



BUY(Initiate)

목표주가: 110,000원

주가(6/2): N/A

시가총액: N/A

음 식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/2)		658.78pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	N/A	N/A
등락률	N/A	N/A
수익률	절대	상대
1M	N/A	N/A
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	7,185천주
일평균 거래량(3M)	N/A
외국인 지분율	11.34%
배당수익률(17E)	N/A
BPS(17E)	38,999원
주요 주주	김정완 외 국민연금
	58.0% 5.1%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	12,544	13,281	13,680	14,337
보고영업이익	399	691	734	782
핵심영업이익	399	691	734	782
EBITDA	668	947	977	1,028
세전이익	394	680	683	759
순이익	308	495	511	576
EPS(원)	N/A	N/A	7,109	8,010
증감률(%YoY)	N/A	N/A	N/A	12.7
보고영업이익률(%)	3.2	5.2	5.4	5.5
핵심영업이익률(%)	3.2	5.2	5.4	5.5
ROE(%)	7.5	10.5	19.7	18.6

Price Trend (N/A)

기업분석

매일유업 (267980)

프리미엄 유제품 시장 선도를 기대



매일유업(005990)은, 분할 이후 지주회사와 사업회사의 합산 시가총액이 분할 전 시가총액 대비 약 20% 이상 증가할 것으로 기대된다. 한편, 사업회사 매일유업(267980)은 커피음료/상하목장/신제품 등 고수익성 제품 비중 확대에 주력할 것으로 판단된다. 또한, 지주회사 전환을 완성하기 위해 추가적으로 대주주 일가와 지분 스왑이 일어날 가능성에도 주목해야 한다.

>>> 인적분할 이후, 유가공 사업회사 재상장

금일(6/5) 매일유업(005990)의 인적분할에 따라, 지주회사 매일홀딩스(005990)가 변경상장하고, 유가공 사업회사 매일유업(267980)이 재상장된다. 기존 매일유업(005990)의 적자 자회사들이 지주회사 매일홀딩스(005990)로 지분이 옮겨감에 따라, 유가공 사업회사의 밸류에이션 디스카운트 요인이 해소될 것으로 판단된다. 따라서, 인적분할 이후 지주회사와 유가공 사업회사의 합산 시가총액은, 거래정지 전 매일유업(005990)의 시가총액 대비 약 20% 이상 증가할 것으로 기대된다.

>>> 고수익성 제품 비중 확대에 주목

향후 유가공 사업회사 매일유업(267980)의 투자포인트는 크게 두 가지로 요약된다. **첫째, 커피음료/상하목장 등 고수익성 제품 비중 확대에 주목해야 한다.** 두 카테고리에서 동사는 각각 45%(컵커피 기준), 85%(유기농 우유) 수준의 시장점유율을 보유하고 있고, 전사 평균 이상의 수익성을 시현하고 있으며, 시장 성장과 점유율 확대에 10% 내외의 매출 성장을 지속하고 있다. **둘째, 신제품 성과에 주목해야 한다.** 상하목장 브랜드로 유기농 우유와 소프트 아이스크림 시장을 선도하고 있는 가운데, 최근 곡물우유, 락토프리우유, 썬업 브이플랜 등 신제품에 대한 프로모션을 강화하고 있다. 주요 경쟁사 대비 외형과 이익 레벨에서 앞서 나가면서, 부가가치가 높은 신제품에 대한 적극적인 투자 확대가 지속될 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 11만원 제시

매일유업(267980)에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 11만원을 제시한다. 원가 측면에서 원유공급과잉 완화와 기본가격 인하 효과가 지속되는 가운데, 고수익성 제품 비중 확대와 신제품의 매출 성장 속도에 따라, 실적 개선세가 가속화 될 수 있을 것으로 기대된다. 또한, 지배구조 변화 관점에서, 매일홀딩스(005990)가 자회사 매일유업(267980)의 지분을 추가 확보하기 위해, 추가적으로 지분스왑이 일어날 가능성에도 주목해야 한다.

인적분할에 따른 기준가 산정 내역

회사명	단축코드	평가가격(원)	최고호가(원)	최저호가(원)
매일홀딩스	005990	50,600	101,200	25,300
매일유업	267980	57,100	114,200	28,550
기준가격 결정	최저호가가격 및 최고호가가격의 범위 내에서 08:00 ~ 09:00 까지 호가를 접수하여 단일가격에 의한 매매방식으로 결정된 최초가격이 기준가격이 됨			

자료: 한국거래소, 키움증권 리서치

매일유업(267980) 사업회사 목표주가 산출 내역

구분	'18E	비고
순이익(십억원)	57.6	인적분할 전 매일유업 별도기준
발행주식수(백만주)	7.2	
희석감안발행주식수(백만주)	7.8	잔여 신주인수권증권 전부 행사되었다고 가정
EPS(원)	8,010	
DEPS(원)	7,337	
목표주가(원)	110,000	'18E DEPS에 Target P/E 15배 적용(천원 이하 반올림)

자료: 매일유업, 한국거래소, 키움증권 리서치

매일유업(267980) 별도기준 실적 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	343.1	357.1	340.2	1,328.1	1,368.0	1,433.7
(YoY)	5.0%	7.5%	7.1%	3.9%	1.9%	3.6%	5.2%	1.2%	5.9%	3.0%	4.8%
매출총이익	91.9	104.0	109.8	110.9	101.5	111.8	118.9	112.6	416.7	444.7	471.0
(GPM)	28.6%	31.4%	32.3%	33.0%	31.0%	32.6%	33.3%	33.1%	31.4%	32.5%	32.9%
판매비	79.7	91.8	88.0	88.1	89.7	97.2	95.4	89.0	347.5	371.3	392.8
(판매비율)	24.8%	27.7%	25.9%	26.2%	27.4%	28.3%	26.7%	26.2%	26.2%	27.1%	27.4%
영업이익	12.3	12.2	21.7	22.9	11.8	14.6	23.5	23.5	69.1	73.4	78.2
(YoY)	183.9%	182.7%	55.7%	32.4%	-4.2%	19.4%	8.0%	2.9%	73.3%	6.2%	6.5%
(OPM)	3.8%	3.7%	6.4%	6.8%	3.6%	4.3%	6.6%	6.9%	5.2%	5.4%	5.5%
세전이익	12.7	12.4	16.9	26.0	8.5	14.0	22.9	22.9	68.0	68.3	75.9
당기순이익	10.8	6.8	12.7	19.3	5.7	10.6	17.3	17.4	49.5	51.1	57.6
(YoY)	146.3%	123.7%	23.1%	47.2%	-46.9%	56.7%	36.8%	-9.6%	60.8%	3.2%	12.7%

자료: 매일유업, 키움증권 리서치

주: 1) 인적분할 전 매일유업 별도기준 실적으로 추정. 매일홀딩스에 배분된 판매비 일부와 브랜드 로열티 등에 따라, 다소 차이가 발생할 수 있음

매일유업 분할 전후 요약 재무상태표 (2017년 5월 1일 기준, 단위: 십억원)

과 목	분할전회사 매일유업(005990)	분할준속회사 매일홀딩스(005990)	분할신설회사 매일유업(267980)
I. 자 산			
(1) 유동자산	522.3	170.5	351.8
1. 현금및현금성자산	115.8	69.7	46.1
2. 단기금융상품	1.7	1.7	-
3. 매출채권 및 기타채권	198.4	22.7	175.8
4. 파생금융상품	1.8	-	1.8
5. 기타유동자산	12.4	3.4	9.0
6. 재고자산	192.2	73.1	119.1
(2) 비유동자산	377.7	155.3	233.6
1. 매도가능금융자산	3.8	15.0	0.0
2. 관계기업 및 공동기업투자	7.7	7.7	-
3. 장기금융상품	0.8	0.8	0.0
4. 매출채권 및 기타채권	50.1	21.8	28.4
5. 투자부동산	19.7	19.5	0.3
6. 유형자산	253.2	62.2	191.1
7. 무형자산	17.9	10.1	7.8
8. 이연법인세자산	16.3	12.1	4.2
9. 기타비유동자산	8.1	6.3	1.8
자산총계	900.0	325.9	585.3
II. 부 채			
(1) 유동부채	309.7	62.4	247.2
1. 매입채무 및 기타채무	213.9	48.1	165.8
2. 단기차입금	28.2	8.2	20.0
3. 유동성장기차입금	10.8	0.9	9.9
4. 유동성사채	40.0	-	40.0
5. 파생금융상품	1.4	-	1.4
6. 충당부채	3.0	1.7	1.4
7. 단기법인세부채	7.0	0.2	6.8
8. 기타유동부채	5.2	3.4	1.9
(2) 비유동부채	150.1	50.4	99.7
1. 매입채무 및 기타채무	12.4	0.1	12.2
2. 장기차입금	20.3	15.5	4.7
3. 사채	109.8	30.0	79.8
4. 순확정급여부채	4.6	4.1	0.4
5. 충당부채	0.6	0.6	-
6. 기타비유동부채	2.5	0.0	2.4
부채총계	459.7	112.8	346.9
III. 자 본			
(1) 지배기업 소유주지분	407.1	179.8	238.4
1. 자본금	6.8	3.2	3.6
2. 이익잉여금	365.6	365.6	-
3. 기타자본항목	34.7	-188.9	234.8
(2) 비지배지분	33.2	33.2	-
자본총계	440.3	213.0	238.4

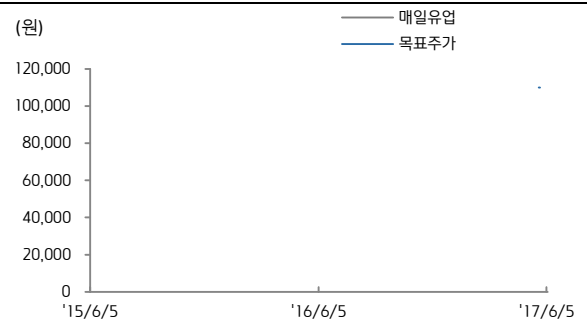
자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

- 당사는 6월 2일 현재 '매일유업 (267980)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
매일유업 (267980)	2017/06/05	BUY(Initiate)	110,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%