

2017/06/05

매일유업 (267980)

음식료 이경신

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

예고된 비상 (飛上)을 즐기자

Buy (Initiate)

■ 신설회사 매일유업에 대한 신규 목표주가 110,000원 제시

2017년 5월 1일을 기준으로 인적분할한 매일유업은 6월 5일 매일홀딩스(존속, 지주회사)와 매일유업(신설, 사업회사)로 변경상장 및 재상장된다. 인적분할 이후 신설회사인 매일유업에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 110,000원을 제시한다. 인적분할과 동시에 매일유업은 유제품 사업에 집중하는 구조를 보일 전망이다. 신규 목표주가는 2017년 기준 target multiple 17.0X에 해당한다. 1) 분할 후 유업에 집중된 견고한 사업포트폴리오가 부각됨과 동시에 2) 기존의 디스카운트 요인이었던 자회사의 적자 부담이 해소되면서 사업가치가 주가에 온전히 반영될 전망이다.

■ 돋보이는 시장지배력 확대기조, 사업포트폴리오 개선

매일유업의 국내 시장지배력이 높아지고 있음에 주목하자. 국내외 유제품 제조업체 및 유통채널간 경쟁심화 영향이 유제품 제조업체의 영업실적에 부담으로 작용하고 있는 상황에서 여타업체대비 매일유업의 견고한 외형 및 이익관리가 돋보인다. 최근 사업 포트폴리오에서 고마진제품군의 비중이 확대되고 있다는 점은 단기 영업실적의 견조한 성장 뿐 아니라 중장기 매일유업의 시장지배력 확대 측면으로 접근 가능하다. 해외의 경우 중국 사드영향에도 불구하고, 여타업체대비 영업실적에의 영향 강도가 낮다. 향후 중국 및 이외 지역에서의 고마진 조제분유 성장과 컵커피 등 기타 주요제품의 수출확대에 대해 긍정적으로 예상한다.

■ 높은 주가상승여력, 예고된 비상 (飛上)을 즐기자

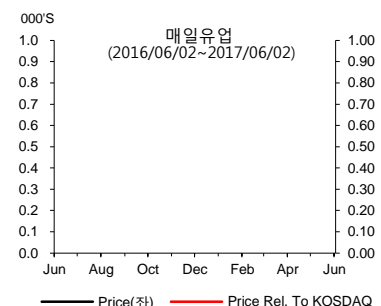
분할 이전 매일유업의 주가는 분할결정일 (2016년 11월 22일) 이후 거래 정지 전일 (2017년 4월 26일)까지 38.9% 상승하는 등 분할 재평가에 대한 기대감을 일부 반영한 상황이다. 그러나 분할 후 매일유업의 기준가 기준 2017E PER이 8.3X임을 감안 시 추가적으로 높은 주가 상승여력이 예상된다. 매일홀딩스의 경우 상장 및 비상장 자회사의 가치를 고려할 때 적정가치는 약 988억원으로 추정한다.

목표주가(6M)	110,000원
종가(2017/06/02)	n/a

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	718.5만주
시가총액	n/a
외국인지분율	11.3%
배당금(2017E)	250원
EPS(2017E)	6,603원
BPS(2017E)	61,677원
ROE(2017E)	11.2%
52주 주가	n/a
60일평균거래량	n/a
60일평균거래대금	n/a

Price Trend



1. 매일유업에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 제시

인적분할 이후 신설회사인 매일유업에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 110,000원을 제시한다. 인적분할과 동시에 매일유업은 유제품 사업에 집중하는 구조를 보일 전망이다. 신규 목표주가는 2017년 기준 target multiple 17.0X에 해당한다. 1) 분할 후 유업에 집중된 견고한 사업포트폴리오가 부각됨과 동시에 2) 기존의 디스카운트 요인이었던 자회사의 적자부담이 해소되면서 사업가치가 주가에 온전히 반영될 전망이다. Target multiple은 국내외 peer기업 평균치의 조정반영분이다. 최근 국내 음식료업체의 2017년, 2018년 평균 PER이 각각 20X, 17.5X임을 감안시 구조적으로 수익성이 낮음을 감안하더라도 무리없는 수준으로 판단한다.

매일유업의 평가가격은 57,100원으로, 6월 5일 상장당일 8~9시 사이 -50%~200% 범위 내에서 기준가가 결정된다. 하이투자증권 추정치기준 2017E PER은 최저호가 기준 4.2X, 최고호가기준 16.7X이며, 상단을 감안하더라도 여타 음식료기업대비 저평가매력이 부각된다.

<표1> 매일유업 (267980) 목표주가 산정

(단위: 십억원)

부문별 가치	비고
당기순이익	49.2 2017E
적용배수 (X)	17.0 국내외 peer 평균 조정 반영
합계	836.2
주식수 (백만주)	7.8 분할 후 주식수 7,184,968주에 BW 행사 가능한 주식수 658,673주 추가
주당가치 (원)	106,604
Target Price (원)	110,000

자료: 하이투자증권

<표2> 매일유업 재상장 평가가격기준 변동범위 및 Valuation

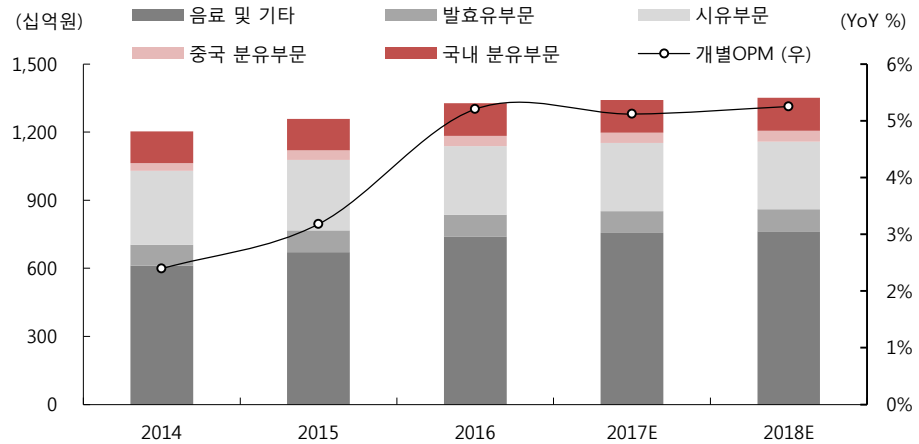
(단위: 십억원)

변동범위	예상주가 (원)	시가총액	PER (X)	비고
-50%	28,550	205.1	4.2	2017E 매일유업 사업회사 당기순이익
평가가격	57,100	410.3	8.3	
+200%	114,200	820.5	16.7	

자료: 하이투자증권

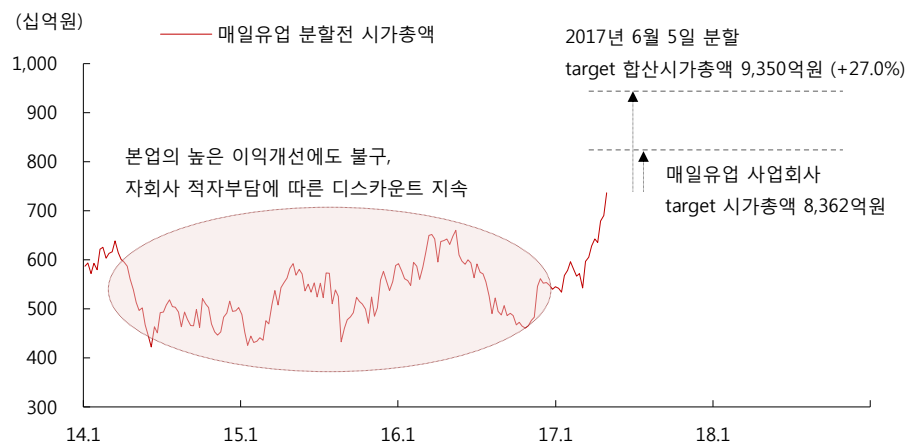
2. 분할 후 유업에 집중된 견고한 사업포트폴리오 부각 예상

<그림1> 매일유업 개별기준 사업부문별 매출액 추이



자료: 매일유업, 하이투자증권

<그림2> 분할 전 매일유업 시가총액 흐름 및 분할 재상장 이후 Target 시가총액



자료: Dataguide, 하이투자증권

매일유업의 경우 2014년 이후 영업이익률 상승이 진행된 바 있으며, 최근에는 높아진 마진 레벨을 안정적으로 유지하고 있다. 성숙기에 접어든 국내 음식료시장 내 이익률 개선 사례는 드물며, 국내 평균 유업체의 영업이익률이 낮은 한자리수에 불과하다. 그러나 매일유업은 상대적으로 고마진의 비중확대를 통한 영구적인 체질개선에 성공하면서 유업체의 저마진 한계를 극복한 사업 포트폴리오가 2년에 걸쳐 영업 실적에 투영되었다.

그럼에도 불구하고, 연결기준 영업실적이 온전히 반영되었던 제로투세븐의 상장 이후 지속된 국내 및 중국의 영유아 의류시장 악화 및 그에 따른 영업실적 축소로 인해 본사의 실적개선이 희석되었다. <그림2>와 같이 매일유업의 주가 또한 제로투세븐의 적자부담에 따라 이익률 상승시기임에도 불구하고, 디스카운트가 진행된 바 있다.

<표3> 분할 후 매일유업 신설 사업회사 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	335.0	346.7	333.0	1,328.1	1,342.3	1,352.0
분유부문	40.9	48.1	46.6	54.5	42.3	48.1	49.9	49.8	190.1	190.1	193.3
시유부문	75.0	74.3	76.6	75.4	74.6	73.9	76.2	75.0	301.3	299.8	298.3
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	184.2	197.3	187.5	740.9	755.2	762.8
YoY %	5.0%	8.9%	7.1%	2.6%	1.9%	1.1%	2.1%	-0.9%	5.9%	1.1%	0.7%
분유부문	-6.9%	16.8%	-3.1%	15.6%	3.4%	0.0%	7.1%	-8.7%	5.4%	0.0%	1.7%
시유부문	-1.5%	-7.7%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-3.0%	-0.5%	-0.5%
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%	2.0%	2.0%	1.0%	10.4%	1.9%	1.0%
영업이익	12.3	12.2	21.7	22.9	11.8	13.0	22.7	21.2	69.1	68.7	71.0
YoY %	183.9%	182.7%	55.7%	32.4%	-4.2%	6.2%	4.5%	-7.2%	73.3%	-0.6%	3.4%
OPM %	3.8%	3.7%	6.4%	6.8%	3.6%	3.9%	6.5%	6.4%	5.2%	5.1%	5.3%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 매일유업 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 추정치

분할 후 매일유업은 유업에 집중된 견고한 사업포트폴리오가 부각됨과 동시에 분할 전 주가 디스카운트의 주 요인이었던 자회사의 적자부담이 해소되면서 사업가치가 주가에 온전히 반영될 전망이다.

최근 국내 유제품시장의 경우 다른 음식료 사업부문대비 성장에의 어려움이 존재한다. 이는 수요측면에서 인구수 정체 (신생아수 감소), 우유소비량 감소뿐만 아니라 공급측면에서는 국내외 유제품 제조업체간 경쟁악화에 따른 판매비 증가와 유통채널 간 경쟁심화 영향이 제조업체의 영업실적에 (-)영향으로 작용하고 있기 때문이다.

매일유업의 경우에도 이러한 시장의 흐름에 따라 최근 일부 주요 사업부문의 성장률이 정체를 보이고 있다. 그러나 여타업체대비 매일유업의 견고한 외형 및 이익관리가 가능한 이유는 브랜드력을 포함한 시장지배력 확대에 따른 결과로 해석이 가능하다. 특히 사업 포트폴리오 내 조제분유, 컵커피, 프리미엄유제품 (상하목장) 등 고마진 제품군의 비중이 확대되고 있다는 점은 단기 영업실적의 견조한 성장을 비롯해 중장기 매일유업의 시장지배력 확대 측면으로 접근 가능하다.

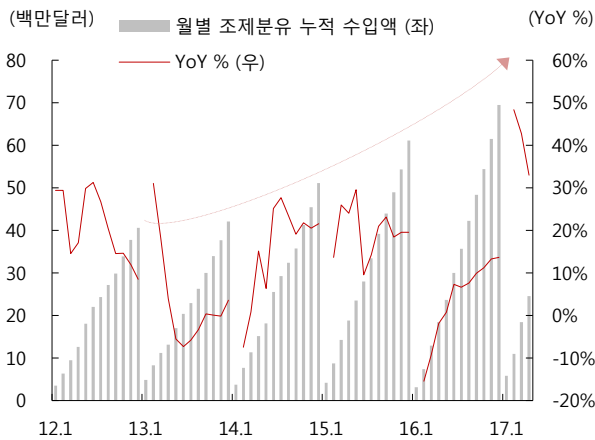
<표4> 참고 - 매일유업 분할 전 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	393.2	407.1	416.9	417.6	400.8	409.5	416.5	420.1	1,634.7	1,646.9	1,646.9
매일유업	321.4	331.2	339.4	336.1	326.8	336.4	344.8	338.1	1,328.1	1,346.2	1,346.2
제로투세븐	64.9	54.5	50.6	59.8	54.0	53.1	51.7	61.9	229.8	220.8	220.8
Adj.	6.8	21.5	26.8	21.7	23.6	20.0	20.0	20.0	76.9	83.6	80.0
YoY %	6.1	9.6	6.2	2.4	2.0	0.6	(0.1)	0.6	6.0	0.7	0.7
매일유업	5.0	8.9	7.1	2.6	1.7	1.6	1.6	0.6	5.9	1.4	1.4
제로투세븐	0.4	(10.5)	(25.9)	(22.1)	(16.7)	(2.6)	2.2	3.6	(15.1)	(3.9)	(3.9)
연결 영업이익	8.8	8.3	19.1	16.4	11.9	14.1	19.1	17.7	52.6	62.8	62.8
매일유업	12.3	12.2	21.7	22.9	15.4	16.4	21.5	19.9	69.1	73.3	73.3
제로투세븐	(1.5)	(3.0)	(2.0)	(5.7)	(2.5)	(1.4)	(1.4)	(1.2)	(12.2)	(6.4)	(6.4)
Adj.	(2.0)	(0.9)	(0.6)	(0.9)	(2.3)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(4.4)	(5.3)	(4.1)
YoY %	120.3	132.4	37.6	9.6	35.9	69.5	(0.0)	8.3	44.5	19.5	19.5
매일유업	183.9	182.7	55.7	32.4	25.4	34.2	(0.9)	(13.0)	73.3	6.0	6.0
제로투세븐	(226.0)	적축	적전	적확	적확	적축	적축	적축	적확	적축	적축
OPM %	2.2	2.0	4.6	3.9	3.0	3.4	4.6	4.2	3.2	3.8	3.8
매일유업	3.8	3.7	6.4	6.8	4.7	4.9	6.2	5.9	5.2	5.4	5.4
제로투세븐	(2.3)	(5.6)	(4.0)	(9.4)	(4.6)	(2.6)	(2.8)	(1.9)	(5.3)	(2.9)	(2.9)

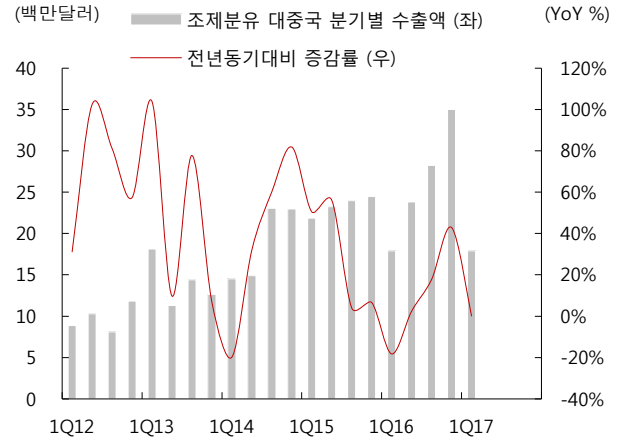
자료: 매일유업, 하이투자증권

<그림3> 해외분유 수입액 증가는 위협요인, 업체별 영향 상이



자료: KITA, 하이투자증권

<그림4> 중국 사드영향 - 3월이후 이슈, 향후 완화 가능성 존재



자료: KITA, 하이투자증권

최근 외형 측면에서 1) 해외조제분유 수입액 증가에 따른 국내제품 위축과 2) 중국 사드영향에 따른 분유수출액 정체 등 일부 불확실성이 존재하나, 매일유업은 앞서 언급한 시장 내 지배력강화에 따라 상대적으로 위협 정도가 낮을 전망이다.

해외분유 수입액은 4월 누적기준 +33.0% YoY를 기록했다. 신생아수 감소 등 외부 여건이 부담스러운 상황에서 시장 내 수입물량 확대는 기존 메인플레이어인 국내 조제분유 제조사에 위협으로 존재한다. 실질적으로 2016년 이후 조제분유 제조업체의 매출액은 전반적으로 감소하는 흐름을 보이는 상황이다. 단, 매일유업의 경우 전년 수준의 외형을 유지하고 있으며, 관련된 마케팅비용이 집행되더라도 여타 고수익제품군에서의 이익을 활용할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

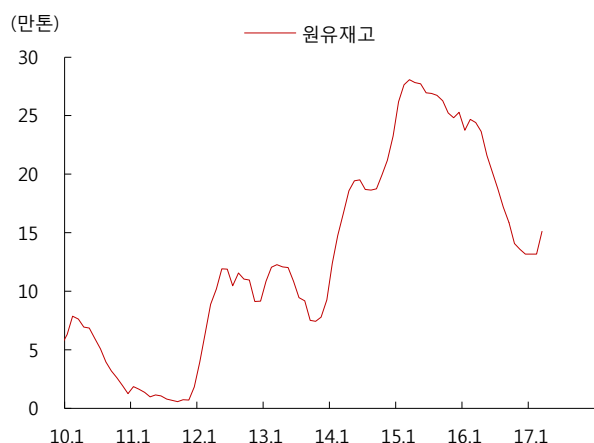
사드영향의 경우 3월 이후 이슈가 불거지면서 3, 4월 중국향 조제분유 수출액은 각각 -71.9%-43.2% YoY 수준으로 감소했다. 월별 수출액은 시점의 효과에 따라 등락률이 높아 향후 흐름을 함께 살펴볼 필요가 있으나, 일부 영향이 지속되고 있는 것으로 판단한다. 매일유업의 1Q17 중국향 조제분유 수출액은 61억원 수준으로 전년 동기 수출물량에 대한 표기사항 리뉴얼 집행 등에 따른 베이스효과로 오히려 수출액은 성장한 상황이다. 또한 이를 감안하더라도 여타업체대비 영업실적에의 사드 영향 강도는 낮다. 최근 언론보도를 종합했을 때 2Q17 이후 영향 완화 가능성이 있어 향후 흐름 파악이 필요하며, 추가적으로 향후 중국 및 이외 지역에서의 고마진 조제분유 성장과 컵커피 등 기타 주요제품의 수출확대에 대해 긍정적으로 예상한다.

<표5> 원유가격 동결 - 유업체 원가부담 완화에 긍정적

날짜	내용
13년 08월	원유가격 연동제 첫 시행 원유기본가격 기준 834원/ℓ→940원/ℓ,으로 인상 (+12.7%)
14년 07월	14.08-15.07분 원유가격 전년수준 동결 (940원/ℓ)
15년 07월	15.08-16.07분 원유가격 전년수준 동결 (940원/ℓ)
16년 06월	16.08-17.07분 원유가격 인하 (940→922원/ℓ, (-1.9%)
17년 06월	17.08-18.07분 원유가격 전년수준 동결 (922원/ℓ)

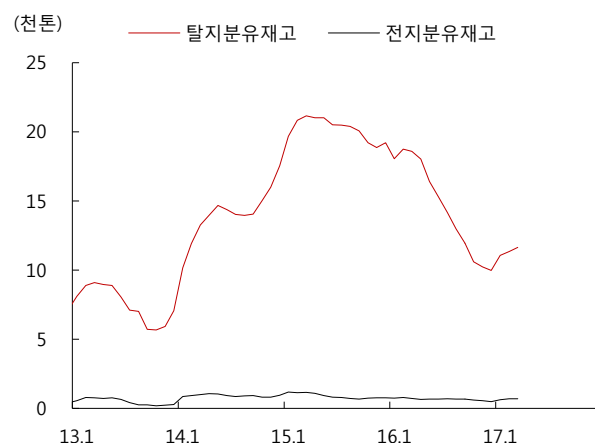
자료: 언론보도, 하이투자증권

<그림5> 최근 원유재고량 현황



자료: 낙농진흥회, 하이투자증권

<그림6> 탈지 및 전지분유 재고량 현황



자료: 낙농진흥회, 하이투자증권

6월 초 낙농진흥회의 원유가격 동결 결정 (2017년 8월~2018년 7월분, 리터당 922 원)에 대한 언론보도에 따라 기존 2017년 상반기까지 절감효과가 예상되던 원가는 향후에도 안정적인 수준이 유지될 전망이다. 따라서 매일유업의 원가상승 이슈는 제한적일 것으로 판단한다.

그러나 2015년 이후 원유감산 조치 등을 통해 낮아진 원유의 재고레벨이 연초 이후 날씨영향 및 감산조치 완화로 소폭 증가추세로 전환되었고, 이에 따라 탈지 및 전지분유 재고량도 일부 증가한 상황이다. 아직 증가 정도는 높지 않으나 향후 재고수준이 유업체에 부담으로 작용할 만큼 상승할 경우 원가상승 리스크로 이어질 수 있다. 따라서 현 시점에서는 원유베이스의 제품생산 확대를 통해 재고분을 소진이 용이한 사업포트폴리오의 구축유무가 기업의 이익안정에 영향을 줄 것으로 판단하며, 이러한 측면에서 매일유업의 고마진 제품비중 증가 흐름이 상대적으로 부각될 전망이다.

3. 분할개요

<표6> 매일유업 분할 개요

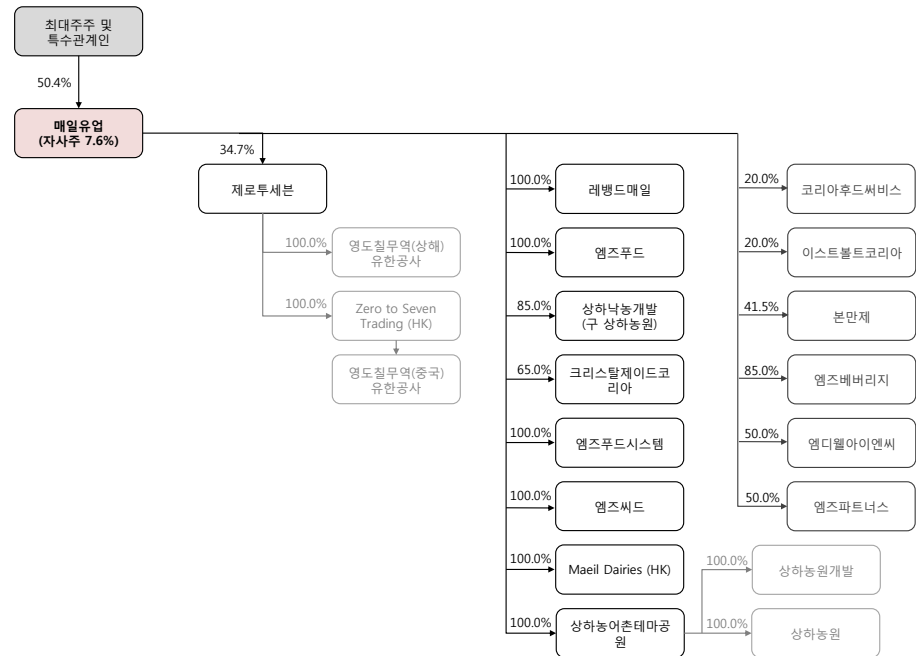
(단위: 십억원)

구분	분할 전	분할 후	
회사명	매일유업 (005990)	매일홀딩스 (005990)	매일유업 (267980)
구분		분할존속회사 / 지주	분할신설회사 / 사업
주요 자회사	제로투세븐 엠즈씨드㈜ ㈜레뱅드매일 ㈜엠즈푸드 ㈜상하낙농개발 크리스탈제이드코리아㈜ ㈜엠즈푸드시스템 엠즈씨드㈜ Maeil Dairies (H.K.) Co., Ltd 상하농어촌테마공원	제로투세븐 엠즈씨드㈜ ㈜레뱅드매일 ㈜엠즈푸드 ㈜상하낙농개발 크리스탈제이드코리아㈜ ㈜엠즈푸드시스템 엠즈씨드㈜ Maeil Dairies (H.K.) Co., Ltd 상하농어촌테마공원	
분할비율		0.473	0.527
발행주식수 (주)	13,638,144	6,453,176	7,184,968
잔여 BW (주)	1,250,260	591,587	658,673
최대주주 및 특수관계인	김정완 외 11인 (50.4%) 자기주식 (7.6%)	김정완 외 11인 (50.4%) 자기주식 (7.6%)	김정완 외 11인 (50.4%) 매일홀딩스 (7.6%)

자료: 매일유업, 하이투자증권

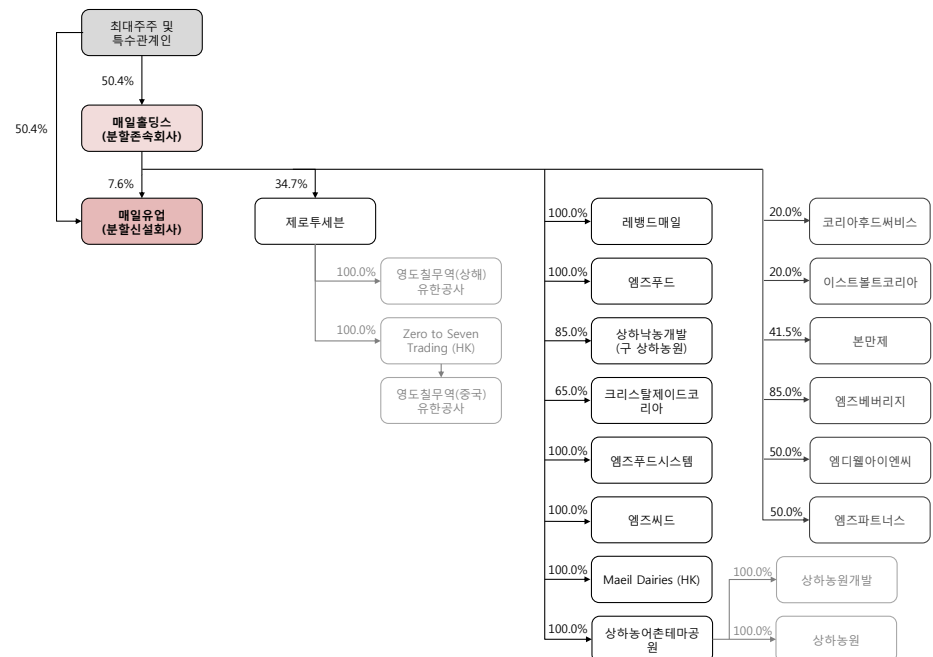
4. 인적분할 전·후 지배구조 변화

<그림7> 인적분할 이전 매일유업 지배구조도



자료: 매일유업, 하이투자증권

<그림8> 인적분할 이후 매일유업 지배구조도



자료: 매일유업, 하이투자증권

5. 매일홀딩스 Valuation 및 주요자회사 영업실적 현황

<표7> 매일홀딩스 Valuation

(단위: 십억원)					
	지분율 (%)	장부가액	할인율 (%)	부문별 가치	비고
상장사 (A)				67.4	
매일유업 (사업회사)	7.6%		30.0%	44.4	하이투자증권 목표주가 기준 적정가치에 지분율 7.58% 및 30% 할인적용
제로투세븐	34.7%		30.0%	23.0	제로투세븐 시가총액에 지분율 34.74% 및 30% 할인적용
비상장사 (B, C+D+E)				31.5	2017년 3월말 장부가 및 지분율 적용, 50~70% 할인적용
비상장 종속기업 (C)				29.4	
(주)레뱅드매일	100.0%	2.5	70.0%	0.8	
(주)엠즈푸드	80.0%	6.1	50.0%	2.4	
(주)상하낙농개발	85.0%	0.1	50.0%	0.0	
크리스탈제이드코리아(주)	65.0%	6.1	50.0%	2.0	
(주)엠즈푸드시스템	100.0%	9.0	50.0%	4.5	
엠씨드(주)	100.0%	16.5	50.0%	8.2	
Maeil Dairies (H.K.) Co., Ltd	100.0%	0.5	50.0%	0.2	
상하농어촌테마공원(유)	100.0%	22.4	50.0%	11.2	
관계기업 (D)				0.2	
코리아후드씨비스(주)	20.0%	0.5	50.0%	0.1	
이스트볼트코리아(주)	20.0%	0.5	50.0%	0.1	
(주)본만제	41.5%	0.7	70.0%	0.1	
공동기업 (E)				1.9	
엠즈베버리지(주)	85.0%	4.3	50.0%	1.8	
(주)엠디웰아이엔씨	50.0%	0.2	70.0%	0.0	
(주)엠즈파트너스	50.0%	0.2	50.0%	0.0	
적정주주가치 (A+B)				98.8	
주식수 (백만주)				7.0	분할 후 주식수 6,453,176주에 BW 행사가능한 주식수 591,587주 추가
주당가치 (원)				14,030	

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 비상장사 할인율의 경우 최초취득금액대비 현재 장부가액이 적을경우 70% 할인적용함

1. 제로투세븐 (159580), 의류 및 관련용품 도소매

<표8> 제로투세븐 영업실적 현황

	2012	2013	2014	2015	2016
	(단위: 십억원)				
매출액	247.2	240.1	244.6	270.6	229.8
YoY %		-2.9%	1.9%	10.7%	-15.1%
영업이익	12.2	4.8	(0.1)	(0.4)	(12.2)
YoY %		-60.8%	적전	적확	적확
영업이익률 %	4.9%	2.0%	0.0%	-0.2%	-5.3%
당기순이익	8.5	3.7	(0.4)	(1.1)	(10.2)
YoY %		-56.3%	적전	적확	적확
순이익률 %	3.4%	1.5%	-0.2%	-0.4%	-4.5%
총자본	30.1	57.9	60.1	59.4	48.1
순차입금	3.2	(14.7)	(1.0)	13.3	18.4

자료: DataGuide, 하이투자증권

2. 엠즈씨드 (비상장), 커피제조, 식품제조 판매 및 수출입업

<표9> 엠즈씨드 영업실적 현황

	2013	2014	2015	2016
	(단위: 십억원)			
매출액	11.8	28.5	48.4	65.4
YoY %		141.9%	69.7%	34.9%
영업이익	1.1	1.5	(0.1)	0.3
YoY %		32.3%	적전	흑전
영업이익률 %	9.3%	5.1%	-0.3%	0.5%
당기순이익	1.0	1.1	(0.2)	(1.1)
YoY %		14.2%	적전	적확
순이익률 %	8.4%	4.0%	-0.4%	-1.6%
총자본	17.4	18.3	17.7	16.7
순차입금	(6.9)	(1.1)	14.5	15.8

자료: DataGuide, 하이투자증권

K-IFRS 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016E	2017E	2018E	2019E
유동자산	393	360	403	451
현금 및 현금성자산	82	55	96	142
단기금융자산	38	38	38	38
매출채권	157	148	149	150
재고자산	111	114	115	116
비유동자산	356	330	335	337
유형자산	191	165	170	172
무형자산	9	9	9	9
자산총계	750	690	738	788
유동부채	226	209	210	212
매입채무	90	94	95	96
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	43	3	3	3
비유동부채	121	38	38	38
사채	80	-	-	-
장기차입금	13	10	10	10
부채총계	347	247	248	249
지배주주지분	403	443	490	539
자본금	7	4	4	4
자본잉여금	68	68	68	68
이익잉여금	368	413	463	514
기타자본항목	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	403	443	490	539

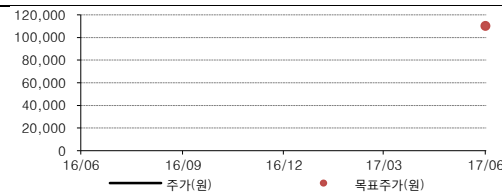
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,328	1,342	1,352	1,362
증가율(%)	5.9	1.1	0.7	0.7
매출원가	911	913	919	926
매출총이익	417	430	433	436
판매비와관리비	348	361	362	363
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	69	69	71	73
증가율(%)	73.3	-0.6	3.4	2.7
영업이익률(%)	5.2	5.1	5.3	5.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	0	3	3
세전계속사업이익	68	64	69	71
법인세비용	18	17	18	19
세전계속이익률(%)	5.1	4.8	5.1	5.2
당기순이익	49	47	51	53
순이익률(%)	3.7	3.5	3.8	3.9
지배주주귀속 순이익	49	47	51	53
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	47	45	49	50
지배주주귀속총포괄이익	47	45	49	50

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016E	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	59	47	47	49
당기순이익	49	47	51	53
유형자산감가상각비	-	-	-	-
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-63	-25	-25	-25
유형자산의 처분(취득)	-28	-30	-30	-30
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-
금융상품의 증감	-20	-	-	-
재무활동 현금흐름	-8	-109	-2	-2
단기금융부채의증감	-	20	-	-
장기금융부채의증감	-	-80	-	-
자본의증감	6	-3	-	-
배당금지급	-2	-3	-2	-2
현금및현금성자산의증감	-11	-27	42	45
기초현금및현금성자산	92	82	55	96
기말현금및현금성자산	82	55	96	142

주요투자지표	2016E	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,654	6,603	7,100	7,349
BPS	29,687	61,677	68,193	74,957
CFPS	3,744	6,603	7,100	7,349
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.0	11.2	10.9	10.3
EBITDA 이익률	5.3	5.1	5.3	5.4
부채비율	86.0	55.7	50.7	46.3
순부채비율	4.0	-18.0	-24.8	-31.0
매출채권회전율(x)	8.9	8.8	9.1	9.1
재고자산회전율(x)	12.4	11.9	11.8	11.8

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-