

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,358 만주
자사주	103 만주
액면가	500 원
시가총액	5,486 억원
주요주주	
김정완(외8)	38.28%
진암복지법인	9.86%
외국인지분율	8.80%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(16/11/15)	40,400 원
KOSDAQ	61743 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	49,400 원
52주 최저가	33,200 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.1%	27.2%
6개월	-16.9%	-5.2%
12개월	7.9%	17.2%

매일유업 (005990/KQ | 매수(유지) | T.P 52,000 원(유지))

불확실성은 가고, 호실적이 왔다!

3Q16 실적은 컵피/치즈 등 고마진 제품 판매증가, 시유부문 적자 축소, 판촉비 축소에 따른 비용감소 등의 영향으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 4Q는 지난해 역기저효과로 인해 실적 추정을 보수적으로 하고 있으나, 고마진 제품 판매 증가, 수익성 위주 경영 기조가 계속되고 있어 2017년도 실적 성장이 지속될 전망이다. 맥도날드 인수 관련 불확실성도 해소 되었으며, 중국 분유수출이 정상수준으로 회복되고 있는 점도 긍정적이다.

3Q16, 어닝 서프라이즈

3Q16 연결 실적은 매출 4,169 억원(+6.2% yoy), 영업이익 191 억원(+37.6% yoy)으로 영업이익 컨센서스 (161 억원)을 상회했다. 별도기준 영업이익은 217 억원(+55.7% yoy)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 올 여름 무더위의 영향으로 컵피 매출이 yoy 8% 성장했으며, 영업이익 측면에서는 효율적 비용집행/판촉행사 축소에 따른 비용감소, 컵피/치즈 등 고마진 제품 판매 증가, 시유 매출 감소로 인한 적자 축소 등이 이익 개선에 크게 영향을 미쳤다. 별도보다 연결 영업이익이 감소한 것은 자회사 제로투세븐이 의류 경기 부진의 영향으로 20 억원의 적자를 기록한 것에 기인한다.

4Q는 전년 역기저효과 작용

4Q16 실적은 매출 4,082 억원(+0.1% yoy), 영업이익 131 억원(-12.5% yoy)로 추정한다. 전년도 호실적으로 인한 역기저 효과 및 제로투세븐 적자 지속으로 yoy 실적성장은 쉽지 않을 것으로 예상된다. 다만 중국 '조제분유 배합등록제' 시행으로 3Q16 110 억원을 정제 상태를 보였던 분유수출이 4Q에는 140 억원까지 늘어날 것으로 전망되며, 제로투세븐 적자폭도 점차 감소되고 있어 크게 우려할 상황은 아니라고 판단된다. 2017년은 컵피/분유/초콜렛 등 고마진 제품 판매 증가, 시유 적자 축소, 제로투세븐 적자 축소 등에 힘입어 매출/영업이익이 각각 yoy 7.9%/4.0% 성장할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	13,644	14,479	15,422	16,254	17,537	18,099
yoy	%	27.2	6.1	6.5	5.4	7.9	3.2
영업이익	억원	347	287	364	492	512	551
yoy	%	30.5	-17.3	26.9	35.2	4.0	7.6
EBITDA	억원	689	640	727	788	897	886
세전이익	억원	340	320	350	419	452	496
순이익(지배주주)	억원	217	242	268	325	382	416
영업이익률%	%	2.5	2.0	2.4	3.0	2.9	3.0
EBITDA%	%	5.1	4.4	4.7	4.9	5.1	4.9
순이익률	%	1.7	1.7	1.7	1.8	2.0	2.1
EPS	원	1,619	1,805	2,001	2,397	2,822	3,073
PER	배	27.7	20.6	22.1	16.9	14.3	13.2
PBR	배	1.8	1.4	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	10.4	10.0	10.0	8.2	7.0	6.3
ROE	%	6.8	7.1	7.5	8.5	9.2	9.1
순차입금	억원	608	761	739	401	199	-451
부채비율	%	96.1	99.9	106.3	99.8	96.2	92.4

맥도날드 인수철회 긍정적, 내년 이익성장 가시성 높음

최근 동사의 주가가 하락한 것은 음식료 업종의 전반적 부진으로 인한 것도 있지만 맥도날드 인수와 관련한 과도한 재무부담 및 불확실성 증가가 가장 크게 작용했다. 동사가 맥도날드 인수를 철회한 것은 불확실성의 해소 측면에서 긍정적으로 평가한다. 과도한 마케팅/판촉 대신 수익성에 집중하고 있으며, 커피/치즈/페레로로쉐 등 고마진 제품 판매비중이 높아지고 있어 이익성장 가시성도 높다고 판단된다. '조제분유 배합등록제' 시행에 따른 혼란이 마무리되며 분유 수출이 정상 수준으로 회복되고 있다는 점도 긍정적이다. 매일유업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 52,000 원을 유지한다.

분기별 실적 추이

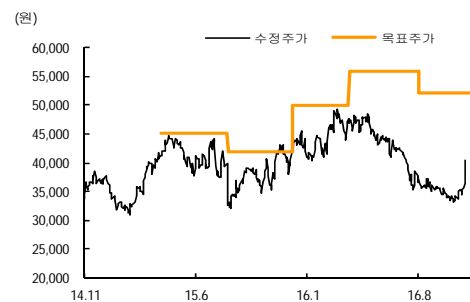
(단위: 억원, %)

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	3,924	4,077	3,932	4,071	4,169	6.2	2.4	4,156	4,131	0.9
영업이익	139	149	88	83	191	37.6	130.4	135	137	39.5
세전이익	159	123	87	67	144	-9.5	114.8	134	149	-3.6
지배주주순이익	108	102	81	35	112	3.8	216.3	108	109	2.7
영업이익률	3.5	3.7	2.2	2.0	4.6	1.0	2.5	3.3	3.3	1.3
세전이익률	4.0	3.0	2.2	1.6	3.4	-0.6	1.8	3.2	3.6	-0.2
지배주주순이익률	2.7	2.5	2.0	0.9	2.7	-0.1	1.8	2.6	2.6	0.0

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.17	매수	52,000원
2016.08.19	매수	52,000원
2016.04.07	매수	56,000원
2015.12.22	매수	50,000원
2015.10.05	매수	42,000원
2015.09.08	매수	42,000원
2015.08.19	매수	42,000원
2015.07.07	매수	45,000원
2015.06.04	매수	45,000원
2015.04.14	매수	45,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 17일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,428	4,730	5,120	5,515	6,293
현금및현금성자산	721	1,033	1,072	1,174	1,824
매출채권및기타채권	1,579	1,718	1,811	1,954	2,017
재고자산	1,885	1,735	1,829	1,973	2,037
비유동자산	3,323	3,625	3,586	3,662	3,386
장기금융자산	277	194	215	215	215
유형자산	2,223	2,473	2,359	2,338	2,018
무형자산	123	135	150	159	169
자산총계	7,751	8,355	8,707	9,177	9,679
유동부채	2,588	2,390	2,362	2,484	2,559
단기금융부채	635	321	185	135	135
매입채무 및 기타채무	1,494	1,509	1,591	1,716	1,771
단기충당부채	12	14	11	11	11
비유동부채	1,286	1,914	1,987	2,015	2,088
장기금융부채	1,043	1,635	1,634	1,584	1,584
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	5	5	6	6
부채총계	3,874	4,304	4,349	4,499	4,647
지배주주지분	3,465	3,644	3,995	4,359	4,756
자본금	67	67	68	68	68
자본잉여금	668	668	728	728	728
기타자본구성요소	-118	-146	-146	-146	-146
자기주식	-118	-146	-146	-146	-146
이익잉여금	2,975	3,227	3,520	3,887	4,287
비지배주주지분	412	407	363	319	275
자본총계	3,877	4,051	4,358	4,678	5,032
부채외자본총계	7,751	8,355	8,707	9,177	9,679

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	291	675	775	604	696
당기순이익(손실)	239	261	285	342	376
비현금성항목등	436	460	718	555	510
유형자산감가상각비	344	352	289	371	320
무형자산감가상각비	9	11	7	14	15
기타	46	11	356	70	70
운전자본감소(증가)	-285	48	-135	-184	-70
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-112	-144	-16	-143	-63
재고자산감소(증가)	-189	151	-75	-144	-63
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-77	24	70	126	55
기타	93	17	-114	-22	1
법인세납부	-99	-94	-92	-109	-120
투자활동현금흐름	-424	-522	-560	-334	19
금융자산감소(증가)	-68	71	-197	0	0
유형자산감소(증가)	-392	-504	-388	-350	0
무형자산감소(증가)	-37	-24	-24	-24	-24
기타	73	-64	49	40	43
재무활동현금흐름	200	151	-174	-168	-65
단기금융부채증가(감소)	-325	-611	-93	-50	0
장기금융부채증가(감소)	581	817	-56	-50	0
자본의증가(감소)	-41	0	60	0	0
배당금의 지급	-16	-16	-31	-16	-16
기타	1	-39	-53	-52	-50
현금의 증가(감소)	71	311	39	102	650
기초현금	650	721	1,033	1,072	1,174
기말현금	721	1,033	1,072	1,174	1,824
FCF	-124	113	112	215	659

자료 : 매일유업 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	14,479	15,422	16,254	17,537	18,099
매출원가	9,866	10,307	10,683	12,189	12,575
매출총이익	4,614	5,115	5,571	5,348	5,524
매출총이익률 (%)	31.9	33.2	34.3	30.5	30.5
판매비와관리비	4,327	4,751	5,079	4,837	4,974
영업이익	287	364	492	512	551
영업이익률 (%)	2.0	2.4	3.0	2.9	3.0
비영업손익	33	-14	-73	-60	-54
순금융비용	19	22	22	12	6
외환관련손익	14	5	6	6	6
관계기업투자등 관련손익	36	4	13	16	16
세전계속사업이익	320	350	419	452	496
세전계속사업이익률 (%)	2.2	2.3	2.6	2.6	2.7
계속사업법인세	81	89	134	109	120
계속사업이익	239	261	285	342	376
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	239	261	285	342	376
순이익률 (%)	1.7	1.7	1.8	2.0	2.1
지배주주	242	268	325	382	416
지배주주귀속 순이익률(%)	1.67	1.74	2	2.18	2.3
비지배주주	-2	-7	-40	-40	-40
총포괄이익	204	217	278	336	370
지배주주	205	223	322	380	413
비지배주주	-1	-5	-44	-44	-44
EBITDA	640	727	788	897	886

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.1	6.5	5.4	7.9	3.2
영업이익	-17.3	26.9	35.2	4.0	7.6
세전계속사업이익	-5.9	9.2	19.9	7.8	9.9
EBITDA	-7.1	13.6	8.4	13.8	-1.2
EPS(계속사업)	11.5	10.9	19.8	17.7	8.9
수익성 (%)					
ROE	7.1	7.5	8.5	9.2	9.1
ROA	3.2	3.2	3.3	3.8	4.0
EBITDA마진	4.4	4.7	4.9	5.1	4.9
안정성 (%)					
유동비율	171.1	197.9	216.8	222.0	245.9
부채비율	99.9	106.3	99.8	96.2	92.4
순차입금/자기자본	19.6	18.2	9.2	4.3	-9.0
EBITDA/이자비용(배)	12.9	13.9	14.0	17.1	17.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,805	2,001	2,397	2,822	3,073
BPS	25,855	27,192	29,421	32,100	35,029
CFPS	4,440	4,712	4,584	5,667	5,549
주당 현금배당금	125	125	125	125	125
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.9	22.3	20.6	17.5	16.1
PER(최저)	17.5	15.5	13.9	11.8	10.8
PBR(최고)	1.9	1.6	1.7	1.5	1.4
PBR(최저)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
PCR	8.4	9.4	8.8	7.1	7.3
EV/EBITDA(최고)	12.3	10.1	9.7	8.2	7.5
EV/EBITDA(최저)	8.8	7.6	7.0	5.9	5.2