



Buy(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(5/16): 47,950원

시가총액: 6,511억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/16)		701.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,400원	32,050원
등락률	-2.94%	49.61%
수익률	절대	상대
1W	1.9%	1.1%
1M	28.9%	21.1%
1Y	10.7%	11.4%

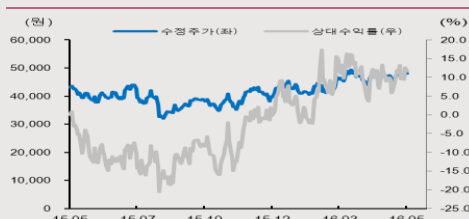
Company Data

발행주식수	13,579천주
일평균 거래량(3M)	86천주
외국인 지분율	11.27%
배당수익률(15E)	0.26%
BPS(15E)	30,303원
주요 주주	김정완 외
	진양사회복지재단
	37.91%
	10.52%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	15,422	16,366	17,215	18,030
보고영업이익	364	513	610	718
핵심영업이익	364	513	610	718
EBITDA	727	882	979	1,088
세전이익	350	512	629	758
순이익	261	395	477	575
지배주주지분순이익	268	424	504	596
EPS(원)	2,001	3,130	3,711	4,386
증감률(%YoY)	10.9	56.4	18.6	18.2
PER(배)	22.1	15.3	12.9	10.9
PBR(배)	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	8.9	7.4	6.4	5.5
보고영업이익률(%)	2.4	3.1	3.5	4.0
핵심영업이익률(%)	2.4	3.1	3.5	4.0
ROE(%)	6.6	9.2	10.1	11.0
순부채비율(%)	18.1	9.4	1.9	-6.0

Price Trend



실적리뷰

매일유업 (005990)

수출 부진을 극복한 실적



매일유업은 1분기 중국향 조제분유 수출의 일시적 감소와 연결 자회사의 부진에도 불구하고, 대체로 시장 기대치에 부합하는 실적을 시현하였다. 원유공급과잉 완화와 더불어, Product Mix 개선 효과가 지속되고 있는 것으로 판단된다. 5월부터는 중국 수출이 회복 국면으로 접어들 가능성이 높기 때문에, 실적 모멘텀이 좀 더 강해질 것으로 판단한다.

>>> 별도기준 원가율 전년동기 대비 3%pt 개선

1분기 연결기준 영업이익은 88억원, 지배주주순이익은 81억원으로 대체로 시장 기대치에 부합하는 실적을 시현하였다. 별도기준 영업이익은 123억원으로 시장 기대치 보다 높았지만, 자회사 제로투세븐을 비롯한 연결 자회사의 수익성이 다소 부진했기 때문이다.

고무적인 부분은 별도기준 원가율이 전년동기 대비 3%pt 개선된 점이다. 수익성이 좋은 중국향 조제분유 수출의 일시적 부진에도 불구하고, 1) Product Mix 개선, 2) 원유공급과잉 완화 효과를 통해, 원가율이 개선된 것으로 판단된다.

중국향 조제분유 수출 감소를 감안한다면, 조제분유 외의 제품 매출이 전년동기 대비 7% 내외 성장한 것으로 판단된다. 상하목장 유기농 우유, 커피음료, 발효유 신제품, 치즈 카테고리 등이 매출과 수익성 호조를 이끈 것으로 추정된다.

>>> 본업 호조로 자회사 부진 극복 전망

동사는 일시적인 제품 리뉴얼로 인해, 중국 조제분유 수출이 감소하였는데, 5월부터는 회복 국면에 접어들 것으로 판단된다. 또한, 수익성이 낮은 백색시유 보다는 조제분유, 커피음료, 유기농 우유 등의 고수익성 제품의 비중이 늘어나면서, 전사 원가율 개선을 주도할 전망이다. 35%의 지분을 보유한 제로투세븐의 적자가 지속되는 점은 다소 부담이지만, 본사(별도기준) 수익성 개선을 통해 충분히 만회할 수 있을 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

매일유업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원을 유지한다. 동사는 지속적인 브랜드 투자를 통해 시장 지배력이 확대되고, 고수익성 제품의 비중이 확대되면서, 지속적인 수익성 개선이 나타나고 있다. 또한, 중국 시장에서 상대적으로 높은 성공 가능성을 보유한 회사이기 때문에, 음식료 업종 내에서 밸류에이션 프리미엄이 지속될 것으로 예상된다.

매일유업 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	370.6	375.5	392.4	403.6	393.2	404.9	417.4	421.1	1,542.2	1,636.6	1,721.5
(YoY)	6.2%	6.2%	6.2%	7.4%	6.1%	7.8%	6.4%	4.3%	6.5%	6.1%	5.2%
별도기준	306.0	308.1	316.9	323.4	321.4	333.1	337.1	339.6	1,254.4	1,331.2	1,400.4
(YoY)	5.0%	3.8%	2.8%	5.8%	5.0%	8.1%	6.4%	5.0%	4.3%	6.1%	5.2%
매출총이익	114.5	126.5	137.2	133.3	130.8	142.2	150.5	144.4	511.5	568.0	612.5
(GPM)	30.9%	33.7%	35.0%	33.0%	33.3%	35.1%	36.1%	34.3%	33.2%	34.7%	35.6%
별도기준	78.2	88.3	96.5	93.8	91.9	102.0	106.1	99.5	356.9	399.5	430.3
(GPM)	25.6%	28.7%	30.4%	29.0%	28.6%	30.6%	31.5%	29.3%	28.4%	30.0%	30.7%
판매비	110.5	122.9	123.3	118.3	122.0	128.8	134.2	131.7	475.1	516.7	551.6
(판매비율)	29.8%	32.7%	31.4%	29.3%	31.0%	31.8%	32.2%	31.3%	30.8%	31.6%	32.0%
별도기준	73.9	84.0	82.5	76.6	79.7	88.3	89.2	84.6	317.0	341.8	365.2
(판매비율)	24.1%	27.3%	26.0%	23.7%	24.8%	26.5%	26.5%	24.9%	25.3%	25.7%	26.1%
영업이익	4.0	3.6	13.9	14.9	8.8	13.4	16.3	12.7	36.4	51.3	61.0
(YoY)	-53.4%	-46.0%	69.2%	182.7%	120.3%	276.0%	17.3%	-14.7%	26.9%	40.9%	18.9%
(OPM)	1.1%	1.0%	3.5%	3.7%	2.2%	3.3%	3.9%	3.0%	2.4%	3.1%	3.5%
별도기준	4.3	4.3	14.0	17.3	12.3	13.6	16.9	14.9	39.9	57.7	65.1
(YoY)	-39.2%	-45.9%	59.7%	250.2%	183.9%	215.3%	21.1%	-13.8%	38.5%	44.7%	12.8%
(OPM)	1.4%	1.4%	4.4%	5.3%	3.8%	4.1%	5.0%	4.4%	3.2%	4.3%	4.6%
세전이익	3.8	3.0	15.9	12.3	8.6	13.4	16.3	12.9	35.0	51.2	62.9
당기순이익	3.7	2.0	11.7	8.6	7.2	10.1	12.4	9.8	26.1	39.5	47.7
지배주주순이익	3.2	2.6	10.8	10.2	8.0	10.8	13.1	10.5	26.8	42.4	50.4
(YoY)	-48.0%	-50.4%	51.2%	82.5%	150.7%	307.9%	21.7%	2.9%	10.9%	58.0%	18.9%

자료: 매일유업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	14,479	15,422	16,366	17,215	18,030
매출원가	9,866	10,307	10,686	11,089	11,460
매출총이익	4,614	5,115	5,680	6,125	6,570
판매비및일반관리비	4,327	4,751	5,167	5,516	5,852
영업이익(보고)	287	364	513	610	718
영업이익(핵심)	287	364	513	610	718
영업외손익	33	-14	0	19	41
이자수익	30	30	30	32	33
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	31	29	29	29	29
이자비용	49	52	46	38	28
외환손실	16	23	23	23	23
관계기업지분법손익	36	4	10	20	30
투자및기타자산처분손익	-15	-5	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1	4	0	0	0
기타	16	0	0	0	0
법인세차감전이익	320	350	512	629	758
법인세비용	81	89	117	152	184
유효법인세율 (%)	25.2%	25.4%	22.9%	24.2%	24.2%
당기순이익	239	261	395	477	575
지배주주지분순이익(억원)	242	268	424	504	596
EBITDA	640	727	882	979	1,088
현금순이익(Cash Earnings)	593	624	764	846	945
수정당기순이익	250	262	395	477	575
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	6.5	6.1	5.2	4.7
영업이익(보고)	-17.3	26.9	40.9	18.9	17.7
영업이익(핵심)	-17.3	26.9	40.9	18.9	17.7
EBITDA	-7.1	13.6	21.2	11.0	11.2
지배주주지분 당기순이익	11.5	10.9	58.0	18.9	18.2
EPS	11.5	10.9	56.4	18.6	18.2
수정순이익	2.1	4.8	50.9	20.7	20.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,428	4,730	5,008	5,233	5,472
현금및현금성자산	721	1,033	1,084	1,105	1,149
유동금융자산	196	184	196	206	216
매출채권및유동채권	1,580	1,721	1,826	1,921	2,012
재고자산	1,885	1,735	1,841	1,937	2,029
기타유동비금융자산	46	57	61	64	67
비유동자산	3,323	3,625	3,706	3,802	3,913
장기매출채권및기타비유동채권	271	384	408	429	450
투자자산	555	468	490	521	561
유형자산	2,223	2,473	2,514	2,563	2,618
무형자산	123	135	125	115	106
기타비유동자산	152	164	169	174	179
자산총계	7,751	8,355	8,714	9,034	9,385
유동부채	2,588	2,390	2,521	2,636	2,727
매입채무및기타유동채무	1,844	1,947	2,066	2,173	2,276
단기차입금	307	249	249	249	249
유동성장기차입금	322	67	70	70	50
기타유동부채	114	128	136	144	152
비유동부채	1,286	1,914	1,703	1,448	1,149
장기매입채무및기타비유동채무	27	27	29	30	32
사채및장기차입금	1,043	1,635	1,385	1,085	735
기타비유동부채	216	252	289	332	382
부채총계	3,874	4,304	4,224	4,084	3,876
자본금	67	67	68	68	68
주식발행초과금	17	17	76	76	76
이익잉여금	2,975	3,227	3,637	4,126	4,707
기타자본	406	333	333	333	333
지배주주지분자본총계	3,465	3,644	4,113	4,603	5,184
비지배주주지분자본총계	412	407	377	348	326
자본총계	3,877	4,051	4,490	4,951	5,510
순차입금	755	734	424	93	-331
총차입금	1,673	1,951	1,704	1,404	1,034

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	275	655	645	728	821
당기순이익	239	261	395	477	575
감가상각비	344	352	359	360	361
무형자산상각비	9	11	10	10	9
외환손익	-8	1	-5	-5	-5
자산처분손익	27	21	0	0	0
지분법손익	-6	-4	-10	-20	-30
영업활동자산부채 증감	-285	48	-109	-98	-94
기타	-46	-35	5	5	5
투자활동현금흐름	-441	-540	-428	-434	-441
투자자산의 처분	-2	67	-23	-21	-20
유형자산의 처분	14	24	0	0	0
유형자산의 취득	-406	-528	-400	-408	-416
무형자산의 처분	-37	-24	0	0	0
기타	-10	-79	-5	-5	-5
재무활동현금흐름	233	190	-165	-273	-336
단기차입금의 증가	-325	-611	0	0	0
장기차입금의 증가	581	817	-247	-300	-370
자본의 증가	0	0	60	0	0
배당금지급	-16	-16	-16	-16	-16
기타	-7	0	38	43	50
현금및현금성자산의순증가	71	311	51	21	44
기초현금및현금성자산	650	721	1,033	1,084	1,105
기말현금및현금성자산	721	1,033	1,084	1,105	1,149
Gross Cash Flow	560	607	754	826	915
Op Free Cash Flow	-161	130	255	325	404

투자지표

(단위: 원, 배, %)

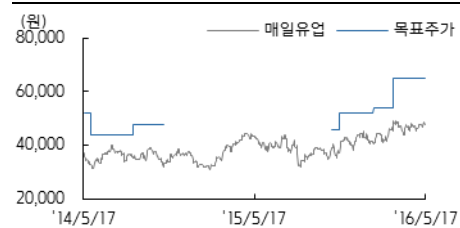
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,805	2,001	3,130	3,711	4,386
BPS	25,855	27,192	30,293	33,897	38,174
주당EBITDA	4,775	5,426	6,511	7,209	8,013
CFPS	4,423	4,656	5,642	6,230	6,961
DPS	125	125	125	125	125
주가배수(배)					
PER	20.6	22.1	15.3	12.9	10.9
PBR	1.4	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.9	8.9	7.4	6.4	5.5
PCFR	8.4	9.5	8.5	7.7	6.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.0	2.4	3.1	3.5	4.0
영업이익률(핵심)	2.0	2.4	3.1	3.5	4.0
EBITDA margin	4.4	4.7	5.4	5.7	6.0
순이익률	1.7	1.7	2.4	2.8	3.2
자기자본이익률(ROE)	6.3	6.6	9.2	10.1	11.0
투자자본이익률(ROIC)	5.4	6.4	8.8	10.0	11.5
안정성(%)					
부채비율	99.9	106.3	94.1	82.5	70.3
순차입금비율	19.5	18.1	9.4	1.9	-6.0
이자보상배율(배)	5.8	6.9	11.2	16.2	25.8
활동성(배)					
매출채권회전율	9.4	9.3	9.2	9.2	9.2
재고자산회전율	8.1	8.5	9.2	9.1	9.1
매입채무회전율	7.9	8.1	8.2	8.1	8.1

- 당사는 5월 16일 현재 '매일유업 (005990)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
매일유업 (005990)	2014/01/13	BUY(Maintain)	55,000원
	2014/04/09	Outperform(Downgrade)	52,000원
	2014/06/02	BUY(Upgrade)	44,000원
	2014/09/01	BUY(Maintain)	48,000원
	2014/11/06	BUY(Maintain)	48,000원
담당자변경	2015/11/05	BUY(Reinitiate)	46,000원
	2015/11/17	BUY(Maintain)	52,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	52,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	54,000원
	2016/03/10	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/04/05	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	65,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/4/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%