

매일유업 (267980)

실적개선 가시화, 밸류에이션 매력도 유효

■ 실적개선 가시화, 밸류에이션 매력도 유효

2H18 매일유업의 고수익제품 중심의 성장 및 비용효율화 흐름이 유지될 전망이다. 신생아수 감소 등 국내 조제분유 시장환경 악화 흐름이 일부 지속되고 있어, 내수분유 외형축소에 따른 부담 존재하나, 경쟁사와 같은 직접적인 가격인상이나 신제품 출시 전략이 진행되지 않았음에도 불구하고 기존제품의 경쟁력을 통한 시장지배력 유지 흐름이 상대적으로 견고한 상황이다. 2017년 및 1H18 높은 물량하락을 감안할 때 영향 정도는 축소될 전망이다.

중국 분유수출의 경우 여타업체대비 사드이슈 및 신조제분유법관련 (-)영향이 적은 상황으로 판단한다. 카테고리 특성상 브랜드력 약화가 어렵다는 점을 감안할 때 대외적 리스크에 대한 외형회복 속도가 빠르다. 추가적으로 신조제분유법 발효에 따른 중국시장 내 지배력 확대 가능성 또한 긍정적이다.

컵커피, 가공유 및 프리미엄 유제품 (상하목장), 치즈 등 고수익 제품군의 높은 수준의 이익기여도가 지속되고 있어, 백색시유 부분을 보완하고 있다. 추가적으로 최근 보이고 있는 고마진제품으로의 포트폴리오 개선은 중장기 사업체질 강화 측면에서 긍정적이다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

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. 향후 강한 기초체력 지속성이 영업실적으로 확인될 경우 대외환경 악화 우려에 대한 디스카운트 해소가 충분히 가능할 전망이다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원
종가(2018/06/01)	89,900원

Stock Indicator

자본금	4십억원
발행주식수	761만주
시가총액	664십억원
외국인지분율	11.4%
배당금(2017)	450원
EPS(2018E)	7,665
BPS(2018E)	45,221
ROE(2018E)	18.5%
52주 주가	62,300~90,000원
60일평균거래량	52,947주
60일평균거래대금	4.0십억원

Price Trend



〈표1〉 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

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	331	371	424	482	매출액	881	1,334	1,361	1,388
현금 및 현금성자산	37	87	135	187	증가율(%)	-	51.4	2.0	2.0
단기금융자산	17	17	17	17	매출원가	602	918	922	940
매출채권	168	147	150	153	매출총이익	279	416	439	448
재고자산	102	113	116	118	판매비와관리비	228	337	357	364
비유동자산	260	216	223	229	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	220	176	183	189	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8	8	8	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	591	587	647	710	영업이익	51	79	82	84
유동부채	233	216	217	220	증가율(%)	-	55.1	3.5	2.2
매입채무	91	84	85	88	영업이익률(%)	5.8	5.9	6.0	6.0
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	40	10	10	10	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	70	27	27	27	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	50	-	-	-	기타영업외손익	-3	3	3	3
장기차입금	3	10	10	10	세전계속사업이익	44	78	81	82
부채총계	303	243	244	248	법인세비용	9	19	20	21
지배주주지분	287	344	403	463	세전계속이익률(%)	5.0	5.8	5.9	5.9
자본금	4	4	4	4	당기순이익	35	58	60	62
자본잉여금	249	249	249	249	순이익률(%)	3.9	4.4	4.4	4.4
이익잉여금	35	91	150	209	지배주주귀속 순이익	35	58	60	62
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	35	59	61	62
자본총계	287	344	403	463	지배주주귀속총포괄이익	35	59	61	62

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	97	32	58	62	주당지표(원)				
당기순이익	35	58	60	62	EPS	6,928	7,665	7,935	8,111
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	37,786	45,221	52,932	60,818
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	7,129	7,665	7,935	8,111
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-58	-16	-16	-16	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-44	-30	-30	-30	PER		11.4	11.0	10.8
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR		1.9	1.6	1.4
금융상품의 증감	-17	-	-	-	PCR		11.4	11.0	10.8
재무활동 현금흐름	-49	-58	-3	-3	EV/EBITDA		7.3	6.5	5.7
단기금융부채의증감	-	20	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-50	-	-	ROE	12.1	18.5	16.2	14.3
자본의증감	14	-	-	-	EBITDA이익률	5.9	5.9	6.0	6.0
배당금지급	-	-3	-2	-2	부채비율	105.6	70.7	60.6	53.5
현금및현금성자산의증감	-9	51	47	52	순부채비율	13.6	-24.6	-32.7	-39.8
기초현금및현금성자산	46	37	87	135	매출채권회전율(x)	10.5	8.5	9.2	9.2
기말현금및현금성자산	37	87	135	187	재고자산회전율(x)	17.3	12.4	11.9	11.9

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터