



2018/08/16

음식료 이경신

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

매일유업 (267980)

기초체력 감안시 견조한 영업실적 지속가능성

Buy (Maintain)

■ 일부 비용증가에도 시장기대치에 근접한 영업실적 시현

매일유업의 2Q18 개별기준 매출액과 영업이익은 각각 3,192억원 (-1.9% YoY), 189억원 (+2.2% YoY)으로, 중국향 분유수출액 증가, 상하목장, 컵커피 등 고성장 제품군 호조가 지속되었다. 성수기를 대비한 매출활성화 비용이 일부 증가했으나, 시장기대치 (197억원)에 근접한 영업실적을 시현했다.

국내 조제분유의 역성장흐름은 지속된 것으로 판단한다. 국내 신생아수 감소, 국내외 업체별 경쟁강도 심화 등 시장의 대내외 환경악화 흐름이 내수분유 매출액에 부담으로 작용하고 있다. 그러나 동종업체대비 시장지배력은 상대적으로 견고한 상황으로, 향후 외형 하락폭 축소 가능성에 무게를 둔다. 중국 분유수출액은 2Q18 110억원 수준으로 사드영향 및 신조제분유법 영향이 다소 완화된 것으로 판단한다. 카테고리 특성상 브랜드력 약화가 어렵다는 점을 감안시 대외적 리스크 해소시 빠른 외형회복이 기대되며, 추가적으로 신조제분유법 발효에 따른 중국시장 내 지배력 확대 가능성 또한 긍정적이다.

컵커피, 가공유 및 프리미엄유제품 (상하목장) 등 고수익 제품군의 고성장에 따른 이익기여도 증가했으며, 백색시유는 수익관리를 통한 손실축소 노력이 지속되고 있다. 제품 포트폴리오 개선은 중장기 사업체질 강화 측면에서 긍정적이다. 2Q18에 추가 설립된 '북경매일유업유한공사'의 경우 중국 내 편의점향 컵커피 수출을 위한 자회사로, 컵커피의 마진레벨 및 프리미엄 RTD시장 성장성을 감안시 분유와 더불어 주요 수출품목으로 자리매김 할 전망이다.

■ 기초체력 감안시 견조한 영업실적 지속가능성

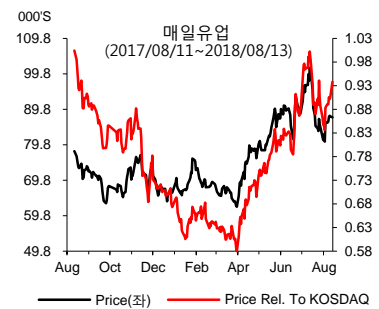
유업계 동종업체 내 가장 견고한 시장지배력과 중국 수출분유 매출액 추가확대 가능성, 그리고 밸류에이션 매력도를 고려한다면 최근 상승한 주가상황에서도 저평가 매력도가 부각된다는 판단이다. 중국의 소비경기 둔화 우려에도 조제분유 수요는 꾸준히 증가할 가능성이 높다. 향후 강한 기초체력 지속성이 영업실적으로 확인될 경우 대외환경 악화 우려에 대한 디스카운트 해소가 충분히 가능할 것으로 예상된다.

목표주가(12M)	110,000원
증가(2018/08/14)	89,600원

Stock Indicator

자본금	4십억원
발행주식수	784만주
시가총액	687십억원
외국인지분율	11.2%
배당금(2017E)	450원
EPS(2018E)	9,575원
BPS(2018E)	45,832원
ROE(2018E)	22.9%
52주 주가	62,300~101,500원
60일평균거래량	54,121주
60일평균거래대금	4.8십억원

Price Trend



<표1> 매일유업 2Q18 개별기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)							
	2Q18	2Q17	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	319.2	325.3	(1.9)	326.9	(2.4)	329.5	(3.1)
영업이익	18.9	18.5	2.2	20.8	(9.0)	19.7	(3.9)
영업이익률 %	5.9	5.7	0.2	6.4	(0.4)	6.0	(0.0)
세전이익	18.1	13.7	32.7	20.0	(9.4)	19.5	(6.8)
세전이익률 %	5.7	4.2	1.5	6.1	(0.4)	5.9	(0.2)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 08월 14일 기준

<표2> 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	327.6	325.3	338.3	326.5	321.1	319.2	344.3	330.8	1,317.8	1,315.3	1,342.3
분유부문	39.3	38.9	39.7	43.9	37.6	40.0	41.5	45.7	161.8	164.8	168.7
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	183.6	175.6	203.0	188.9	760.4	751.1	773.7
YoY %	1.9%	-1.8%	-0.3%	-2.9%	-2.0%	-1.9%	1.8%	1.3%	-0.8%	-0.2%	2.1%
분유부문	-3.9%	-19.1%	-14.8%	-19.5%	-4.3%	2.7%	4.5%	4.2%	-14.9%	1.8%	2.4%
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%	-3.0%	-4.6%	1.5%	1.0%	2.6%	-1.2%	3.0%
영업이익	11.8	18.5	21.4	16.2	16.4	18.9	22.5	19.8	68.0	77.6	81.5
YoY %	-4.2%	51.5%	-1.5%	-29.0%	39.4%	2.2%	5.3%	21.6%	-1.7%	14.3%	5.0%
OPM %	3.6%	5.7%	6.3%	5.0%	5.1%	5.9%	6.5%	6.0%	5.2%	5.9%	6.1%

자료: 매일유업, 하이투자증권 (매일유업 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 예상 및 추정치)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	331	376	428	488
현금 및 현금성자산	37	96	142	197
단기금융자산	17	17	17	17
매출채권	168	145	148	151
재고자산	102	112	114	116
비유동자산	260	216	223	229
유형자산	220	176	183	189
무형자산	8	8	8	8
자산총계	591	592	651	716
유동부채	233	216	214	218
매입채무	91	84	82	86
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	40	10	10	10
비유동부채	70	27	27	27
사채	50	-	-	-
장기차입금	3	10	10	10
부채총계	303	243	242	245
지배주주지분	287	349	409	471
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	249	249	249	249
이익잉여금	35	96	156	218
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	287	349	409	471

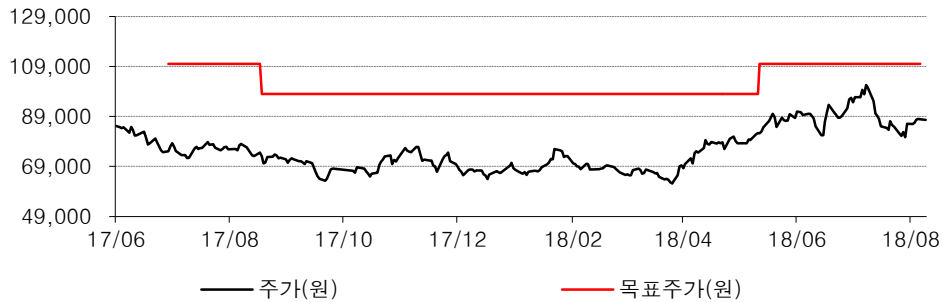
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	881	1,315	1,342	1,369
증가율(%)	-	49.3	2.1	2.0
매출원가	602	918	909	927
매출총이익	279	398	433	442
판매비와관리비	228	320	351	358
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	78	81	83
증가율(%)	-	51.8	4.9	2.2
영업이익률(%)	5.8	5.9	6.1	6.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	0	-	-
기타영업외손익	-3	1	3	3
세전계속사업이익	44	79	80	82
법인세비용	9	19	18	18
세전계속이익률(%)	5.0	6.0	6.0	6.0
당기순이익	35	73	62	64
순이익률(%)	3.9	5.5	4.6	4.7
지배주주귀속 순이익	35	73	62	64
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	35	73	63	64
지배주주귀속총포괄이익	35	73	63	64

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	97	49	58	64
당기순이익	35	73	62	64
유형자산감가상각비	-	-	-	-
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	0	-	-
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
단기금융부채의 증감	-	20	-	-
장기금융부채의 증감	-	-50	-	-
자본의 증감	14	-	-	-
배당금지급	-	-3	-2	-2
현금및현금성자산의 증감	-9	59	47	54
기초현금및현금성자산	46	37	96	142
기말현금및현금성자산	37	96	142	197

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017E	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	6,928	9,575	8,191	8,372
BPS	37,786	45,832	53,797	61,944
CFPS	7,129	9,575	8,191	8,372
DPS	450	250	250	250
Valuation(배)				
PER		9.1	10.7	10.5
PBR		1.9	1.6	1.4
PCR		9.1	10.7	10.5
EV/EBITDA	#VALUE!	7.7	6.7	5.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	24.2	22.9	16.4	14.5
EBITDA 이익률	5.9	5.9	6.1	6.1
부채비율	105.6	69.8	59.1	52.0
순부채비율	13.6	-26.6	-34.2	-41.2
매출채권회전율(x)	10.5	8.4	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	17.3	12.3	11.9	11.9

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(매일유업)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-