

2019. 1. 23



▲ 스킴캡
 Analyst **윤주호**
 02. 6098-6666
 juho.yoon@meritz.co.kr
 RA **이창석**
 02. 6098-6663

Buy

적정주가 (12개월)	3,400 원
현재주가 (1.22)	2,330 원
상승여력	45.9%
KOSDAQ 시가총액	694.55pt
발행주식수	2,188억원
유동주식비율	9,390만주
외국인비중	37.39%
52주 최고/최저가	10.39%
평균거래대금	3,320원/2,005원
주요주주(%)	16.3억원
정현식 외 5인	62.61

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.6	-26.0	1.3
상대주가	6.3	-15.7	27.3

주가그래프



(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	2,019.3	169.0	89.5	101	44.7	473	19.0	4.1	9.0	30.5	73.5
2017	2,395.7	154.6	112.6	121	19.6	606	18.1	3.6	10.8	22.5	84.0
2018E	2,835.2	237.3	180.0	192	58.5	770	13.4	3.3	7.6	27.9	71.3
2019E	3,288.8	275.5	211.4	225	17.4	967	11.4	2.7	6.5	25.9	56.4
2020E	3,683.5	308.5	240.4	256	13.7	1,195	10.0	2.1	5.3	23.7	43.1

해마로푸드서비스 220630

4Q18 Preview: 인크레더블한 성장

- ✓ '맘스터치' 브랜드를 보유한 햄버거 및 치킨 프랜차이즈 업체
- ✓ 소규모 매장, 외곽 및 골목상권 등 매장 확장전략을 통한 매장 수 확대 중
- ✓ '맘스터치' 매장수 '18년말 1,160개, '19년말 1,210개 목표
- ✓ 싱가포르 노사인보드와 마스터프랜차이즈(MF) 계약, 브랜드 로열티 기대
- ✓ '19E EPS 225원, 적정 PER 15배 적용하여 적정주가 3,400원으로 상향

일회성 비용에도 컨센서스 부합 예상

4Q18 매출액 756억원(+18% YoY), 영업이익 57억원 (+44% YoY), 당기순이익 35억원(+107% YoY)을 예상한다. '18.11월에 출시한 인크레더블 버거로 전체 햄버거 매출이 상승함에 따라 기존 추정치(매출 743억원)보다 높을 것으로 전망된다. 지속적인 히트상품 출시로 '19년 매출액 성장 둔화우려는 없어졌다. 카페엠(매그넘 아이스크림) 브랜드 중단에 따른 일회성 비용이 10억원 발생함에도 4Q18 영업이익은 전분기와 비슷하다. 신규 출점도 '19년 '맘스터치' 50개, '봄바타' 21개로 지속된다.

'맘스터치' 성장과 '봄바타'의 부활

'맘스터치' 매장은 '18년말 1,160개(+60개 YoY), '19년말 1,210개(+50개 YoY)로 늘어날 전망이다. 전국 기준 매장이 1,200개가 넘어서면서 성장을 둔화는 필연적이지만 경쟁사(L사 1,340개) 대비 확장여력이 존재한다. 수도권 중심의 점포 확장 전략도 유효하다. 점포당 매출액도 꾸준히 신제품을 출시하며 '18년 대비 최소 7~8% 성장한다. 전사 매출액이 최소 10%이상 성장할 수 밖에 없다. '봄바타'도 기존 화덕피자에서 샌드위치 중심으로 재편하여 '19년말 30개까지 확장할 계획이다.

투자의견 Buy, 적정주가 3,400원으로 상향

해마로푸드서비스에 대한 투자의견 Buy를 유지, 적정주가를 '19년 실적으로 변경한다. '19년 예상 EPS 225원에 적정PER 15배를 적용, 적정주가 3,400원으로 10% 상향한다. 맘스터치와 봄바타의 성장으로 '19년 연간 매출액 3,289억원(+16% YoY), 영업이익 276억원(+16% YoY), 순이익 211억원(+17% YoY)을 기대한다

표1 해마로푸드서비스 분기별 실적 추이

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	516.8	620.1	618.3	640.6	633.3	744.7	701.3	755.9
영업이익	37.5	29.1	48.8	39.3	56.7	67.7	56.2	56.7
영업이익률(%)	7.2	4.7	7.9	6.1	9.0	9.1	8.0	7.5
순이익	28.5	25.0	42.1	16.9	53.0	53.7	38.4	35.0
순이익률(%)	5.5	4.0	6.8	2.6	8.4	7.2	5.5	4.6

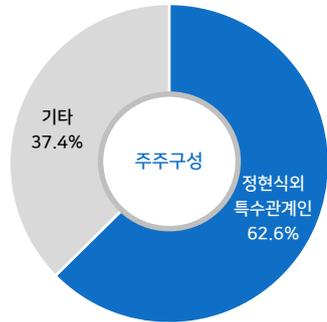
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 해마로푸드서비스 4Q18 Preview

(억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	기존 예상치	(% diff)
매출액	755.9	640.6	18.0	701.3	7.8	773.0	-2.2	743.1	1.7
영업이익	56.7	39.3	44.4	56.2	0.9	61	-7.0	66.9	-15.2
순이익	35.0	16.9	107.1	38.4	-8.7	-	-	43.0	-18.5
영업이익률(%)	7.5	6.1		8.0		7.9		9.0	
순이익률(%)	4.6	2.6		5.5				5.8	

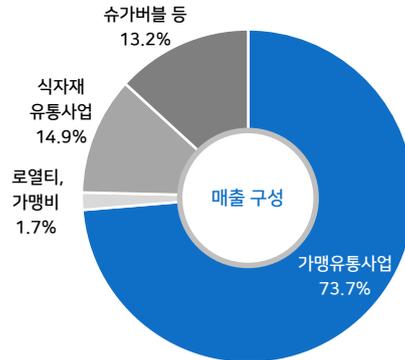
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 주주현황



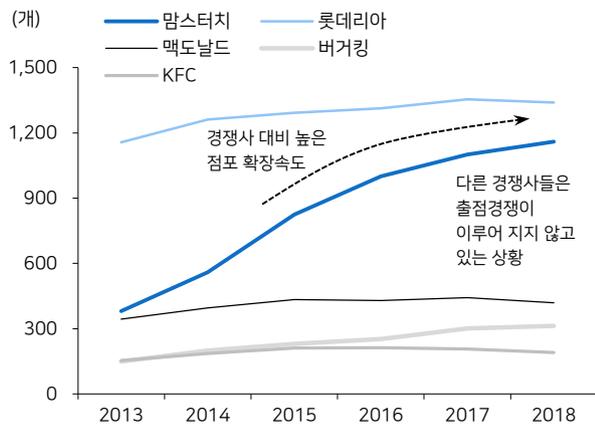
자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 매출액 비중 (3Q18)



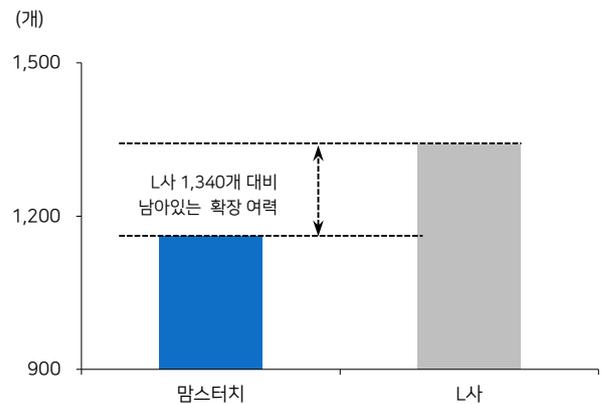
자료: 메리츠증권리서치센터

그림3 경쟁자 점포 현황



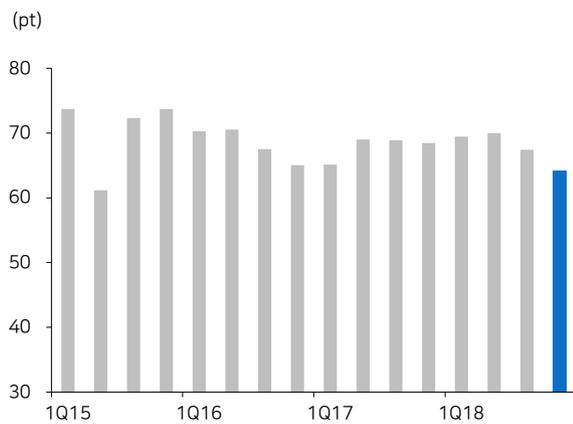
자료: 언론자료, 메리츠증권리서치센터

그림4 '맘스터치' vs 'L'사 매장수 ('18년말 기준)



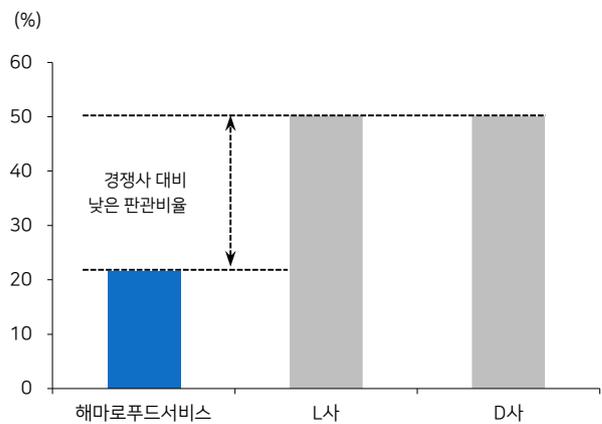
자료: 해마로푸드서비스, 메리츠증권리서치센터

그림5 외식산업 경기전망 지수



자료: 한국농수산식품유통공사, 메리츠증권리서치센터

그림6 매출액 대비 판관비율



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권리서치센터

해마로푸드서비스 (220630)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,019.3	2,395.7	2,835.2	3,288.8	3,683.5
매출액증가율 (%)	35.9	18.6	18.3	16.0	12.0
매출원가	1,494.7	1,718.9	1,994.2	2,318.6	2,596.8
매출총이익	524.6	676.7	840.9	970.2	1,086.6
판매관리비	355.6	522.1	603.6	694.7	778.1
영업이익	169.0	154.6	237.3	275.5	308.5
영업이익률	8.4	6.5	8.4	8.4	8.4
금융손익	-2.0	-10.8	-3.6	-2.3	1.0
중속/관계기업손익	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-48.2	0.7	-2.0	-1.0	0.0
세전계속사업이익	118.9	144.9	231.8	272.2	309.5
법인세비용	29.5	32.3	51.7	60.7	69.1
당기순이익	89.5	112.6	180.0	211.4	240.4
지배주주지분 손이익	89.5	112.6	180.0	211.4	240.4

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	193.4	-63.8	229.8	252.3	274.3
당기순이익(손실)	89.5	112.6	180.0	211.4	240.4
유형자산상각비	14.2	22.0	28.9	29.0	28.2
무형자산상각비	0.3	4.6	13.9	7.0	3.6
운전자본의 증감	42.1	-267.9	3.4	3.5	3.1
투자활동 현금흐름	-140.1	-151.1	-64.2	-127.1	-62.5
유형자산의증가(CAPEX)	-143.9	-53.8	-20.0	-80.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-51.6	-15.6	-16.1	-14.0
재무활동 현금흐름	146.6	127.1	-40.5	-81.5	-98.4
차입금의 증감	6.7	126.2	-5.0	-47.0	-66.0
자본의 증가	189.9	46.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	199.9	-88.8	125.1	43.7	113.4
기초현금	19.2	219.2	130.3	255.4	299.1
기말현금	219.2	130.3	255.4	299.1	412.5

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	405.0	556.9	760.3	884.8	1,068.4
현금및현금성자산	219.2	130.3	255.4	299.1	412.5
매출채권	37.9	74.4	88.0	102.1	114.3
재고자산	120.3	129.7	153.4	178.0	199.3
비유동자산	343.7	490.9	478.4	535.5	537.8
유형자산	291.7	352.5	343.7	394.7	386.5
무형자산	9.3	50.6	31.3	21.3	17.7
투자자산	33.2	85.2	100.8	116.9	130.9
자산총계	748.7	1,047.8	1,238.7	1,420.3	1,606.2
유동부채	240.7	211.0	274.7	322.6	351.4
매입채무	94.5	107.9	127.7	148.1	165.9
단기차입금	0.0	0.0	5.0	3.0	2.0
유동성장기부채	53.2	0.0	20.0	30.0	25.0
비유동부채	76.5	267.5	240.9	189.4	132.5
사채	18.2	142.6	132.6	107.6	72.6
장기차입금	42.3	94.8	74.8	44.8	19.8
부채총계	317.2	478.5	515.6	512.0	483.8
자본금	91.2	93.9	93.9	93.9	93.9
자본잉여금	124.1	167.6	167.6	167.6	167.6
기타포괄이익누계액	0.1	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
이익잉여금	216.0	303.0	456.8	641.9	856.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	431.5	569.4	723.1	908.2	1,122.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	2,284	2,575	3,019	3,503	3,923
EPS(지배주주)	101	121	192	225	256
CFPS	172	203	296	330	362
EBITDAPS	207	195	298	332	362
BPS	473	606	770	967	1,195
DPS	25	28	28	28	28
배당수익률(%)	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	19.0	18.1	13.4	11.4	10.0
PCR	11.2	10.8	8.7	7.8	7.1
PSR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR	4.1	3.6	3.3	2.7	2.1
EBITDA	183.4	181.2	280.0	311.5	340.3
EV/EBITDA	9.0	10.8	7.6	6.5	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.5	22.5	27.9	25.9	23.7
EBITDA 이익률	9.1	7.6	9.9	9.5	9.2
부채비율	73.5	84.0	71.3	56.4	43.1
금융비용부담률	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	72.1	22.3	25.9	33.6	50.5
매출채권회전율(x)	49.1	42.7	34.9	34.6	34.0
재고자산회전율(x)	14.4	19.2	20.0	19.8	19.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호,이창석)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

해마로푸드서비스 (220630) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.21	산업분석	Buy	3,100	윤주호	-26.6	-10.0	
2018.05.03	기업브리프	Buy	3,100	윤주호	-18.4	7.1	
2018.11.05	산업분석	Buy	3,100	윤주호	-18.8	7.1	
2018.11.21		1년 경과			-27.4	-21.3	
2019.01.23	기업브리프	Buy	3,400	윤주호	-	-	