

2017/08/16

매일유업 (267980)

음식료 이경신

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

영업실적을 기반으로 한 저평가 매력 부각

Buy (Maintain)

■ 2Q17 Review: 괄목할만한 수익개선 시현

2Q17 개별기준 매출액은 3,253억원 (-1.8% YoY), 영업이익 185억원 (+51.5% YoY, OPM 5.7%)으로, 시장기대치 185억원을 상회하는 영업실적을 기록했다. 브랜드력을 기반으로 한 고수익 제품군으로의 mix개선 및 시장 내 점유율 확대, 이른 더위효과를 통한 영업실적 개선효과가 두드러졌다.

1) 국내 조제분유시장의 환경 악화에도 매일유업은 건조한 흐름을 유지한 것으로 파악한다. 여타업체대비 외형 및 이익관리가 가능한 이유는 제조 및 유통업체간 경쟁심화에도 불구하고, 브랜드를 포함한 시장지배력이 견고하게 유지되고 있기 때문이다. 분유카테고리 특성을 고려할 때 고단계 수요가 확대되는 6개월-1년 후 점유율 추가개선 가능성이 있어 건조한 시장지위가 지속될 전망이다. 2) 중국 분유수출은 사드영향에 따른 불확실성에도 불구하고, 전분기 이상의 수출액을 시현했다. 제품력 및 카테고리 특성상 브랜드력이 약화되기는 어렵기 때문에 대외적 리스크 해소시 빠른 외형회복이 기대된다. 3) 이른 더위효과에 따라 컵커피, 가공유뿐만 아니라 프리미엄유 제품 (상하목장), 치즈 등 고수익 제품군의 이익기여도가 증가했다. 백색시유의 수익관리를 통한 손실 폭 축소 노력 등 지속적인 제품 포트폴리오 개선은 중장기 사업체질 개선에 긍정적이다.

■ 영업실적을 기반으로 한 저평가 매력이 부각되는 시점

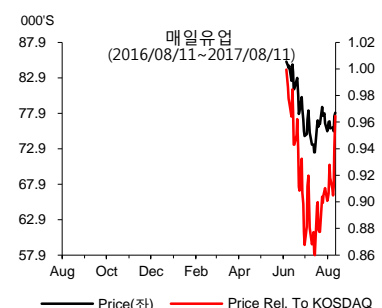
음식료업종 전반적인 조정 및 국내외 조제분유와 관련된 대외환경 악화로 우려로 주가상승에 제한을 보이고 있다. 그러나 1) 동종업체 내 가장 견고한 시장지배력이 유지되고 있고, 2) 제품믹스 개선에 따라 영업실적의 추가확대 가능성이 존재하며, 3) 12M Fwd PER 10.0X의 밸류에이션 매력도를 고려할 때 현주가는 과도한 저평가 구간으로 판단, 매수기회로 활용할 필요가 있다.

목표주가(12M)	110,000원
종가(2017/08/14)	76,600원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	745만주
시가총액	581십억원
외국인지분율	11.7%
배당금(2016)	250원
EPS(2017E)	7,833원
BPS(2017E)	62,908원
ROE(2017E)	13.2%
52주 주가	72,400~85,200원
60일평균거래량	87,278주
60일평균거래대금	7.2십억원

Price Trend



<표1> 매일유업 2Q17 개별기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)							
	2Q17P	2Q16	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	325.3	331.2	(1.8)	339.8	(4.2)	342.1	(4.9)
영업이익	18.5	12.2	51.5	14.2	30.3	14.2	30.2
영업이익률 %	5.7	3.7	2.0	4.2	1.5	4.2	1.5
세전이익	18.5	12.4	49.0	13.4	38.0	14.2	30.2
세전이익률 %	5.7	3.8	1.9	4.0	1.7	4.2	1.5

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 08월 14일 기준

세전이익의 경우 분할관련 기타수익 (중단사업처분이익) 제거 수치임

<표2> 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	321.4	331.2	339.4	336.1	327.6	325.3	342.0	337.2	1,328.1	1,332.2	1,367.0
분유부문	40.9	48.1	46.6	54.5	42.6	42.4	44.3	52.1	190.1	181.5	193.2
시유부문	75.0	74.3	76.6	75.4	74.6	73.2	75.4	75.0	301.3	298.3	298.3
발효유부문	24.2	28.2	22.8	20.4	24.5	29.4	24.0	20.6	95.7	98.5	99.0
음료 및 기타	181.3	180.6	193.4	185.7	185.9	180.3	198.3	189.4	740.9	753.9	776.5
YoY %	5.0%	8.9%	7.1%	2.6%	1.9%	-1.8%	0.8%	0.3%	5.9%	0.3%	2.6%
분유부문	-6.9%	16.8%	-3.1%	15.6%	4.0%	-11.8%	-4.8%	-4.4%	5.4%	-4.6%	6.4%
시유부문	-1.5%	-7.7%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	-1.5%	-1.5%	-0.5%	-3.0%	-1.0%	0.0%
발효유부문	-5.0%	5.6%	-1.5%	-1.5%	1.0%	4.5%	5.0%	1.0%	-0.5%	3.0%	0.5%
음료 및 기타	13.0%	13.0%	15.2%	1.3%	2.6%	-0.2%	2.5%	2.0%	10.4%	1.7%	3.0%
영업이익	12.3	12.2	21.7	22.9	11.8	18.5	23.7	21.5	69.1	75.6	78.4
YoY %	183.9%	182.7%	55.7%	32.4%	-4.2%	51.5%	9.3%	-5.9%	73.3%	9.3%	3.8%
OPM %	3.8%	3.7%	6.4%	6.8%	3.6%	5.7%	6.9%	6.4%	5.2%	5.7%	5.7%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 매일유업 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 추정치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	393	367	418	474
현금 및 현금성자산	82	63	109	159
단기금융자산	38	38	38	38
매출채권	157	147	150	153
재고자산	111	113	116	119
비유동자산	356	330	335	337
유형자산	191	165	170	172
무형자산	9	9	9	9
자산총계	750	697	753	812
유동부채	226	207	211	215
매입채무	90	92	96	99
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	43	3	3	3
비유동부채	121	38	38	38
사채	80	-	-	-
장기차입금	13	10	10	10
부채총계	347	245	249	253
지배주주지분	403	452	504	559
자본금	7	4	4	4
자본잉여금	68	68	68	68
이익잉여금	368	422	477	534
기타자본항목	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	403	452	504	559

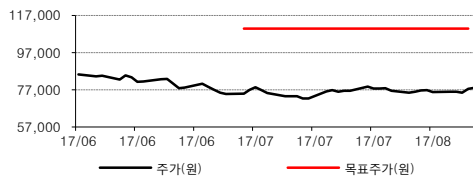
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,328	1,332	1,367	1,395
증가율(%)	5.9	0.3	2.6	2.1
매출원가	911	901	924	943
매출총이익	417	431	443	453
판매비와관리비	348	356	365	371
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	69	76	78	81
증가율(%)	73.3	9.3	3.8	3.6
영업이익률(%)	5.2	5.7	5.7	5.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	3	3	3
세전계속사업이익	68	74	77	80
법인세비용	18	17	20	21
세전계속이익률(%)	5.1	5.5	5.6	5.7
당기순이익	49	56	56	59
순이익률(%)	3.7	4.2	4.1	4.2
지배주주귀속 순이익	49	56	56	59
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	47	54	54	57
지배주주귀속총포괄이익	47	54	54	57

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	59	56	51	54
당기순이익	49	56	56	59
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	-18	45	50
기초현금및현금성자산	92	82	63	109
기말현금및현금성자산	82	63	109	159

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,654	7,833	7,859	8,205
BPS	29,687	62,908	70,182	77,802
CFPS	3,744	7,833	7,859	8,205
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	n/a	10.0	9.9	9.5
PBR	n/a	1.2	1.1	1.0
PCR	n/a	10.0	9.9	9.5
EV/EBITDA	n/a	6.5	5.7	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.0	13.2	11.8	11.1
EBITDA 이익률	5.3	5.7	5.7	5.8
부채비율	86.0	54.2	49.4	45.2
순부채비율	4.0	-19.6	-26.5	-32.9
매출채권회전율(x)	8.9	8.8	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	12.4	11.9	11.9	11.9

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-03	Buy	110,000
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 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 2017-06-30 기준

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