

Company Update

Analyst 김 태 현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	3,500원
현재가 (3/20)	2,685원

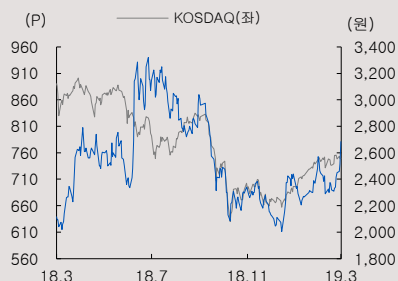
KOSDAQ (3/20)	749.76pt
시가총액	252십억원
발행주식수	93,898천주
액면가	100원
52주 최고가	3,320원
최저가	2,005원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률 (2018F)	1.7%

주주구성	
정현식 외 5 인	62.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	-2%	51%
절대기준	6%	-11%	27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	3,500	3,500	-
EPS(18)	179	191	▼
EPS(19)	223	230	▼

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)

여전히 낮은 밸류에이션, 주가 반등세 이어질 듯

4Q18 매출액과 영업이익이 각각 19.5%(yoy), 27.8%(yoy) 증가

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 766억원(+19.5% yoy), 50억원(+27.8% yoy)을 기록, IBK투자증권 추정치(매출액: 773억원, 영업이익: 61억원)대비 매출액은 부합, 영업이익은 하회함. 이는 1)인크레더블버거 등 광고마케팅 비용 증가(약 9억원), 2)연말 직원 상여금 지급액 증가(약 15억원), 3)대손충당금 적립 기준 강화에 따른 충당금액 증가(약 3억원)에 기인

올 1분기도 인크레더블 버거 판매 호조 이어져

1Q19 연결 매출액은 776억원(+22.5% yoy), 영업이익은 69억원(+21.8% yoy)으로 추정됨. 신제품 인크레더블 버거 판매 호조세가 이어지며 1~2월도 20% 수준의 매출 성장세가 있었던 것으로 파악. 싸이버거를 비롯한 기타 메뉴 대비 ASP가 높아 마진을 상승에도 긍정적. 외식시장 불황에 대한 우려가 높은 가운데 올 들어 2월까지 매장수가 7개 순증, 총 매장수 1,174개를 기록

지난 2월 맘스터치물 런칭, HMR이 중장기 성장 동력 될 듯

지난 2월 맘스터치 온라인몰을 런칭, 닭가슴살을 원료로 한 소시지, 스테이크 등 HMR 제품 판매를 개시함. 초기 SKU는 30개 수준이지만 점차 확대될 것으로 예상되며 올해 관련 매출은 30~50억원으로 전망됨. 단기 실적 기여도는 미미하겠지만 식사 대용 건강식품으로 닭가슴살에 대한 수요가 증가하는 가운데 맘스터치 브랜드의 높은 인지도 및 향후 전국 가맹점과의 유통·판매 시너지를 고려하면 중장기적 측면에서 HMR 신사업의 성장 가능성은 높아 보임. 더욱이 닭가슴살은 닭의 부산물로 분류돼 원가가 낮아 판매량이 일정 수준에 도달하면 전사 이익 개선에 도움될 전망

낮은 밸류에이션 매력적. 투자의견 매수, 목표주가 3,500원 유지

맘스터치 점당 매출 성장 및 신제품 출시에 따른 ASP상승 효과, 슈가버블 고성장, HMR 사업 확대에 따른 성장 모멘텀 유효. 밸류에이션 밴드 하단 수준의 현 주가는 충분히 매력적이라고 판단. 투자의견 매수, 목표주가 3,500원을 유지함

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	202	240	284	346	414
영업이익	17	15	23	29	35
세전이익	12	14	23	27	34
지배주주순이익	9	11	17	21	26
EPS(원)	101	121	179	223	275
증가율(%)	44.7	19.6	48.0	24.8	23.2
영업이익률(%)	8.4	6.5	8.1	8.4	8.5
순이익률(%)	4.4	4.7	5.9	6.1	6.3
ROE(%)	30.5	22.5	26.2	26.1	25.8
PER	19.0	18.1	11.8	12.0	9.8
PBR	4.1	3.6	2.8	2.8	2.3
EV/EBITDA	8.9	10.8	7.2	7.2	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

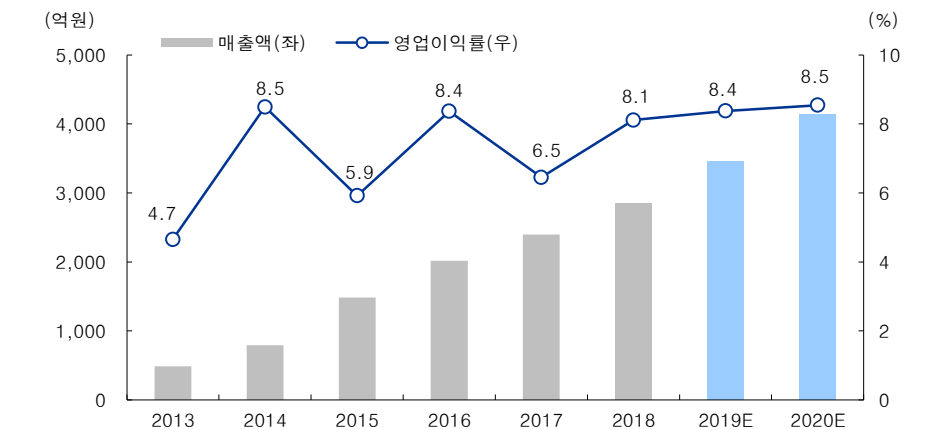
표 1. 해마로푸드서비스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	517	620	618	641	633	745	701	766	776	904	856	926	2,845	3,462	4,137
% YoY	21.9	18.2	18.9	16.2	22.5	20.1	13.4	19.5	22.5	21.4	22.0	21.0	18.8	21.7	19.5
매출원가	375	445	437	461	444	523	494	536	543	635	597	646	1,997	2,421	2,890
% YoY	18.0	15.4	16.7	10.9	18.4	17.6	12.9	16.2	22.2	21.3	21.0	20.5	16.2	21.2	19.4
% COGS	72.6	71.7	70.8	72.0	70.2	70.3	70.4	70.0	70.0	70.2	69.8	69.7	70.2	69.9	69.9
매출총이익	141	175	181	179	189	221	208	230	233	269	258	281	848	1,041	1,247
% YoY	33.9	26.2	24.8	32.6	33.6	26.4	14.8	28.1	23.2	21.7	24.5	22.3	25.2	22.9	19.8
% GPM	27.4	28.3	29.2	28.0	29.8	29.7	29.6	30.0	30.0	29.8	30.2	30.3	29.8	30.1	30.1
판매관리비	104	146	132	140	132	154	151	179	164	187	188	212	617	751	894
% YoY	118.1	71.3	3.1	47.9	27.2	5.2	14.6	28.2	23.8	21.7	24.4	18.2	18.1	21.8	18.9
% SG&A	20.1	23.6	21.4	21.8	20.9	20.6	21.6	23.4	21.1	20.7	22.0	22.9	21.7	21.7	21.6
영업이익	37	29	49	39	57	68	56	50	69	82	70	69	231	290	353
% YoY	-35.4	-45.7	189.3	-3.2	51.4	132.7	15.2	27.8	21.8	21.6	24.8	36.6	49.3	25.7	21.9
% OPM	7.2	4.7	7.9	6.1	9.0	9.1	8.0	6.6	8.9	9.1	8.2	7.4	8.1	8.4	8.5

자료: 해마로푸드서비스, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 해마로푸드서비스 실적 추이 및 전망



자료: 해마로푸드서비스, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 해마로푸드서비스 Fwd PER 밴드차트



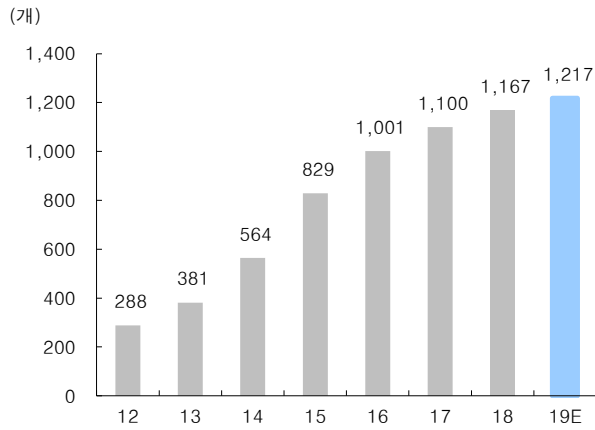
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 해마로푸드서비스 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 해마로푸드서비스 매장수 증가 추이



자료: 해마로푸드서비스, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 맘스터치몰에서 판매되는 닭가슴살 HMR 제품



자료: 해마로푸드서비스, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	202	240	284	346	414
증가율(%)	35.9	18.6	18.8	21.7	19.5
매출원가	149	172	200	242	289
매출총이익	52	68	85	104	125
매출총이익률 (%)	26.0	28.2	29.8	30.1	30.1
판매비	36	52	62	75	89
판매비율(%)	17.6	21.8	21.7	21.7	21.6
영업이익	17	15	23	29	35
증가율(%)	92.0	-8.5	49.3	25.7	21.9
영업이익률(%)	8.4	6.5	8.1	8.4	8.5
순금융손익	0	-1	0	-2	-2
이자손익	0	0	-2	-2	-2
기타	0	-1	2	0	0
기타영업외손익	-5	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	12	14	23	27	34
법인세	3	3	6	6	8
법인세율	24.8	22.3	27.0	23.0	23.6
계속사업이익	9	11	17	21	26
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	11	17	21	26
증가율(%)	48.1	25.8	49.3	24.8	23.2
당기순이익률 (%)	4.4	4.7	5.9	6.1	6.3
지배주주당기순이익	9	11	17	21	26
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	11	17	21	26
EBITDA	18	18	26	32	39
증가율(%)	89.2	-1.2	45.5	21.9	20.0
EBITDA마진율(%)	9.1	7.6	9.3	9.3	9.3

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	101	121	179	223	275
BPS	473	606	761	949	1,185
DPS	25	28	35	40	50
밸류에이션(배)					
PER	19.0	18.1	11.8	12.0	9.8
PBR	4.1	3.6	2.8	2.8	2.3
EV/EBITDA	8.9	10.8	7.2	7.2	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	35.9	18.6	18.8	21.7	19.5
EPS증가율	44.7	19.6	48.0	24.8	23.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.3	1.7	1.5	1.9
ROE	30.5	22.5	26.2	26.1	25.8
ROA	14.9	12.5	14.6	15.2	15.8
ROIC	39.8	32.6	34.6	35.7	39.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	73.5	84.0	74.9	67.9	57.4
순차입금 비율(%)	-26.7	-18.3	-11.2	-22.9	-28.7
이자보상배율(배)	72.1	22.3	10.1	14.5	17.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	49.1	42.7	35.5	36.5	35.7
재고자산회전율	14.4	19.2	20.9	21.9	21.8
총자산회전율	3.4	2.7	2.5	2.5	2.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	40	56	64	83	102
현금및현금성자산	22	13	10	15	20
유가증권	1	21	27	34	41
매출채권	4	7	9	10	13
재고자산	12	13	14	17	21
비유동자산	34	49	62	67	74
유형자산	29	35	44	48	53
무형자산	1	5	8	8	7
투자자산	3	9	5	6	7
자산총계	75	105	126	151	176
유동부채	24	21	46	52	54
매입채무및기타채무	9	11	12	12	11
단기차입금	0	0	3	3	2
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	61	64
지배주주지분	43	57	71	89	111
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	45	62	84
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	43	57	72	90	112
비이자부채	20	24	25	32	35
총차입금	11	24	29	29	29
순차입금	-12	-10	-8	-21	-32

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	19	-6	11	19	22
당기순이익	9	11	17	21	26
비현금성 비용 및 수익	6	8	5	5	5
유형자산감가상각비	1	2	3	3	3
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	4	-27	-6	-5	-7
매출채권등의 감소	1	-2	-1	-2	-2
재고자산의 감소	4	0	-1	-3	-3
매입채무등의 증가	0	-1	1	0	-1
기타 영업현금흐름	0	2	-5	-2	-2
투자활동 현금흐름	-14	-15	-21	-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	3	0
기타 및 조정	0	0	5	0	0
현금의 증가	20	-9	-3	6	5
기초현금	2	22	13	10	15
기말현금	22	13	10	15	20

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 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)

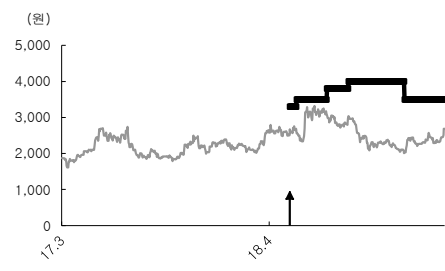
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

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

해마로푸드서비스 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.05.30	매수	3,300	-19.73	-16.52					
	2018.06.12	매수	3,500	-15.43	-5.14					
	2018.08.09	매수	3,800	-24.66	-19.74					
	2018.09.19	매수	4,000	-41.60	-24.75					
	2019.01.04	매수	3,500	-32.37	-23.29					
	2019.03.21	매수	3,500							