

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 3,500원

현재가 (1/3) 2,005원

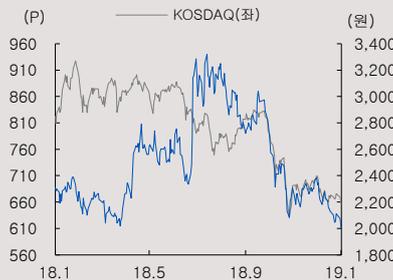
KOSDAQ (1/3)	657.02pt
시가총액	188십억원
발행주식수	93,898천주
액면가	100원
52주 최고가	3,320원
최저가	2,005원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	9.7%
배당수익률 (2018F)	1.7%

주주구성	
정현식 외 5 인	62.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-22%	9%
절대기준	-16%	-36%	-13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	3,500	4,000	▼
EPS(18)	191	196	▼
EPS(19)	230	238	▼

해마로푸드서비스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 해마로푸드서비스 (220630)

## 외식시장 불황? 맘스터치는 호황!

### 4Q18 매출액과 영업이익이 각각 20.6%(yoy), 55.4%(yoy) 증가

4Q18 연결 매출액과 영업이익이 각각 773억원(+20.6% yoy), 61억원(+55.4% yoy)으로 추정된다. 분배타(작년 말 기준 매장수: 9개) 점포수 확대가 더디지만 맘스터치가맹점 증가 및 점포당 매출 상승에 따른 실적 호조세가 예상된다.

### 맘스터치 신제품 인크레더블 버거(제2의 싸이버거) 출시 효과 특출

추석 시점 차이로 작년 9월 매출이 일시적으로 감소했지만 10월부터 다시 전년 동월 대비 증가세를 나타냈고, 특히 신제품 인크레더블 버거 출시(11/13) 효과로 11월과 12월 매출 성장폭이 컸을 것으로 전망된다. 인크레더블 버거는 현재 맘스터치 버거류 판매 비중의 약 15% 수준까지 올라왔다. 대표메뉴인 싸이버거를 비롯한 기타 버거 메뉴 대비 ASP가 높아 마진을 상승에도 긍정적으로 판단된다. 또 작년 6월 매장에서 레토르트 삼계탕 판매를 시작한데 이어, 최근 겨울철을 겨냥해 닭개장과 닭곰탕을 출시해 매장 객단가 향상에 도움이 될 것으로 예상된다. 4Q18 맘스터치 가맹점이 25개 늘어나 2018년말 기준 총가맹점수는 1,170개를 기록했다. 1Q18~3Q18 누적 가맹점 증가수가 45개였음을 고려하면, 외식시장 불황에 대한 우려가 무색할 정도의 고무적인 성과라고 판단된다.

### 맘스터치 브랜드 경쟁력 상승. 올해도 높은 실적 성장세 이어질 듯

올해 매출액은 3,470억원(+21.7% yoy), 영업이익은 302억원(+25.2% yoy)으로 추정되며 EPS는 20.4%(yoy) 증가할 것으로 전망된다. 신제품 출시에 따른 지속적인 ASP상승, 배달앱 및 HMR온라인몰 런칭(1월 예상), 자회사 슈가버블의 높은 성장세 등을 고려하면 올해 실적 기대감도 유효하다고 판단돼 매수 의견을 유지한다. 다만 작년 국내 외식경기 불황 및 증시 하락으로 밸류에이션이 낮아진 점을 반영해 Target PER을 15.3배로 낮춤에 따라 목표주가를 3,500원으로 12.5% 하향한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	202	240	285	347	415
영업이익	17	15	24	30	37
세전이익	12	14	23	28	35
지배주주순이익	9	11	18	22	27
EPS(원)	101	121	191	230	285
증가율(%)	44.7	19.6	57.6	20.7	24.0
영업이익률(%)	8.4	6.5	8.5	8.7	9.0
순이익률(%)	4.4	4.7	6.3	6.2	6.5
ROE(%)	30.5	22.5	27.7	26.5	26.2
PER	19.0	18.1	11.1	8.7	7.0
PBR	4.1	3.6	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	8.9	10.8	6.9	4.9	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 해마로푸드서비스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>517</b>	<b>620</b>	<b>618</b>	<b>641</b>	<b>633</b>	<b>745</b>	<b>701</b>	<b>773</b>	<b>776</b>	<b>904</b>	<b>856</b>	<b>935</b>	<b>2,396</b>	<b>2,852</b>	<b>3,470</b>
% YoY	21.9	18.2	18.9	16.2	22.5	20.1	13.4	20.6	22.5	21.4	22.0	21.0	18.6	19.0	21.7
매출원가	375	445	437	461	444	523	494	545	544	633	596	656	1,719	2,006	2,429
% YoY	18.0	15.4	16.7	10.9	18.4	17.6	12.9	18.1	22.4	20.9	20.8	20.5	15.0	16.7	21.1
% COGS	72.6	71.7	70.8	72.0	70.2	70.3	70.4	70.5	70.1	70.0	69.7	70.2	71.8	70.3	70.0
매출총이익	141	175	181	179	189	221	208	228	232	271	259	279	677	846	1,041
% YoY	33.9	26.2	24.8	32.6	33.6	26.4	14.8	27.1	22.8	22.5	24.9	22.2	29.0	25.0	23.1
% GPM	27.4	28.3	29.2	28.0	29.8	29.7	29.6	29.5	29.9	30.0	30.3	29.8	28.2	29.7	30.0
판매관리비	104	146	132	140	132	154	151	167	162	186	188	202	522	604	739
% YoY	118.1	71.3	3.1	47.9	27.2	5.2	14.6	19.2	22.6	21.1	24.4	21.0	46.8	15.7	22.2
% SG&A	20.1	23.6	21.4	21.8	20.9	20.6	21.6	21.6	20.9	20.6	22.0	21.6	21.8	21.2	21.3
<b>영업이익</b>	<b>37</b>	<b>29</b>	<b>49</b>	<b>39</b>	<b>57</b>	<b>68</b>	<b>56</b>	<b>61</b>	<b>70</b>	<b>85</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>155</b>	<b>242</b>	<b>302</b>
% YoY	-35.4	-45.7	189.3	-3.2	51.4	132.7	15.2	55.4	23.1	25.6	26.3	25.6	-8.5	56.3	25.2
% OPM	7.2	4.7	7.9	6.1	9.0	9.1	8.0	7.9	9.0	9.4	8.3	8.2	6.5	8.5	8.7

자료: 해마로푸드서비스, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 해마로푸드서비스 목표주가 산출

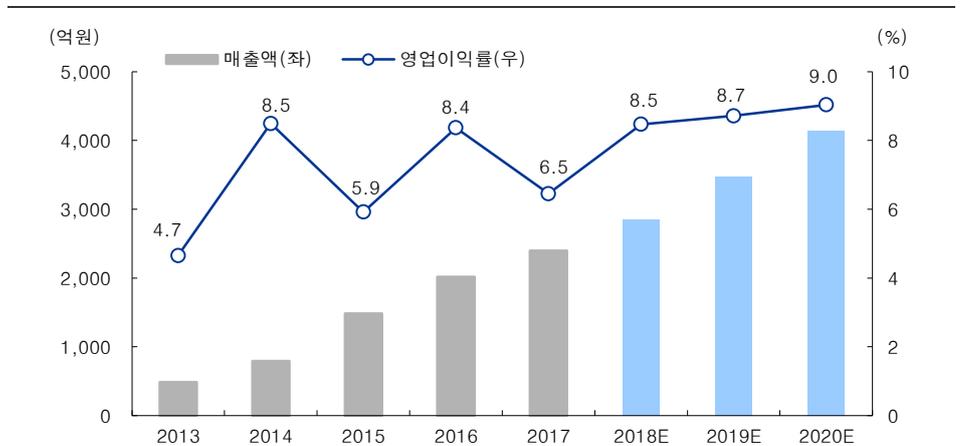
구분	내용	비고
2019년 EPS	230원	2019년 예상 EPS 적용
Target PER	15.3배	과거 2개년(17~18E) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	3,523원	2019년 EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>3,500원</b>	<b>(기존 4,000원 대비 12.5% 하향조정)</b>
현재주가	2,005원	(2019.01.03 종가 기준)
상승여력	74.6%	

자료: IBK투자증권 리서치센터

주1: 예상 EPS 적용 기준을 기존 2018년에서 2019년으로 변경

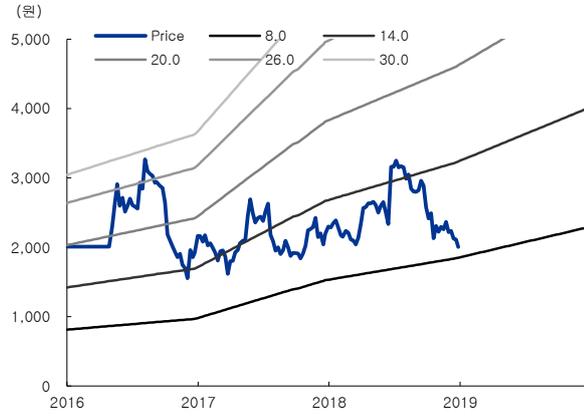
주2: Target PER 적용 기준을 기존 2016~17년에서 2017~18년으로 변경

그림 1. 해마로푸드서비스 실적 추이 및 전망



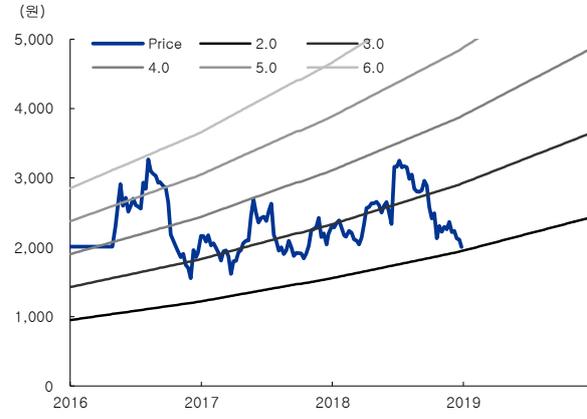
자료: 해마로푸드서비스, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 해마로푸드서비스 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 해마로푸드서비스 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	202	240	285	347	415
증가율(%)	35.9	18.6	19.0	21.7	19.5
매출원가	149	172	201	243	289
매출총이익	52	68	85	104	126
매출총이익률 (%)	26.0	28.2	29.7	30.0	30.3
판매비	36	52	60	74	88
판매비율(%)	17.6	21.8	21.2	21.3	21.3
영업이익	17	15	24	30	37
증가율(%)	92.0	-8.5	56.3	25.2	23.9
영업이익률(%)	8.4	6.5	8.5	8.7	9.0
순금융손익	0	-1	0	-2	-2
이자손익	0	0	-2	-2	-2
기타	0	-1	2	0	0
기타영업외손익	-5	0	-1	-1	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	12	14	23	28	35
법인세	3	3	5	6	8
법인세율	24.8	22.3	23.2	22.9	23.6
계속사업이익	9	11	18	22	27
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	11	18	22	27
증가율(%)	48.1	25.8	59.1	20.7	24.0
당기순이익률 (%)	4.4	4.7	6.3	6.2	6.5
지배주주당순이익	9	11	18	22	27
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	11	18	22	27
EBITDA	18	18	27	33	41
증가율(%)	89.2	-1.2	51.5	21.7	21.9
EBITDA마진율(%)	9.1	7.6	9.6	9.6	9.8

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	101	121	191	230	285
BPS	473	606	773	968	1,213
DPS	25	28	35	40	50
밸류에이션(배)					
PER	19.0	18.1	11.1	8.7	7.0
PBR	4.1	3.6	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	8.9	10.8	6.9	4.9	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	35.9	18.6	19.0	21.7	19.5
EPS증가율	44.7	19.6	57.6	20.7	24.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.3	1.7	2.0	2.5
ROE	30.5	22.5	27.7	26.5	26.2
ROA	14.9	12.5	15.4	15.3	15.8
ROIC	39.8	32.6	37.6	38.7	44.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	73.5	84.0	74.1	69.8	60.6
순차입금 비율(%)	-26.7	-18.3	-12.4	-26.2	-33.2
이자보상배율(배)	72.1	22.3	10.5	14.8	17.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	49.1	42.7	35.4	36.3	35.5
재고자산회전율	14.4	19.2	20.8	21.8	21.6
총자산회전율	3.4	2.7	2.5	2.5	2.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	40	56	66	88	110
현금및현금성자산	22	13	11	19	27
유가증권	1	21	27	35	42
매출채권	4	7	9	10	13
재고자산	12	13	14	17	21
비유동자산	34	49	62	68	74
유형자산	29	35	44	48	53
무형자산	1	5	8	8	7
투자자산	3	9	5	6	7
자산총계	75	105	127	155	184
유동부채	24	21	46	54	59
매입채무및기타채무	9	11	12	14	15
단기차입금	0	0	3	4	4
유동성장기부채	5	0	20	20	20
비유동부채	8	27	8	9	11
사채	2	14	1	1	1
장기차입금	4	9	5	5	6
부채총계	32	48	54	64	69
지배주주지분	43	57	73	91	114
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	12	17	17	17	17
자본조정등	0	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	22	30	46	64	87
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	43	57	73	92	115
비이자부채	20	24	26	34	38
총차입금	11	24	29	30	31
순차입금	-12	-10	-9	-24	-38

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	19	-6	13	22	25
당기순이익	9	11	18	22	27
비현금성 비용 및 수익	6	8	6	5	6
유형자산감가상각비	1	2	3	3	3
무형자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	4	-27	-6	-3	-5
매출채권등의 감소	1	-2	-1	-2	-2
재고자산의 감소	4	0	-1	-3	-3
매입채무등의 증가	0	-1	1	2	1
기타 영업현금흐름	0	2	-5	-2	-2
투자활동 현금흐름	-14	-15	-22	-18	-18
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-5	-12	-7	-7
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-12	-1	-1	-1
기타	2	3	-8	-10	-9
재무활동 현금흐름	15	13	2	4	1
차입금의 증가(감소)	-1	0	3	0	0
자본의 증가	2	0	0	0	0
기타	14	12	-1	4	0
기타 및 조정	0	0	5	0	0
현금의 증가	20	-9	-2	9	8
기초현금	2	22	13	11	19
기말현금	22	13	11	19	27

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

**투자 의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

