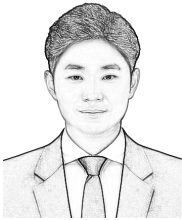


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

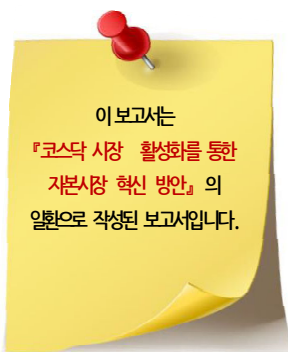
rightsearch@sk.com
02-3773-9955

Company Data

자본금	102 억원
발행주식수	10,182 만주
자사주	489 만주
액면가	100 원
시가총액	3,070 억원
주요주주	
정현식(외5)	62.09%
KB자산운용	5.31%
외국인지분률	9.70%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(20/10/21)	3,015 원
KOSDAQ	833.84 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	3,175 원
52주 최저가	1,900 원
60일 평균 거래대금	23 억원



해마로푸드서비스 (220630/KQ | Not Rated)

2021년부터 구조조정 효과 나타날 것

- 맘스터치 브랜드를 보유한 햄버거, 치킨 외식프랜차이즈 업체
- 1H20 실적은 슈가버블 및 씨앤씨케미칼 매각 감안하면 전년대비 유사한 수준
- 코로나19로 외식업 경기 하락에도 맘스터치 매장 확대는 지속되는 중
- 맘스터치의 높은 평당 매출액, 경쟁사 대비 낮은 출점 비용과 과금 구조 등이 매장 확대의 동력
- PEF 케이엘파트너스가 인수 후 가격, 비용, 주주친화 정책 등 효과 점차 나타나고 있어

펀더멘탈이 단단한 외식업 프랜차이즈 업체

해마로푸드서비스는 맘스터치, 붐바타 등 브랜드를 보유하고 있으며, 외식업 프랜차이즈 업을 영위하고 있다. 맘스터치 햄버거 및 치킨 프랜차이즈에 식자재 유통하는 것이 주력 사업이다. 1H20 기준 매출 비중은 프랜차이즈사업(맘스터치, 붐바타) 88.6%, 식자재 유통 11.1%, 광고 및 위생용품 유통 0.3% 수준이다. 1Q20 친환경 세제 사업인 슈가버블과 관련 종속기업 씨앤씨케미칼 매각을 완료했고, 매그넘 아이스크림 가맹 사업이었던 카팸도 올해말까지 청산을 완료할 예정이다. 앞으로 맘스터치와 붐바타 등 브랜드에 육성에 초점을 맞출 것으로 보인다. 맘스터치의 경우 영남권 기반으로 성장해왔으나, 수도권 매장수를 점차 확대해 평균 매장당 매출액이 증가하는 모습을 보이고 있다. 또 온라인/모바일 주문 비중이 약 35~40%로 증가하며 배달 주문에 탄력을 받아 1H20 매출액은 1,396 억원(YoY, -9.6%), 영업이익은 108 억원(YoY, -16.9%)을 기록했다. 이는 1H19 매출액 합계 약 140 억원을 기록한 슈가버블과 씨앤씨케미칼을 제외한 실적이고, 매각 영향을 감안하면 코로나19 여파에도 작년 대비 유사한 실적을 달성하면서 견조한 사업 펀더멘탈이 다시 한번 확인됐다.

이유 있는 맘스터치 매장 확장 추세

국내 햄버거 프랜차이즈 업체 중 맘스터치 처럼 매장수를 빠르게 확대하는 업체를 찾기 힘들다. 경쟁사 대비 1) 평당 평균 매출액이 높고, 2) 가맹점 신규 출점 비용이 낮으며, 3) 점주 입장에서 우호적인 프랜차이즈 계약 관계 때문이라는 생각이다. 맘스터치 평당 매출액은 1,700 만원을 상회하는 것으로 추정되며, 버거 경쟁사 대비 가장 높은 수준으로 파악된다. 매장 보증금을 제외한 가맹점 신규 출점 비용도 1.4 억원 정도로, 업계 평균이 약 3~5 억원인 것을 감안할 때 가맹점주에게 상대적인 메리트가 있다. 또 프랜차이즈 가맹점 영업이익률은 2019년 기준 약 20%에 육박해 수익성 측면에서도 해마로푸드서비스와 계약하는 요인으로 작용하고 있다.

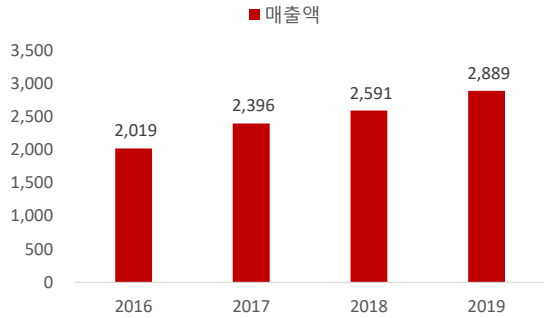
PEF 케이엘파트너스(주당 3,500) 인수 후 구조조정 진행되는 중

기존 국내 매장수는 1,500 개를 목표로 했다. 이후 스타벅스 출점 관련 전문가를 영입했고, 출점 가능 매장 목표치도 2,000 개로 상향했다. 2019년 말 기준 1,243 매장, 2020년 9월 말 기준 1,293 개 매장으로 확대했다(지방 매장 출점은 월 1~2 개 수준으로 유지). 주력 품목인 사이버거 가격 인상, 맘스터치 식자재 공급가 인상 등을 진행했다. 기존 임직원 엑시트로 인한 급여 감소, 원재료 가격 인하 협상, 가맹점 교육/관리 관련 지사 수수료 조정 등 비용 절감에 대한 노력도 있었다.

케이엘파트너스는 YG 인베스트먼트로부터 전환사채권 343 만 1,890 주를 92 억원, 보통주 211 만 1,932 주를 63 억원 등 총 156 억원을 매입해 자본구조를 단순화 했다. 또, 올해 8월과 9월에 50 억원씩, 10월에 100 억원의 자사주 매입 결정을 공시하며 주주친화 정책을 펼치고 있다. 구조조정 효과는 1Q21부터 본격적으로 나타날 것으로 예상하고, 성장성과 수익성 측면 개선 노력이 지속될 것으로 판단한다.

해마로푸드서비스 매출액 추이

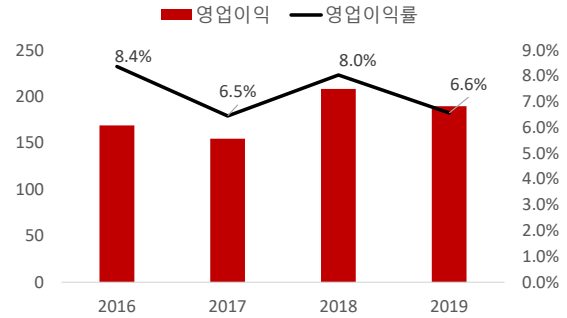
(단위: 억원)



자료: 해마로푸드서비스, SK 증권

해마로푸드서비스 영업이익 및 영업이익률

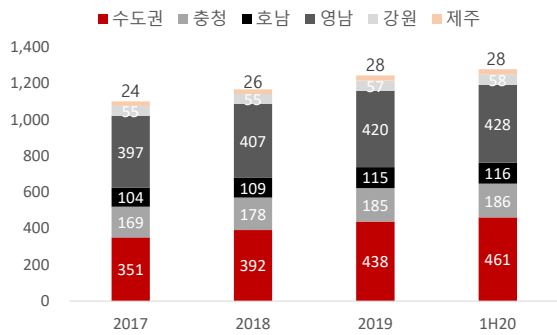
(단위: 억원 %)



자료: 해마로푸드서비스, SK 증권

맘스터치 매장수 추이

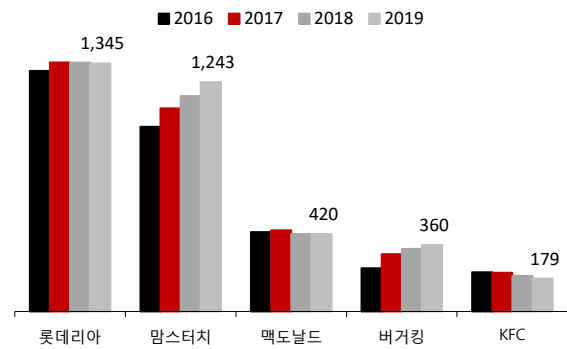
(단위: 개)



자료: 해마로푸드서비스, SK 증권

브랜드별 매장수 추이

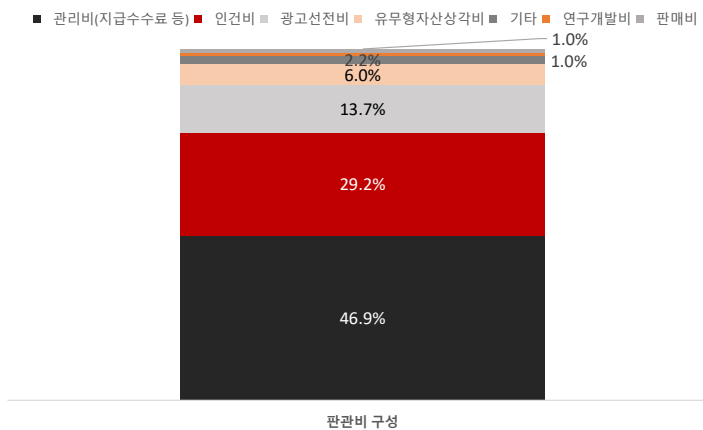
(단위: 개)



자료: 해마로푸드서비스, SK 증권

판매관리비 구성 비율

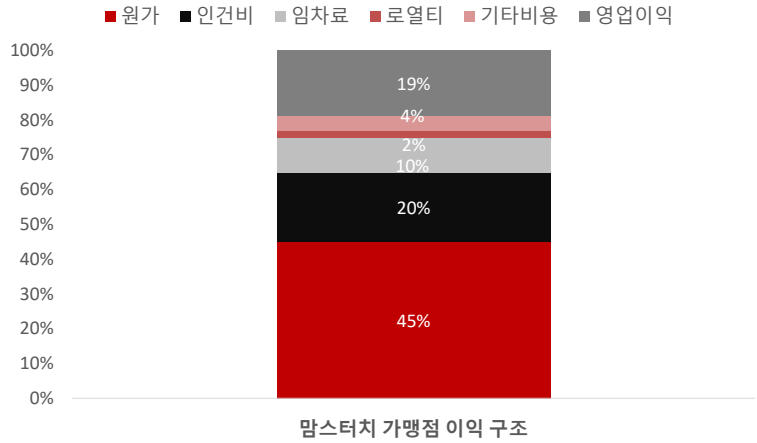
(단위: %)



자료: 해마로푸드서비스, SK 증권

맘스터치 가맹점 이익 구조(매출액 대비 비중)

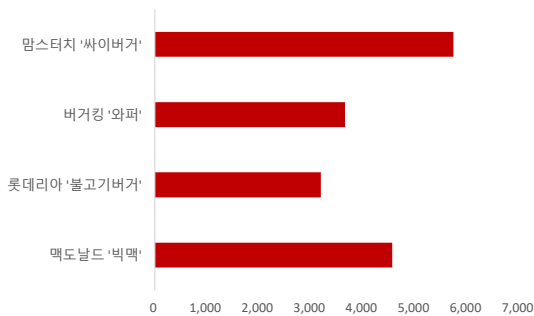
(단위 : %)



자료 : 해마로푸드서비스, SK 증권

각사 대표메뉴 인스타그램 언급량

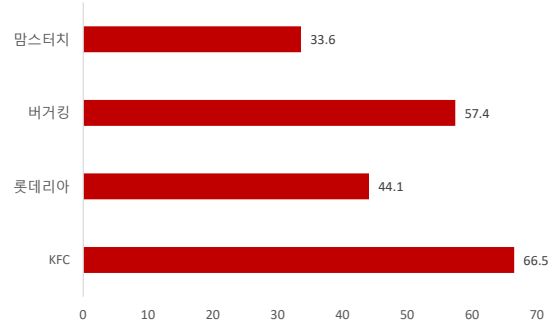
(단위 : 회)



자료 : 언론사, 해마로푸드서비스, SK 증권
주 : 인스타그램 언급횟수(2019.9~2020.8)

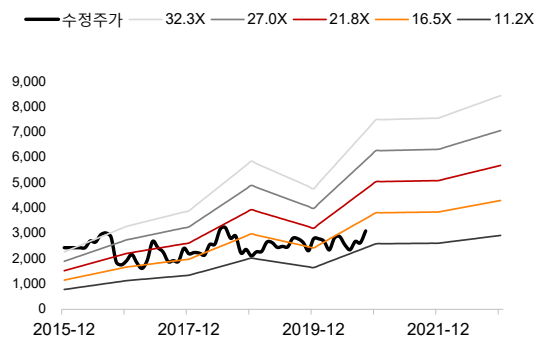
각사 2018년 기준 수도권 매장 비중

(단위 : %)



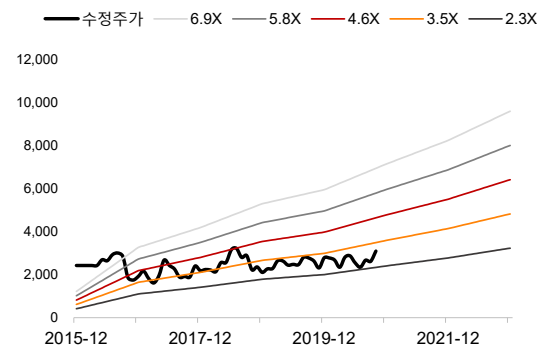
자료 : 2018 공정거래위원회 가맹사업정보공개서, 해마로푸드서비스, SK 증권

해마로푸드서비스 P/E BAND Chart



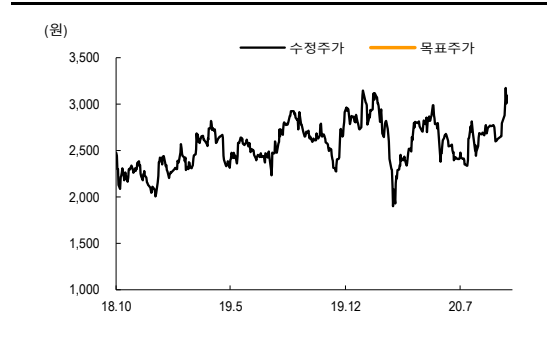
자료 : 해마로푸드서비스, SK 증권

해마로푸드서비스 P/B BAND Chart



자료 : 해마로푸드서비스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.22	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 10 월 22 일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	258	405	557	609	829
현금및현금성자산	19	219	130	140	193
매출채권및기타채권	46	39	75	76	55
재고자산	160	120	130	154	220
비유동자산	196	344	491	665	570
장기금융자산	11	19	61	75	46
유형자산	170	292	353	460	429
무형자산	1	9	51	77	52
자산총계	454	749	1,048	1,274	1,399
유동부채	219	241	211	483	543
단기금융부채	43	53	234	197	197
매입채무 및 기타채무	154	159	158	177	214
단기충당부채					
비유동부채	81	77	268	65	46
장기금융부채	66	61	237	46	29
장기매입채무 및 기타채무				0	
장기충당부채				5	3
부채총계	300	317	478	549	589
지배주주지분	154	431	569	720	816
자본금	19	91	94	94	95
자본잉여금	7	124	168	168	182
기타자본구성요소			6	13	
자기주식					
이익잉여금	129	216	303	447	537
비지배주주지분				5	-5
자본총계	154	431	569	725	810
부채외자본총계	454	749	1,048	1,274	1,399

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-15	192	172	162	165
당기순이익(손실)	80	119	145	207	156
비현금성항목등	12	62	76	53	97
유형자산감가상각비	9	14	22	24	42
무형자산감가상각비	0	0	5	3	5
기타	3	48	50	26	50
운전자본감소(증가)	-91	41	-32	-50	-23
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	6	-15	5	-12
재고자산감소(증가)	-108	40	0	-20	-81
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	5	-7	4	51
기타	-43	2	-41	-29	-5
법인세납부	-16	-30	-17	-48	-65
투자활동현금흐름	-79	-143	-367	-133	22
금융자산감소(증가)	-39	8	-327	-19	101
유형자산감소(증가)	-40	-141	-49	-97	-38
무형자산감소(증가)	0	-6	-8	-4	-40
기타	1	4	0	17	21
재무활동현금흐름	89	151	108	-28	-114
단기금융부채증가(감소)	37	4	-20		
장기금융부채증가(감소)	35	-13	149	0	-66
자본의증가(감소)	20	17	3		
배당금의 지급			23	26	47
기타		147			
현금의 증가(감소)	-5	200	-89	9	53
기초현금	24	19	219	130	140
기말현금	19	219	130	140	193
FCF	N/A(IFRS)	48	-5	-6	210

자료 : 해마로푸드서비스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,486	2,019	2,396	2,591	2,889
매출원가	1,090	1,495	1,719	1,830	2,062
매출총이익	396	525	677	761	827
매출총이익률 (%)	26.6	26.0	28.3	29.4	28.6
판매비와관리비	308	356	522	552	637
영업이익	88	169	155	208	190
영업이익률 (%)	5.9	8.4	6.5	8.0	6.6
비영업손익	-8	-50	-10	-1	-33
순금융비용	2	1	5	10	0
외환관련손익	-2	0	-6	6	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	2	1
세전계속사업이익	80	119	145	207	156
세전계속사업이익률 (%)	5.4	5.9	6.1	8.0	5.4
계속사업법인세	20	29	32	61	44
계속사업이익	60	89	113	146	113
중단사업이익				22	17
*법인세효과					
당기순이익	60	89	113	168	129
순이익률 (%)	4.1	4.4	4.7	6.5	4.5
지배주주	60	89	113	170	139
지배주주귀속 순이익률(%)	4.06	4.43	4.7	6.55	4.83
비지배주주				-2	-10
총포괄이익	57	87	108	169	130
지배주주	57	87	108	170	140
비지배주주				-2	-10
EBITDA	97	183	181	236	237

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	35.9	18.6	8.1	11.5
영업이익	N/A(IFRS)	92.0	-8.5	34.7	-8.9
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	48.5	21.8	42.9	-24.5
EBITDA	N/A(IFRS)	89.2	-1.2	30.2	0.4
EPS(계속사업)		44.7	18.8	30.4	-17.3
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	30.5	22.5	26.3	18.2
ROA	N/A(IFRS)	14.9	12.5	14.5	9.7
EBITDA마진	6.5	9.1	7.6	9.1	8.2
안정성 (%)					
유동비율	117.6	168.2	264.0	126.0	152.8
부채비율	194.3	73.5	84.0	75.7	72.7
순차입금/자기자본	38.4	-27.1	-18.5	-10.6	-14.6
EBITDA/이자비용(배)	32.4	78.3	26.2	18.1	56.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,174	101	120	157	130
BPS	2,286	473	606	767	861
CFPS	2,496	118	149	210	197
주당 현금배당금		25	28	30	50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1.2	32.3	22.8	21.2	22.9
PER(최저)	1.1	15.3	13.4	12.9	15.5
PBR(최고)	1.1	6.9	4.5	4.3	3.4
PBR(최저)	1.1	3.3	2.7	2.6	2.3
PCR	1.0	16.3	14.8	10.1	14.1
EV/EBITDA(최고)	2.2	12.7	13.7	12.9	11.3
EV/EBITDA(최저)	2.1	0.1	7.7	7.7	7.4