

2018/05/16

매일유업 (267980)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

실적개선 가시화, 저평가 매력도 부각

Buy (Maintain)

■ 시장기대치를 상회하는 영업실적 시현

1Q18 개별기준 매출액과 영업이익은 각각 3,211억원 (-2.0% YoY), 164억원 (+39.4% YoY)으로, 중국향 분유수출 증가, 고수익제품비중 확대 및 비용효율화에 따라 시장기대치 (140억원)을 상회하는 영업실적을 시현했다.

1) 국내 조제분유시장의 환경 악화 흐름이 일부 지속되고 있어, 내수분유 외형축소에 따른 부담은 일부 지속되었다. 단, 경쟁사와 같은 직접적인 가격인상이나 신제품 출시 전략이 진행되지 않았음에도 불구하고 기존제품의 경쟁력을 통한 시장지배력 유지 흐름이 상대적으로 견고한 상황이다. 2) 중국 분유수출은 사드영향 및 신조제분유법 영향이 일부 지속된 것으로 판단하나, 1Q18 수출액은 전년동기 수준을 유지한 것으로 판단한다. 카테고리 특성상 브랜드력 약화가 어렵다는 점을 감안할 때 대외적 리스크 해소시 빠른 외형회복이 기대되며, 추가적으로 신조제분유법 발효에 따른 중국시장 내 지배력 확대 가능성 또한 긍정적이다. 3) 컵커피, 가공유 및 프리미엄유제품 (상하목장), 치즈 등 고수익 제품군의 높은 수준의 이익기여도가 지속되고 있어, 백색시유 부분을 보완하고 있다. 추가적으로 제품 포트폴리오 개선은 중장기 사업체질 강화 측면에서 긍정적이다.

■ 실적개선 가시화, 저평가 매력도 부각

국내 출생아수 감소 등 영업환경과 관련된 우려로 주가상승폭이 다소 제한적이었으나, 1) 동종업체 내 가장 견고한 시장지배력과 2) 중국 상황개선에 따른 매출 추가확대 가능성 및 3) 밸류에이션 매력도를 고려시 현주가는 저평가 매력도가 높은 구간이라는 판단이다. 영업실적 추정치 조정에 따라 목표주가를 기존 98,000원에서 110,000원으로 상향조정한다. 향후 강한 기초체력 지속성이 영업실적으로 확인될 경우 대외환경 악화 우려에 대한 디스카운트 해소가 충분히 가능할 전망이다.

목표주가(12M)	110,000원
종가(2018/05/15)	82,400원

Stock Indicator

자본금	4십억원
발행주식수	761만주
시가총액	627십억원
외국인지분율	10.8%
배당금(2017E)	450원
EPS(2018E)	7,665원
BPS(2018E)	45,221원
ROE(2018E)	18.5%
52주 주가	62,300~85,200원
60일평균거래량	45,830주
60일평균거래대금	3.4십억원

Price Trend



<표1> 매일유업 1Q18 개별기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)						
	1Q18P	1Q17	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus
매출액	321.1	327.6	(2.0)	334.0	(3.9)	335.7
영업이익	16.4	11.8	39.4	13.8	18.9	14.0
영업이익률 %	5.1	3.6	1.5	4.1	1.0	4.2
세전이익	16.3	10.5	55.7	18.4	(11.6)	14.0
세전이익률 %	5.1	3.2	1.9	5.5	(0.4)	4.2

자료: FnGuide, 하이투자증권 / 주: 컨센서스는 2018년 05월 15일 기준 / 주2: 전년동기 영업실적은 분할전 매일유업 개별기준 수치 적용

<표2> 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E	2019E
매출액	327.6	325.3	338.3	326.5	321.1	332.1	347.1	333.6	1,317.8	1,333.9	1,361.2
분유부문	39.3	38.9	39.7	43.9	37.9	38.8	41.2	44.9	161.8	162.9	166.5
시유부문	74.6	72.8	74.7	74.7	75.4	73.5	75.4	75.0	296.8	299.4	299.4
발효유부문	24.5	29.4	24.0	20.9	24.5	30.0	24.5	21.1	98.7	100.0	100.5
음료 및 기타	189.2	184.2	200.0	187.1	183.3	189.7	206.0	192.7	760.4	771.6	794.8
YoY %	1.9%	-1.8%	-0.3%	-2.9%	-2.0%	2.1%	2.6%	2.2%	-0.8%	1.2%	2.0%
분유부문	-3.9%	-19.1%	-14.8%	-19.5%	-3.5%	-0.2%	3.9%	2.2%	-14.9%	0.6%	2.3%
시유부문	-0.5%	-2.0%	-2.5%	-1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.5%	-1.5%	0.9%	0.0%
발효유부문	1.0%	4.5%	5.0%	2.0%	0.0%	2.0%	2.0%	1.0%	3.2%	1.3%	0.5%
음료 및 기타	4.4%	2.0%	3.4%	0.7%	-3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	2.6%	1.5%	3.0%
영업이익	11.8	18.5	21.4	16.2	16.4	19.8	24.1	18.9	68.0	79.3	82.1
YoY %	-4.2%	51.5%	-1.5%	-29.0%	39.4%	7.1%	12.7%	16.6%	-1.7%	16.7%	3.5%
OPM %	3.6%	5.7%	6.3%	5.0%	5.1%	6.0%	6.9%	5.7%	5.2%	5.9%	6.0%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 매일유업 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 추정치

<표2> 매일유업 목표주가 변경

(단위: 십억원)		
부분별 가치	비고	
당기순이익	60.4	2019E
적용배수 (X)	13.0	국내외 peer 평균 조정 반영
합계	784.9	
주식수 (백만주)	7,843.638	주식수 7,608천주에 BW 행사가능한 주식수 235천주 추가
주당가치 (원)	100,065	
Target Price (원)	110,000	

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	331	371	424	482
현금 및 현금성자산	37	87	135	187
단기금융자산	17	17	17	17
매출채권	168	147	150	153
재고자산	102	113	116	118
비유동자산	260	216	223	229
유형자산	220	176	183	189
무형자산	8	8	8	8
자산총계	591	587	647	710
유동부채	233	216	217	220
매입채무	91	84	85	88
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	40	10	10	10
비유동부채	70	27	27	27
사채	50	-	-	-
장기차입금	3	10	10	10
부채총계	303	243	244	248
지배주주지분	287	344	403	463
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	249	249	249	249
이익잉여금	35	91	150	209
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	287	344	403	463

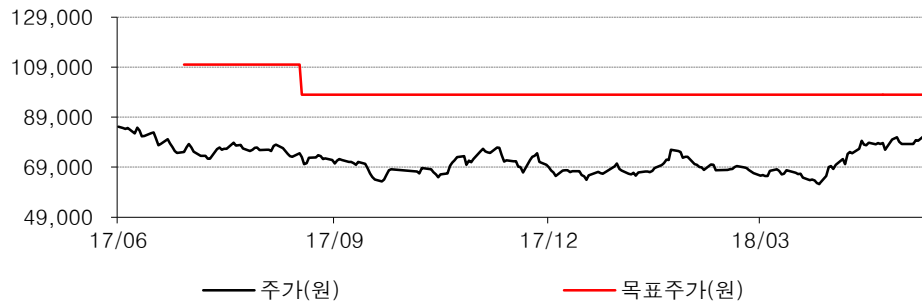
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	881	1,334	1,361	1,388
증가율(%)	-	51.4	2.0	2.0
매출원가	602	918	922	940
매출총이익	279	416	439	448
판매비와관리비	228	337	357	364
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	79	82	84
증가율(%)	-	55.1	3.5	2.2
영업이익률(%)	5.8	5.9	6.0	6.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	3	3	3
세전계속사업이익	44	78	81	82
법인세비용	9	19	20	21
세전계속이익률(%)	5.0	5.8	5.9	5.9
당기순이익	35	58	60	62
순이익률(%)	3.9	4.4	4.4	4.4
지배주주귀속 순이익	35	58	60	62
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	35	59	61	62
지배주주귀속총포괄이익	35	59	61	62

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	97	32	58	62
당기순이익	35	58	60	62
유형자산감가상각비	-	-	-	-
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-58	-16	-16	-16
유형자산의 처분(취득)	-44	-30	-30	-30
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-17	-	-	-
재무활동 현금흐름	-49	-58	-3	-3
단기금융부채의증감	-	20	-	-
장기금융부채의증감	-	-50	-	-
자본의증감	14	-	-	-
배당금지급	-	-3	-2	-2
현금및현금성자산의증감	-9	51	47	52
기초현금및현금성자산	46	37	87	135
기말현금및현금성자산	37	87	135	187

주요투자지표	2017E	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	6,928	7,665	7,935	8,111
BPS	37,786	45,221	52,932	60,818
CFPS	7,129	7,665	7,935	8,111
DPS	450	250	250	250
Valuation(배)				
PER		10.8	10.4	10.2
PBR		1.8	1.6	1.4
PCR		10.8	10.4	10.2
EV/EBITDA		6.8	6.0	5.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	24.2	18.5	16.2	14.3
EBITDA 이익률	5.9	5.9	6.0	6.0
부채비율	105.6	70.7	60.6	53.5
순부채비율	13.6	-24.6	-32.7	-39.8
매출채권회전율(x)	10.5	8.5	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	17.3	12.4	11.9	11.9

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(매일유업)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-05	Buy	110,000	6개월	-26.5%	-22.9%
2017-07-03	Buy	110,000	1년	-31.1%	-28.4%
2017-08-22	Buy	98,000	1년	-28.3	-15.9
2018-05-16	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자:이경신\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-