에 집중됐다. 국내 치킨 프랜차이즈 시장 규모는 22년 7.6조원으로 18~22년 연평균 16% 성장했으며 최근에도 10% 내외의 성장률을 유지 중인 것으로 파악된다. 이중에서도 지속적인 신메뉴 개발과 마케팅이 가능한 Top3 브랜드로 점유율이 집중되고 있는데 교촌에프앤비는 3개 브랜드 중 가장 높은 점당 매출액과 가장 낮은 폐점률을 기록하며 출점 수요가 높은 상황이다. 이에 따라 국내는 1)신메뉴로 점당 매출을 높이고, 2)코로나 이후 주춤했던 출점을 재개하며 성장을 이어갈 것이다. 가맹지역본부 직영 전환과 판관비 효율화로 본사 수익성 개선, 자사업 강화로 가맹점 수익성 개선과 브랜드 로열티 강화도 기대된다. 해외는 견조한 성장세를 보이는 아시아 진출국은 마스터 프랜차이즈로 성장을 지속하며 미국은 직영점포 리뉴얼과 표준 매장 개발로 25년 하반기부터 본격적인 가맹사업을 시작할 것이다. 이에 따라 매년 최소 20여개의 해외 매장 수 확대와 로열티 수익 창출, 소스 해외 수출 성장이 기대된다.

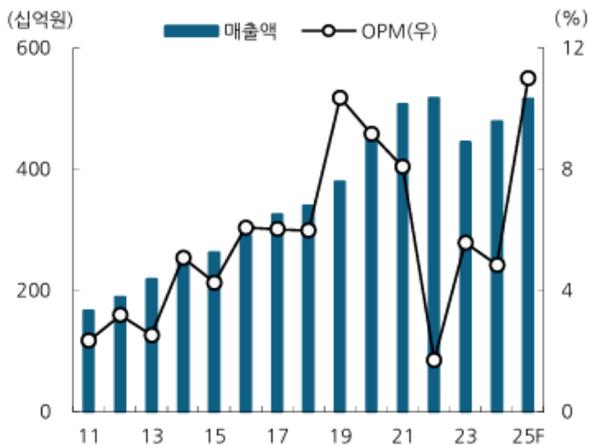
마지막으로 주주환원 측면에서는 향후 수익 성장을 배당을 통해 주주 가치 제고에 힘쓸 계획이다. 동사는 22년 순이익 -83% 감소에도 DPS 감소를 최소화하며 배당성향 94%를 기록했고 23년은 차등배당을 통해 배당수익률을 방어했다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	508	517	445	479	516
영업이익	41	9	25	23	57
영업이익률(%)	8.1	1.7	5.6	4.8	11.0
세전이익	39	7	18	18	51
지배주주지분순이익	30	5	14	14	39
EPS(원)	1,195	214	574	552	1,544
증감률(%)	25.2	-82.1	168.8	-3.8	179.7
ROE(%)	17.9	3.0	7.8	7.2	18.3
PER(배)	13.9	43.1	12.9	17.6	6.3
PBR(배)	2.3	1.3	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.1	13.5	6.3	8.0	3.8

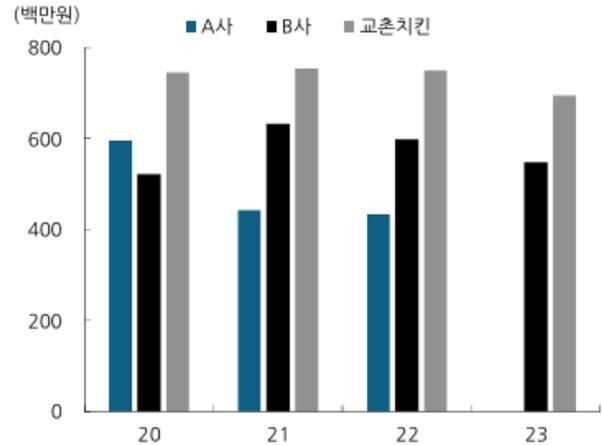
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 교촌에프앤비 실적 추이 및 전망



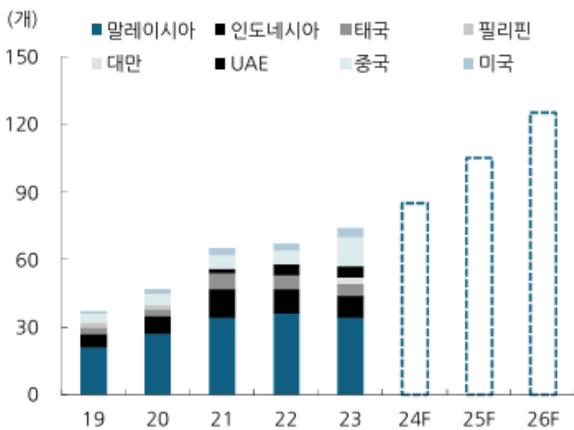
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

그림2 주요 치킨 Top3 브랜드 점당 매출액 비교



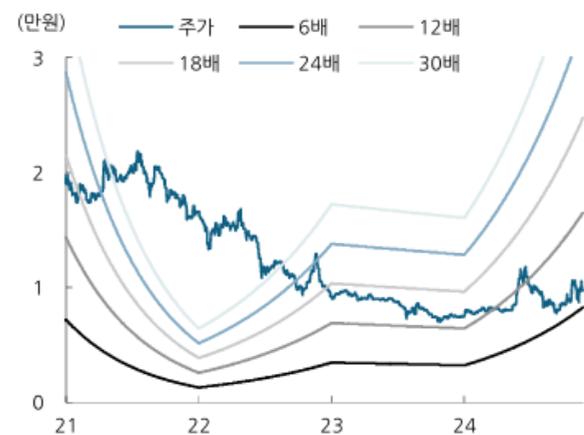
자료: 공정거래위원회, 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

그림3 교촌에프앤비 해외 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

그림4 교촌에프앤비의 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

