

해마로푸드서비스 (220630.KQ)

성장의 두 바퀴가 잘 굴러간다

국내 요식업 프랜차이즈 시장의 높은 경쟁에도 불구하고 점포 수와 점포당 매출이 모두 성장 중. 제품 가성비 높고 가맹점주 또한 고정비 부담 상대적으로 낮아 모두 상생 중. 배달로 접근성 높아졌고 식자재, 세제 등 신규 사업 성장 양호해 향후 경기 상황과 무관한 지속적, 안정적 성장 예상

점포 수와 점포당 매출액 모두 증가하고 있다

해마로푸드서비스는 '맘스터치'라는 국내 브랜드로 잘 알려져 있고, 맥도날드, KFC와 같은 글로벌 브랜드 대비 높은 매출 성장률과 이익률을 기록 중. 가장 큰 이유는 동사의 가맹점은 임대료가 높은 지역을 배제한 반면 원재료 품질이 높아 소비자 입장에서 가성비 높은 식사를 할 수 있음

수도권 매장 수가 상대적으로 적기 때문에 매장 증가 여력 충분히 높고, 점포당 매출액 성장률도 신제품(2018년 말 인크레더블 버거, 2019년 4월 언빌리버블 버거) 효과가 발생하면서 연간 7~8% 지속할 전망

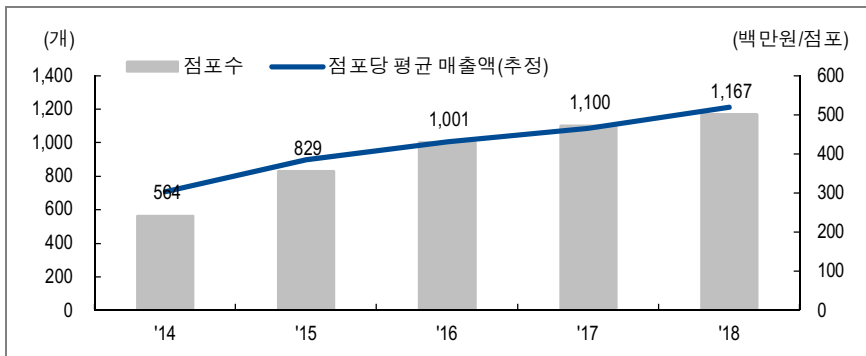
주목할 점은 최근 배달 수요에도 대응하면서 접근성이 더욱 확대된 점. 또한 배달앱 기업과 우호적인 수수료 계약 맺으면서 향후 점포당 매출액과 이익 모두 증가할 전망. 동사의 경우 도계 농가와의 장기 계약 및 지분 투자로 육계 가격 상승에도 불구하고 안정적인 이익률 기록할 전망

수출 및 신규 사업에서 추가 매출 발생 중이며 밸류에이션 저평가 매력 보유

동남아 지역 마스터 프랜차이즈 형태로 진출. 2019년 4분기 싱가포르 1호 점 런칭 예상. 식자재 유통에서는 2018년 331억원의 매출액 달성하면서 전년 대비 16.8% 성장

2019년 기준 PER 13배에 불과하며 로컬 기반 요식업 사업을 영위하고 있는 줄리비, 레드로빈고메버거 등에 비해 매우 저평가되었다고 판단됨. 국내에서 타 경쟁사 대비 매출액 성장률과 이익률이 압도적으로 차이가 난다는 점, 낮은 임대료 기반으로 지역 상권에 특화되어있다는 점에서 성장 지속 예상

점포당 평균 매출액 증가 추세 지속 전망



자료: 해마로푸드서비스, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

현재가 ('19/06/21) **2,620원**

| 업종 | 도매 |
|---------------------|------------------|
| KOSPI / KOSDAQ | 2125.62 / 722.64 |
| 시가총액(보통주) | 248.1십억원 |
| 발행주식수(보통주) | 94.7백만주 |
| 52주 최고가 ('18/07/16) | 3,320원 |
| 최저가 ('19/01/03) | 2,005원 |
| 평균거래대금(60일) | 1,888백만원 |
| 배당수익률(2019E) | 1.15% |
| 외국인지분율 | 9.2% |

주요주주
정현식 외 8인 63.2%

| 주가상승률 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|-----------|-----|------|------|
| 절대수익률 (%) | 0.8 | 23.3 | 11.5 |
| 상대수익률 (%) | 3.7 | 14.9 | 27.5 |

| | 2018 | 2019E | 2020F | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 284.5 | 323.6 | 363.4 | 407.0 |
| 증감률 | 18.8 | 13.8 | 12.3 | 12.0 |
| 영업이익 | 23.1 | 26.0 | 29.3 | 31.4 |
| 증감률 | 49.3 | 12.7 | 12.7 | 7.3 |
| 영업이익률 | 8.1 | 8.0 | 8.1 | 7.7 |
| (지배지분)순이익 | 17.0 | 18.7 | 22.0 | 23.7 |
| EPS | 181 | 198 | 232 | 250 |
| 증감률 | 49.3 | 9.8 | 17.2 | 7.7 |
| PER | 11.7 | 13.2 | 11.3 | 10.5 |
| PBR | 2.8 | 2.8 | 2.3 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 7.2 | 7.0 | 5.7 | 4.7 |
| ROE | 26.3 | 23.4 | 22.6 | 20.2 |
| 부채비율 | 75.7 | 99.0 | 92.5 | 88.5 |
| 순차입금 | -9.1 | -39.8 | -59.6 | -81.4 |

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **백준기**
02)768-7541, jack.baek@nhqv.com

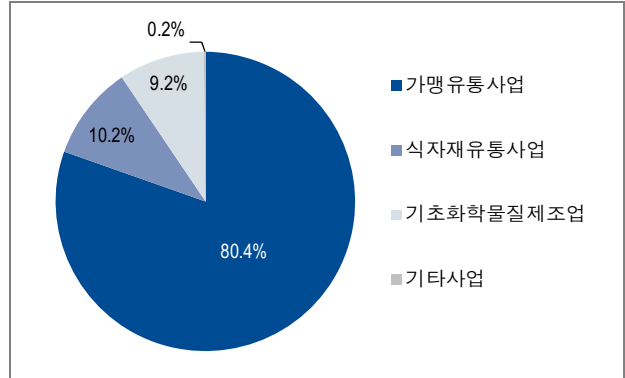
RA **장재호**
02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- 2004년 프랜차이즈 외식업을 기반으로 성장. 주요 브랜드는 ‘맘스터치’이며 2014년 500호점, 2016년 1,000호점 오픈
- 싸이버거(3,400원)이 큰 성공을 거두면서 지역 상권 기반 프랜차이즈로 고성장. 최근 ‘인크레더블’, ‘언빌리버블’ 버거 잇따라 출시하면서 점포당 매출 또한 증가하는 추세
- 현재 베트남 직영점 2곳, 대만 직영 및 가맹점 6곳 오픈. 2017년 4월 슈가버블(세계사업) 인수하면서 사업 영역 다각화
- 최대주주는 설립자 정현식 회장으로 58.6% 지분 보유. 특수관계인 포함 63.2% 지분 보유

제품 및 매출비중

- 2019년 1분기 기준으로 ‘맘스터치’를 비롯한 가맹유통사업이 81%로 대부분을 차지. 식자재 유통사업과 세제 사업이 각각 10% 안팎을 차지
- 2017년 이후 이와 같은 매출 구조에서 큰 변동 없이 유지되고 있고 각 부문 모두 안정적 성장 지속

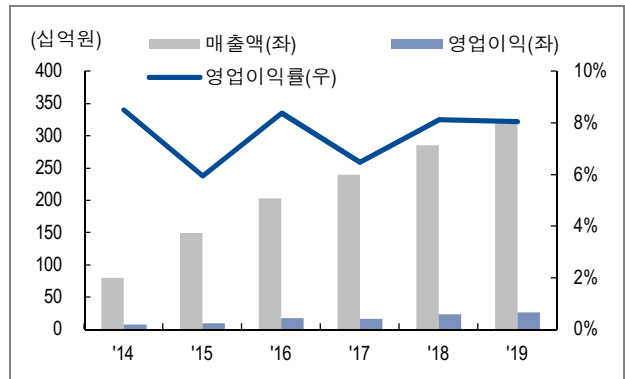


주: 2019년 1분기 기준

자료: 해마로푸드서비스, NH투자증권 리서치본부

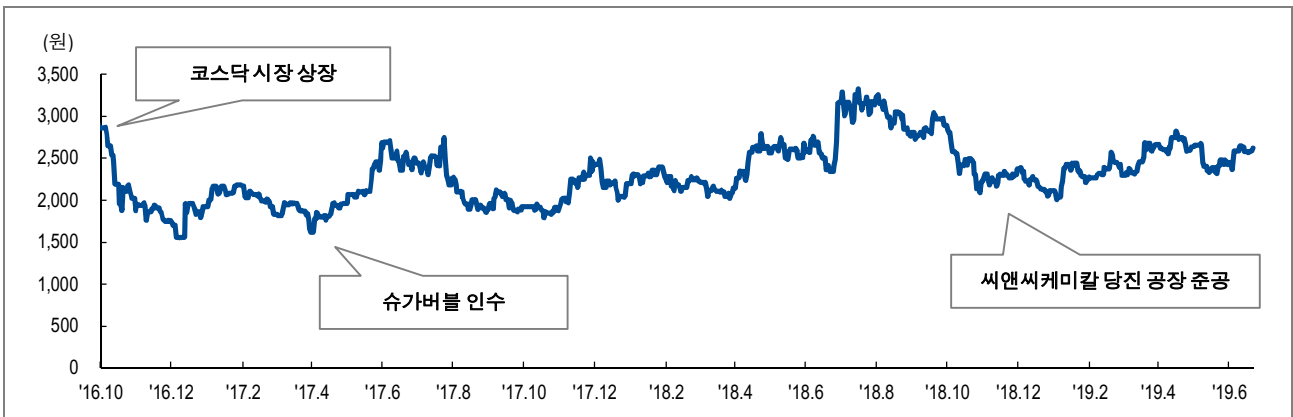
영업 실적 추이

- 2018년 매출액 2,845억원(+18.8% y-y), 영업이익 231억원(+49.3% y-y)으로 8% 이상의 영업이익률 달성
- 2019년 1분기 영업이익이 소폭 저조했던 이유는 스톡옵션(차액 보상형) 평가분이 판권비에 반영되었기 때문
- 2019년에도 점포 수 및 점포당 매출 증가하면서 매출액 3,236억원(+13.8% y-y), 영업이익 260억원(+12.7% y-y) 예상



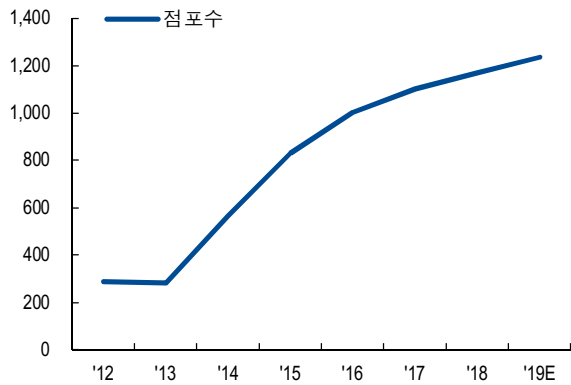
자료: 해마로푸드서비스, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



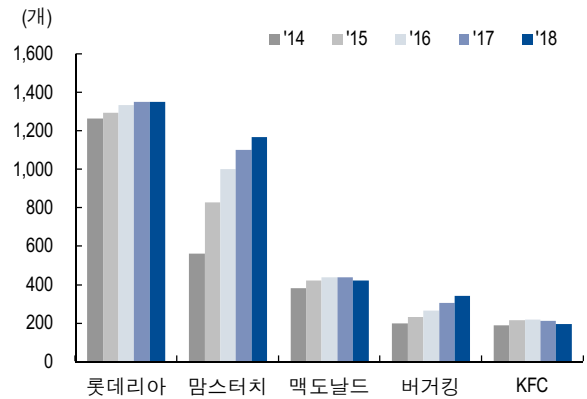
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. 해마로푸드 점포 수 추이



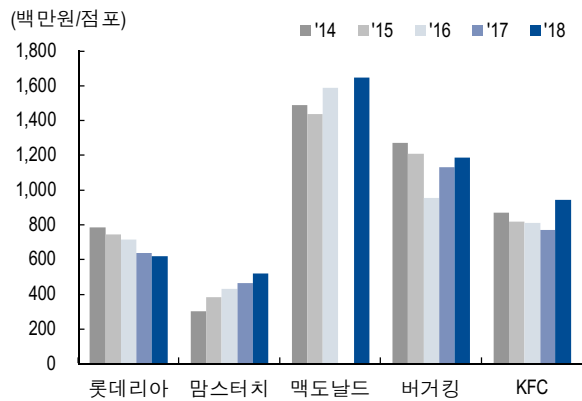
자료: 해마로푸드서비스, NH투자증권 리서치본부

그림2. 타사 대비 맘스터치 매장의 성장률이 크게 상회



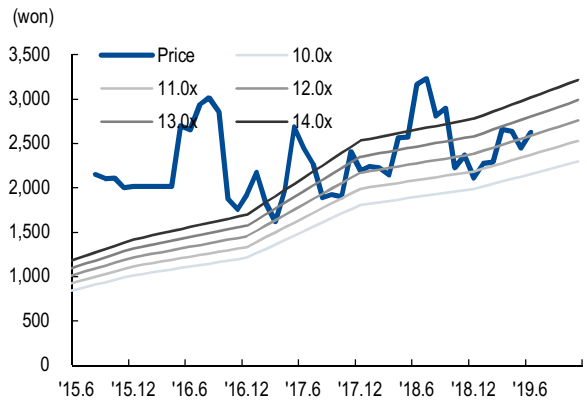
자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

그림3. 점포당 매출액 성장 맘스터치가 돋보임



자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부
 주: 맘스터치는 실 매장 매출액 기준으로 조정

그림4. Forward PER Band



자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 맘스터치 점포 수 추이

| 지역 | 매장수 (17년 12월) | 매장수 (18년 12월) | 매장수 (19년 5월) | 구성비 (%, 19년 5월) | L사 (2017) |
|----|------------------|------------------|-----------------|--------------------|--------------|
| 서울 | 76 | 99 | 110 | 9.2 | 204 |
| 경기 | 220 | 240 | 249 | 20.9 | 320 |
| 인천 | 55 | 53 | 54 | 4.5 | 78 |
| 충청 | 169 | 178 | 181 | 15.2 | 181 |
| 호남 | 104 | 109 | 109 | 9.1 | 143 |
| 영남 | 397 | 407 | 408 | 34.2 | 360 |
| 강원 | 55 | 55 | 54 | 4.5 | 52 |
| 제주 | 24 | 26 | 28 | 2.4 | 12 |
| 총계 | 1,100 | 1,167 | 1,193 | 100 | 1,350 |

자료: 해마로푸드서비스, NH투자증권 리서치본부

표2. Peer Group Analysis

(단위: 원, 달러, 십억원, 백만달러, 배, %)

| 회사명 | | 해마로푸드 | 졸리비푸드 | 레드로빈고메버거 | 잭인더박스 | 해빗레스토랑 |
|-----------|-------|-------|-------|----------|-------|--------|
| 주가 (6/21) | | 2,620 | 5.6 | 31.4 | 85.1 | 10.0 |
| 시가총액 | | 248.1 | 6,111 | 406.5 | 2,196 | 262.1 |
| 매출액 | 2018 | 284.5 | 3,061 | 1,339 | 869.7 | 402.1 |
| | 2019E | 323.6 | 3,515 | 1,312 | 947.9 | 464.1 |
| | 2020F | 363.4 | 3,906 | 1,303 | 968.0 | 506.1 |
| 영업이익 | 2018 | 23.1 | 148.4 | -10.5 | 231.6 | 5.3 |
| | 2019E | 26.0 | 163.6 | 47.7 | 202.4 | 4.8 |
| | 2020F | 29.3 | 196.9 | 48.2 | 211.5 | 4.5 |
| 순이익 | 2018 | 16.8 | 158.2 | -6.4 | 121.4 | 2.8 |
| | 2019E | 18.6 | 164.2 | 15.2 | 107.8 | 3.7 |
| | 2020F | 21.8 | 187.7 | 14.0 | 106.9 | 3.6 |
| PER | 2018 | 11.7 | 38.1 | 6.5 | 20.9 | 16.2 |
| | 2019E | 13.2 | 36.8 | 27.1 | 19.8 | 71.7 |
| | 2020F | 11.3 | 32.3 | 29.2 | 17.7 | 77.2 |
| PBR | 2018 | 2.8 | 6.6 | 0.9 | N/A | 2.1 |
| | 2019E | 2.8 | 5.8 | 1.1 | N/A | 2.0 |
| | 2020F | 2.3 | 5.2 | 1.0 | N/A | 2.0 |
| ROE | 2018 | 26.3 | 18.7 | -1.7 | N/A | 2.3 |
| | 2019E | 23.4 | 16.4 | 3.7 | -11.2 | 3.1 |
| | 2020F | 22.6 | 16.7 | 3.9 | -10.4 | 2.9 |

주: 해마로푸드는 당사 전망치, 나머지 기업은 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망