

Target Company 후보군 분석

교촌치킨 (339770.KR)

0- 기업개요

구분	내용
기업명	교촌치킨
Ticker	339770.KR
설립연도	1991 년
CEO	권원강
최대주주	권원강 69.20%
최대주주 및 특관자 지분율	69.39%
시가총액	2,158 억원 / 현재 주가: 8,640 원 (24.09.27)
주요 사업	음식료 – 치킨 프랜차이즈 업체
매출액 현황	국내 프랜차이즈 92.5%, 해외 4.0%, 신사업 3.5%

- 당사는 한국 치킨 역사상 Top 1~3 위권 안에 위치해 있는 기업으로 5 천억원 대의 매출액과 역사상 단 한 번도 적자를 기록한 적이 없는 전례를 보유하고 있다.

1- (인수 or 매각) 투자 포인트

- **① 안정적인 현금흐름**
2022 년 영업이익률이 18%까지 하락했지만, 지난 5 년 평균이 8% 라는 점을 고려할 때, 한국 제조업 평균 OPM 3.58% 보다 높으며, 소비자들의 가격 인상에 대한 저항감도 낮다는 점에서 안정적인 현금흐름을 미래에도 창출할 수 있을 것으로 기대한다.
- **② 자녀들의 승계 거부**
최대주주는 권원강 1 명으로 매각의사는 현재 없지만, 자녀들의 승계거부 사유로 인해 매각을 진행한다고 가정한다.
- **③ 해외 시장 진출 가능성 타진**
당사가 상장 당시, 언급했지만 지지부진했던 해외시장 진출을 인수 후 5 년에 걸쳐 진행함으로써, 국내 시장에 버금가는 매출액을 동남아, 특히 미국에서 달성할 수 있다고 판단한다. 현재 해외 매출액 비중은 5% 내외로 파악되며, 5 년 후 20%까지 사업부를 다변화하는 것으로 목표로 한다.
- **④ 유통 채널 개선**
비효율적인 GPM – Top3 경쟁사인 BHC, BBQ 대비 20%ppt 만큼의 차이를 보이고 있는 바, 생닭을 아무런 이유 없이 20%ppt 만큼 비싸게 구매하는 것에 이상한 점 확인했다. 이에 상위권 치킨 업체들 중 유일하게 중간 유통사를 끼고 있다는 점에서 중간 유통사를 제거하고 경쟁사와 비슷한 유통채널을 확립함으로써, GPM 최소 10%ppt 만큼을 확보할 수 있을 것이라고 전망한다.
- **⑤ 비핵심 자산 매각을 통한 해외투자 자금 마련**
2021.5. 수제맥주 양조장 '문베어브루잉'을 120 억원에 인수했는데, 당사의 주력 제품인 '허니콤보 시리즈'가 소스 기반의 달달한 맛을 기반으로 하는데 반해, 인수한 수제맥주 역시 라거가 아니라 에일 이라는 점에서 시너지 효과가 전무하다고 판단한다. 비효율적인 자산인 수제맥주 사업부를 100 억원 규모로 매각 후, 해외 투자 자금으로 활용할 수 있다.

삼표시멘트 (023410.KR)

0- 기업개요

구분	내용 (인수기업)
기업명	유진기업
Ticker	023410.KR
설립연도	1984 년, 호우물산으로 시작
CEO	유경선
최대주주	유경선 (11.54%), 유씨 일가 (38.87%)
최대주주 및 특관자 지분율	38.97%
시가총액	2,694 억원 / 현재 주가: 3,485 원 (24.09.27)
주요 사업	레미콘, 건자재 업체
매출액 현황	레미콘 (66.3%), 건자재 (30.2%), 건설 (0.1%), 기타 (3.3%)

구분	내용 (피인수기업)
기업명	삼표시멘트
Ticker	038500.KR
설립연도	1990 년
CEO	정도원
최대주주	삼표산업 (54.68%), 정도원 (3.44%), 오너 일가 (6.57%)
최대주주 및 특관자 지분율	64.69%
시가총액	3,335 억원 / 현재 주가: 538,000 원 (24.09.27)
주요 사업	시멘트, 레미콘 업체
매출액 현황	시멘트 (94.00%), 레미콘 (6.00%)

- 유진기업과 삼표시멘트의 연결고리는 과거로부터 이어진다.
- '동양그룹'의 인수를 두고, 두 기업이 경쟁을 해왔으며, 유진은 동양의 건자재 사업을, 삼표는 동양의 시멘트 사업부를 인수한 적이 있다.
- 이러한 양측의 고리 속에서 아직까지 양사 간의 교류는 없었지만, 유진기업의 입장에서 시멘트 사업부를 지난 10 년간 갈망해왔다는 점을 고려할 때, 매물로서의 가치는 충분하다고 판단한다.

1- (인수 or 매각) 투자 포인트

- 삼표그룹 회장 '정도원'씨의 자녀들이 승계를 거부한다는 점을 가정하고, 딜을 진행한다.
- ① M&A 를 통해 과점화 이후, 가격 경쟁력 강화
2012 년, 한앤컴퍼니(PF)의 대한시멘트 인수를 계기로, 7 건의 시멘트 기업 간 M&A 를 거치면서, 단단한 과점화 구도가 형성되었고, 이는 가격 인상에 대한 우려를 불식시킨다.
따라서, 가격 인하에 우려는 기우에 불과하며, 당사의 영업이익률은 안정적으로 유지될 것으로 전망한다.
- ② 안정적인 현금흐름
1 번에 언급한 것처럼, 5 곳의 경쟁사를 제외하면, 시멘트를 공급해줄 업체가 제한적이다. 따라서, 주요 고객인 건설사들보다 더

높은 甲의 위치에 있다고도 볼 수 있으며, 실제로 지난 7년간 가격을 단 한 차례도 인하한 적이 없으며, 건설업의 다트머스지인 인허가 추이가 역대 최저 수준에서도 시멘트 단가를 인상했다는 점을 고려할 때, 얼마나 가격 협상력이 증가했는지를 보여주는 단적인 반증이다.

- **③ 점점 줄어드는 Capa, 유틸설비 폐쇄 속 기존 업체들이 보유한 '소성로'의 가치 상승**

도시화율이 90.0%로 선진국 평균을 상회하면서, 신도시 개발을 제외하고는 재개발, 재건축에 건설을 의존하고 있는 상황에 직면해있다. 따라서, 7~90년대 고도 경제 성장기 만큼의 시멘트 수요가 받쳐주지 않고 있기 때문에 상위 5개 시멘트 사들은 일제히 가동을 멈춘 소성로, 사일로 등의 유틸설비를 폐쇄하고 있다.

유틸설비 1기당 재가동을 위해 500억원이 투입된다는 점을 고려할 때, 이는 적합한 판단이며, Capa의 감소는 공급부족으로 인한 P인상의 명분이 되므로, 이 역시 당사의 실적 개선 또는 적어도 실적 악화의 하방 지지선을 형성해준다고 판단한다.

- **④ 레미콘 매각과 매각 대금으로 순환자원 설비 투자 제고 가능성**

레미콘 시장은 춘추전국시대로 1위 기업인 유진기업이 10%, 2위인 삼표그룹이 8%를 점유하고 있다.

하지만, 시멘트 - 레미콘에 이르는 수직계열화가 사실상 큰 시너지 효과를 내지 못한다는 점을 고려할 때, 유진기업의 삼표시멘트 인수 후, 레미콘 사업부를 최근 쌍용 C&E의 매각 사례처럼, 매각하여 해당 대금으로 최근 트렌드인 순환자원 설비 교체 자금으로 활용하는 전략이 유효할 것으로 판단한다.

레미콘 4위에 위치한 '쌍용레미콘'이 4,400억원에 매각되었다는 점을 고려할 때, 2위인 삼표그룹의 레미콘 매각으로 약 5,000억원의 현금을 조달할 수 있다면, 수지타산이 맞는 장사라고 판단한다.