

2019. 7. 31



▲ 스몰캡

Analyst **윤주호**
02. 6454-4876
juho.yoon@meritz.co.kr

RA **이창석**
02. 6454-4889
changseok.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	3,400 원
현재주가 (7.30)	2,425 원
상승여력	40.2%
KOSDAQ 시가총액	625.64pt
발행주식수	2,296억원
유동주식비율	9,469만주
외국인비중	37.91%
52주 최고/최저가	9.44%
평균거래대금	3,250원/2,005원
주요주주(%)	11.9억원
정현식 외 5인	62.09

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	7.8	-22.5
상대주가	7.7	23.2	-4.7

주가그래프



해마로푸드서비스 220630

배달음식과 성장하는 맘스터치

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

2Q19 Preview: 중심상권으로 확장하는 '맘스터치'

'맘스터치'의 성장은 꾸준하다. 전국 매장은 1,200개로 1H19에만 33개의 매장이 추가로 출점했다. 수도권을 중심으로 '19년 연간 50개 이상의 점포가 늘어날 전망이다. 강남 등 중심상권의 낮은 임대료 등 우호적인 환경에 따라 점포 커버리지는 수도권 중심상권까지 확장된다. '18.11월 인크레더블, '19.3월 언빌리버블 버거 등 꾸준한 신규제품 출시는 전사 매출액 성장을 견인한다. 2Q19 실적은 매출액 826억원(+11% YoY), 영업이익 67억원(+0% YoY)으로 추정한다. 매출액 성장보다 이익성장이 부진해 보이는 이유는 2Q18당시 영업이익 68억원(일회성환입, 매출원가 차감 등 7억원)의 높은 기저와 신규제품 출시에 따른 판관비용 증가 때문이다. (2Q18 154억원 vs 2Q19E 173억원), 매출액 성장률이 10% 이상 유지된다면 전사 성장성에는 문제없다. '봄바타'의 점포당 매출액도 맘스터치 수준으로 올라왔다. '19년 8월 5개 오픈(직영 1개포함) 예정이며 '20년부터 본격적인 실적기여를 기대한다

배달음식에서 패스트푸드 카테고리 높은 성장세

배달의 민족에 따르면 1H19 전체 온라인/모바일 주문 건수는 전년대비 +81% 성장했다. 패스트푸드 카테고리 주문에 대한 증가율은 이보다 높은 +113%를 보였다. 배달산업이 성장하는 가운데 소비자들의 패스트푸드 내에서도 건강친화적인 제품에 관심을 보이고 있다. '맘스터치'는 다른 패스트푸드와 다르게 '슬로우푸드'를 강조하며 소비자에게 다른 패스트푸드 대비 가성비와 건강식 등 다양한 메뉴로 경쟁력을 유지하고 있다. '19.4월부터 '요기요'와 맘스터치 가맹점, 모바일 오더 제휴를 진행하고 있어 배달음식에 따른 추가적인 성장도 가능하다

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	2,395.7	154.6	112.6	121	19.6	606	18.1	3.6	10.8	22.5	84.0
2018	2,845.0	230.8	169.6	181	47.9	767	11.7	2.8	7.2	26.3	75.7
2019E	3,204.0	274.5	211.2	225	24.6	962	10.8	2.5	6.5	26.0	52.6
2020E	3,588.4	314.1	241.3	257	14.2	1,189	9.4	2.0	5.2	23.9	37.1
2021E	4,019.0	351.8	271.7	289	12.6	1,448	8.4	1.7	3.5	21.9	29.3

표1 해마로푸드서비스 분기별 실적 추이

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E
매출액	516.8	620.1	618.3	640.6	633.3	744.7	701.3	765.7	722.9	826.6
영업이익	37.5	29.1	48.8	39.3	56.7	67.7	56.2	50.2	53.5	67.0
영업이익률(%)	7.2	4.7	7.9	6.1	9.0	9.1	8.0	6.6	7.4	8.1
순이익	28.5	25.0	42.1	16.9	53.0	53.7	38.4	23.1	37.6	47.6
순이익률(%)	5.5	4.0	6.8	2.6	8.4	7.2	5.5	3.0	5.2	5.8

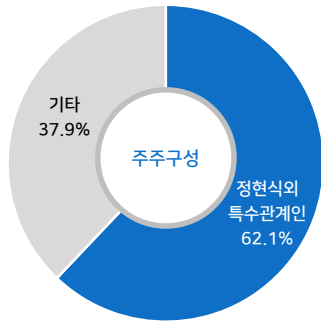
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 해마로푸드서비스 2Q19 Preview

(억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)
매출액	826.6	744.7	11.0	722.9	14.4	878.7	-5.9
영업이익	67.0	67.7	-1.0	53.5	25.2	70.3	-4.8
순이익	47.6	53.7	-11.3	37.6	26.7	51.5	-7.5
영업이익률(%)	8.1	9.1		7.4		8.0	
순이익률(%)	5.8	7.2		5.2		5.9	

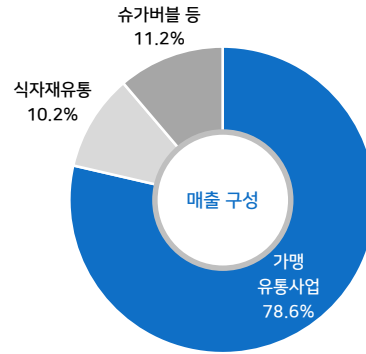
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 주주현황



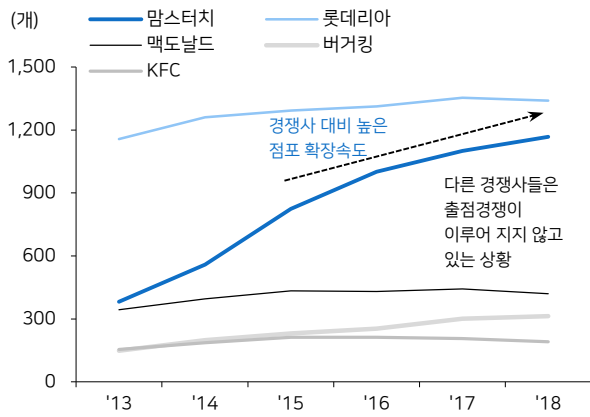
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출액 비중 (1Q19)



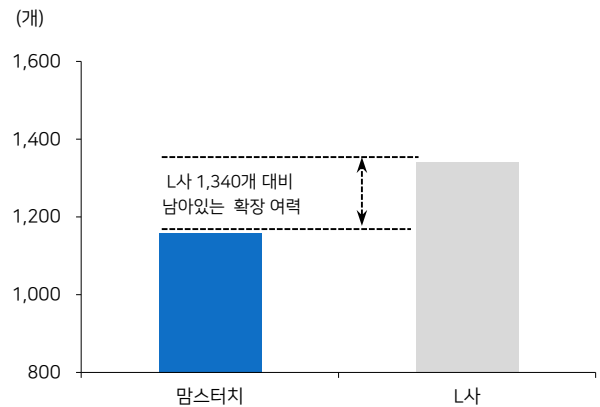
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 브랜드별 매장 수



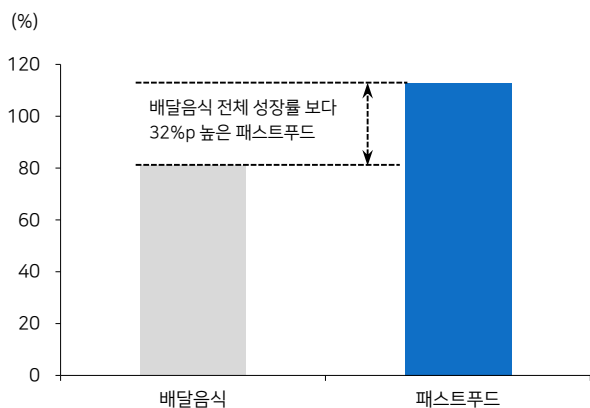
자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 '맘스터치' vs 'L'사 매장수 ('18년말 기준)



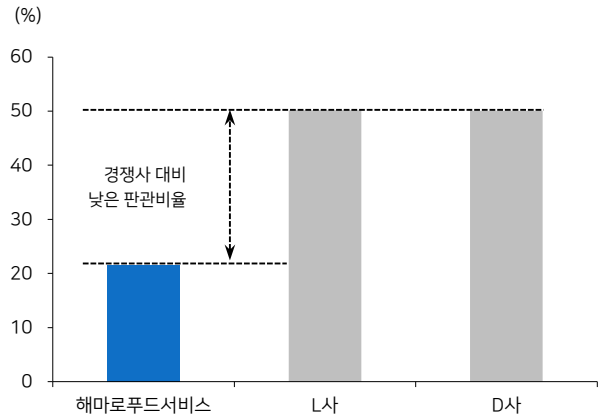
자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 배달음식 vs 패스트푸드 카테고리 성장률



자료: 배달의민족, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 매출액 대비 판관비율



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

해마로푸드서비스 (220630)

Income Statement

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,395.7	2,845.0	3,204.0	3,588.4	4,019.0
매출액증가율 (%)	18.6	18.8	12.6	12.0	12.0
매출원가	1,718.9	1,997.4	2,264.7	2,529.8	2,833.4
매출총이익	676.7	847.6	939.2	1,058.6	1,185.6
판매관리비	522.1	616.8	664.7	744.5	833.8
영업이익	154.6	230.8	274.5	314.1	351.8
영업이익률	6.5	8.1	8.6	8.8	8.8
금융손익	-10.8	6.1	-6.7	0.0	4.9
종속/관계기업손익	0.4	1.8	4.8	0.3	0.0
기타영업외손익	0.7	-9.0	-1.8	0.0	0.0
세전계속사업이익	144.9	229.7	270.9	314.4	356.7
법인세비용	32.3	61.6	61.5	75.3	87.4
당기순이익	112.6	168.1	209.4	239.1	269.3
지배주주지분 순이익	112.6	169.6	211.2	241.3	271.7

Statement of Cash Flow

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-63.8	190.9	245.0	273.9	347.6
당기순이익(손실)	112.6	168.1	209.4	239.1	269.3
유형자산상각비	22.0	26.5	29.8	28.9	77.2
무형자산상각비	4.6	7.2	4.4	3.7	3.2
운전자본의 증감	-267.9	-51.5	2.2	2.4	2.7
투자활동 현금흐름	-151.1	-181.2	-30.8	-53.0	-56.2
유형자산의증가(CAPEX)	-53.8	-142.3	-80.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-51.6	-13.2	40.6	-7.4	-8.7
재무활동 현금흐름	127.1	-0.4	-141.8	-130.8	-86.6
차입금의 증감	126.2	43.2	-104.1	-97.0	-55.9
자본의 증가	46.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-88.8	9.5	72.4	90.1	204.8
기초현금	219.2	130.3	139.8	212.2	302.3
기말현금	130.3	139.8	212.2	302.3	507.1

Balance Sheet

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	556.9	609.1	740.7	894.2	1,170.1
현금및현금성자산	130.3	139.8	212.2	302.3	507.1
매출채권	74.4	74.1	83.4	93.4	104.6
재고자산	129.7	154.1	173.5	194.4	217.7
비유동자산	490.9	664.6	642.5	637.6	585.9
유형자산	352.5	459.6	509.9	501.0	443.8
무형자산	50.6	77.0	40.4	36.7	33.5
투자자산	85.2	100.2	64.4	72.1	80.8
자산총계	1,047.8	1,273.7	1,383.2	1,531.9	1,755.9
유동부채	211.0	483.4	440.9	393.5	375.4
매입채무	107.9	116.7	131.5	147.2	164.9
단기차입금	0.0	28.4	16.4	4.4	4.4
유동성장기부채	0.0	52.1	30.0	15.9	0.0
비유동부채	267.5	65.3	36.2	21.2	22.3
사채	142.6	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	94.8	45.9	15.9	0.0	0.0
부채총계	478.5	548.7	477.0	414.7	397.6
자본금	93.9	93.9	93.9	93.9	93.9
자본잉여금	167.6	167.6	167.6	167.6	167.6
기타포괄이익누계액	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
이익잉여금	303.0	447.3	630.4	843.5	1,087.0
비지배주주지분	0.0	4.7	2.8	0.7	-1.7
자본총계	569.4	725.0	906.2	1,117.2	1,358.3

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	2,575	3,030	3,412	3,822	4,280
EPS(지배주주)	121	181	225	257	289
CFPS	203	245	324	369	460
EBITDAPS	195	282	329	369	460
BPS	606	767	962	1,189	1,448
DPS	28	30	30	30	30
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	18.1	11.7	10.8	9.4	8.4
PCR	10.8	8.6	7.5	6.6	5.3
PSR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR	3.6	2.8	2.5	2.0	1.7
EBITDA	181.2	264.4	308.7	346.7	432.2
EV/EBITDA	10.8	7.2	6.5	5.2	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.5	26.3	26.0	23.9	21.9
EBITDA 이익률	7.6	9.3	9.6	9.7	10.8
부채비율	84.0	75.7	52.6	37.1	29.3
금융비용부담률	0.3	0.5	0.3	0.2	0.1
이자보상배율(x)	22.3	17.3	28.6	56.2	139.3
매출채권회전율(x)	42.7	38.3	40.7	40.6	40.6
재고자산회전율(x)	19.2	20.1	19.6	19.5	19.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 31일 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)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

해마로푸드서비스 (220630) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	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	-26.7	-17.1	
2019.07.23	기업브리프	Buy	3,400	윤주호	-	-	