

매일유업 (267980)

하락이유는 보이지 않는다

■ 2Q17, 건조한 영업실적 시현 전망

2Q17 개별기준 매출액은 3,398억원 (+2.6% YoY), 영업이익 142억원 (+16.3% YoY, OPM 4.2%)로 예상하며, 시장기대치에 부합할 전망이다.

브랜드력을 기반으로 한 고수익 제품군으로의 mix개선 및 시장 내 점유율 확대, 이른 더위효과를 통한 영업실적 개선이 두드러질 것으로 예상된다. 1) 국내 조제 분유시장의 환경 악화에도 매일유업은 건조한 흐름을 유지할 전망이다. 외형 및 이익관리가 가능한 이유는 브랜드를 포함한 시장지배력이 견고하게 유지되고 있기 때문이다. 중국 분유수출은 사드영향에 따른 불확실성에도 불구하고, 전분기 이상의 수출액 시현이 예상된다. 제품력 및 카테고리 특성상 브랜드력이 약화되기는 어렵기 때문에 대외적 리스크 해소시 빠른 외형회복이 기대된다. 2) 이른 더위효과로 컵커피, 가공유 등의 수요증가 가능성이 높으며, 건조한 프리미엄유제품(상하목장), 치즈 등 고수익 제품군의 이익기여도가 증가할 것으로 예상된다. 3) 백색 시유부문의 경우 수익관리를 통한 손실폍 축소에 대해 긍정적으로 판단한다.

■ 영업실적, 시장지배력, 밸류에이션, 하락이유는 보이지 않는다

분할 신규상장 이후 음식료업종 전반적인 조정 및 국내외 조제분유 등과 관련된 대외환경에 악화 우려로 주가하락 흐름이 지속되고 있다. 그러나 1) 동종업체 내 가장 견고한 시장지배력이 유지되고 있고, 2) 이른 성수기 돌입을 감안한 영업실적의 추가확대 가능성이 존재하며, 3) 12M Fwd PER 10.1X의 밸류에이션 매력도를 고려할 때 현주가는 과도한 저평가 구간으로 판단, 매수기회로 활용할 필요가 있다. 음식료 중형주 내 top-pick으로 제시한다.

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

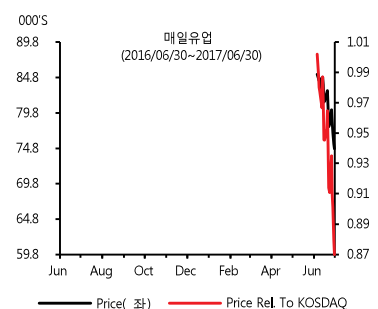
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원
종가(2017/06/30)	74,700원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	729만주
시가총액	545십억원
외국인지분율	10.6%
배당금(2016)	n/a
EPS(2017E)	7,232원
BPS(2017E)	62,307원
ROE(2017E)	12.2%
52주 주가	74,700~85,200원
60일평균거래량	173,316주
60일평균거래대금	14.6십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017E	1,365	73	52	7,232	10.3	6.4	62,307	1.2	12.2	55.7
2018E	1,415	76	54	7,563	9.9	5.6	69,285	1.1	11.5	51.5
2019E	1,461	80	58	8,081	9.2	4.6	76,781	1.0	11.1	47.5

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	321.4	331.2	339.4	336.1	327.6	339.8	354.5	342.8	1,328.1	1,364.7	1,415.4
분유부문	40.9	48.1	46.6	54.5	42.3	41.5	44.6	52.1	190.1	180.5	191.5
시유부문	75.0	74.3	76.6	75.4	74.6	75.4	77.7	75.0	301.3	302.8	302.8
발효유부문	24.2	28.2	22.8	20.4	24.5	28.7	23.3	20.6	95.7	97.2	97.6
음료 및 기타	181.3	180.6	193.4	185.7	186.2	194.1	208.9	195.0	740.9	784.2	823.4
YoY %	5.0%	8.9%	7.1%	2.6%	1.9%	2.6%	4.4%	2.0%	5.9%	2.8%	3.7%
분유부문	-6.9%	16.8%	-3.1%	15.6%	3.4%	-13.8%	-4.3%	-4.4%	5.4%	-5.0%	6.1%
시유부문	-1.5%	-7.7%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	1.5%	1.5%	-0.5%	-3.0%	0.5%	0.0%
발효유부문	-5.0%	5.6%	-1.5%	-1.5%	1.0%	2.0%	2.0%	1.0%	-0.5%	1.5%	0.5%
음료 및 기타	13.0%	13.0%	15.2%	1.3%	2.7%	7.5%	8.0%	5.0%	10.4%	5.8%	5.0%
영업이익	12.3	12.2	21.7	22.9	11.8	14.2	23.6	22.9	69.1	72.5	75.5
YoY %	183.9%	182.7%	55.7%	32.4%	-4.2%	16.3%	8.7%	0.3%	73.3%	4.9%	4.1%
OPM %	3.8%	3.7%	6.4%	6.8%	3.6%	4.2%	6.7%	6.7%	5.2%	5.3%	5.3%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 매일유업 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 추정치

<표2> 매일유업 2Q17 개별기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

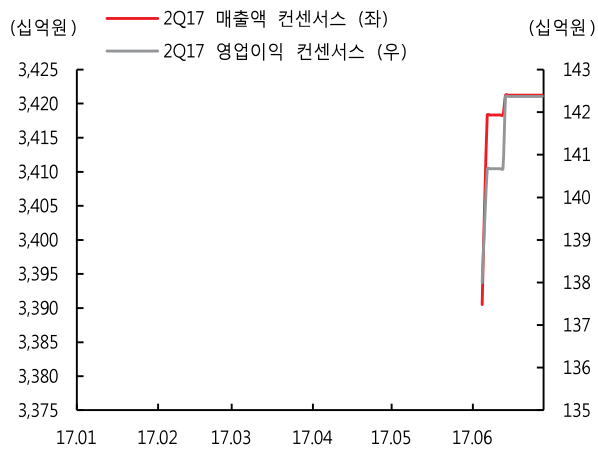
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	339.8	331.2	2.6	342.1	(0.7)
영업이익	14.2	12.2	16.3	14.2	0.0
영업이익률 %	4.2	3.7	0.5	4.2	0.0
세전이익	13.4	12.4	8.0	14.2	(5.7)
세전이익률 %	4.0	3.8	0.2	4.2	(0.2)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

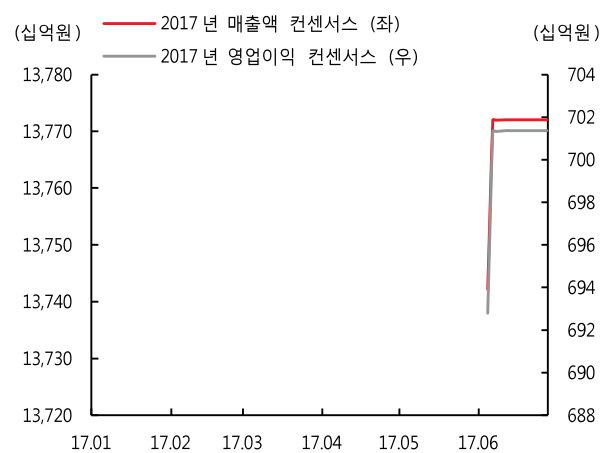
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 매일유업 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 매일유업 2017년 영업실적 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 하이투자증권

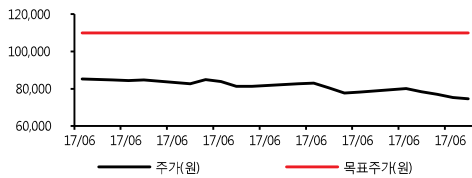
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016E	2017E	2018E	2019E		2016E	2017E	2018E	2019E
유동자산	393	367	419	476	매출액	1,328	1,365	1,415	1,461
현금 및 현금성자산	82	58	100	148	증가율(%)	5.9	2.8	3.7	3.3
단기금융자산	38	38	38	38	매출원가	911	927	962	994
매출채권	157	150	156	161	매출총이익	417	438	453	468
재고자산	111	116	120	124	판매비와관리비	348	366	378	388
비유동자산	356	330	335	337	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	191	165	170	172	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	9	9	9	9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	750	697	754	814	영업이익	69	73	76	80
유동부채	226	212	218	224	증가율(%)	73.3	4.9	4.1	6.0
매입채무	90	96	103	109	영업이익률(%)	5.2	5.3	5.3	5.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	43	3	3	3	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	121	38	38	38	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	80	-	-	-	기타영업외손익	-3	2	3	3
장기차입금	13	10	10	10	세전계속사업이익	68	70	74	78
부채총계	347	250	256	262	법인세비용	18	18	20	20
지배주주지분	403	448	498	552	세전계속이익률(%)	5.1	5.1	5.2	5.4
자본금	7	4	4	4	당기순이익	49	52	54	58
자본잉여금	68	68	68	68	순이익률(%)	3.7	3.8	3.8	4.0
이익잉여금	368	418	471	527	지배주주귀속 순이익	49	52	54	58
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	47	50	52	56
자본총계	403	448	498	552	지배주주귀속총포괄이익	47	50	52	56

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016E	2017E	2018E	2019E		2016E	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	59	51	48	52	주당지표(원)				
당기순이익	49	52	54	58	EPS	3,654	7,232	7,563	8,081
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	29,687	62,307	69,285	76,781
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	3,744	7,232	7,563	8,081
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	250	250	250	250
투자활동 현금흐름	-63	-25	-25	-25	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-30	-30	-30	PER	n/a	10.3	9.9	9.2
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	n/a	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	-20	-	-	-	PCR	n/a	10.3	9.9	9.2
재무활동 현금흐름	-8	-109	-2	-2	EV/EBITDA	n/a	6.4	5.6	4.6
단기금융부채의증감	-	20	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-80	-	-	ROE	13.0	12.2	11.5	11.1
자본의증감	6	-3	-	-	EBITDA이익률	5.3	5.3	5.3	5.5
배당금지급	-2	-3	-2	-2	부채비율	86.0	55.7	51.5	47.5
현금및현금성자산의증감	-11	-24	42	48	순부채비율	4.0	-18.5	-25.1	-31.4
기초현금및현금성자산	92	82	58	100	매출채권회전율(x)	8.9	8.9	9.3	9.2
기말현금및현금성자산	82	58	100	148	재고자산회전율(x)	12.4	12.0	12.0	12.0

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-06-05	Buy	110,000

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 간섭없이 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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-