

매일유업 (267980)

매력적인 밸류에이션

2Q18 Pre: 시장 기대치 부합 전망

2분기 별도 기준 매출액 및 영업이익은 각각 3,315억원(YoY +1.9%), 198억원(YoY +6.6%)으로 추정한다. 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. ① 국내 제조분유는 예상대로 부진하다. 다만 전년 베이스 감안시 감소 폭은 QoQ 둔화될 것으로 예상된다. ② 2분기 제조분유 중국 수출액은 100억원 내외로 전망한다. 전년대비 30억원 내외 증가할 것으로 추산되는 만큼 국내 제조분유 부진을 상쇄할 것으로 판단한다. ③ 우호적인 날씨 기인해 컵커피의 견조한 성장세가 기대된다. ④ 상대적으로 고마진 제품인 '컵커피' 및 '상하' 브랜드 판매 호조가 지속되고 있는 점도 믹스 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. ⑤ 치즈 원재료 가격 안정세도 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다.

한국 조제분유 수출 업체 중장기 수혜 전망

'신제조분유유통법'을 앞두고 격변했던 중국 제조분유 시장은 현재 전환점에 위치한다. ① 재고 소진 이슈 일단락으로 중소형 업체가 난립했던 시장은 안정화를 찾아갈 것으로 기대된다. 제품 경쟁력을 갖추지 못한 업체의 자연스러운 퇴출은, ② 온라인 구매 확산(2011년 3%→ 2016년 22% 파악)이란 구매 트렌드 변화에 기인해 제품력을 보유한 한국 업체에게 기회로 작용할 것이다. ③ 2015년 중국 정부의 한 자녀 정책 폐지에 따른 출생아 수 증가도 주목할 만하다. 중국 제조분유시장 구조조정 및 확장 기대감은 밸류에이션에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

밸류에이션 매력적

① 2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 추정한다. ② 중국 제조분유 구조조정 수혜 기대감은 밸류에이션 확장에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. ③ 현 주가는 12개월 Fwd PER 11.4배에 불과해 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

Update

BUY

TP(12M): 110,000원 | CP(6월 14일): 88,300원

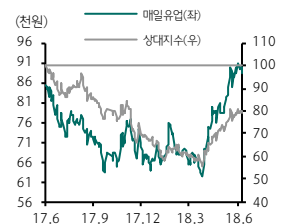
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	864.56
52주 최고/최저(원)	90,900/62,300
시가총액(십억원)	671.8
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	7,843.6
60일 평균 거래량(천주)	59.5
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
18년 배당금(예상, 원)	450
18년 배당수익률(예상, %)	0.51
외국인지분율(%)	11.60
주요주주 지분율(%)	
김정완 외 11인	59.59
신영자산운용 외 1인	6.61
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.8 31.8 5.5
상대	7.1 17.4 (18.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,352.4	1,400.5
영업이익(십억원)	77.7	84.9
순이익(십억원)	57.5	63.6
EPS(원)	7,425	8,114
BPS(원)	47,616	54,503

Stock Price



Financial Data

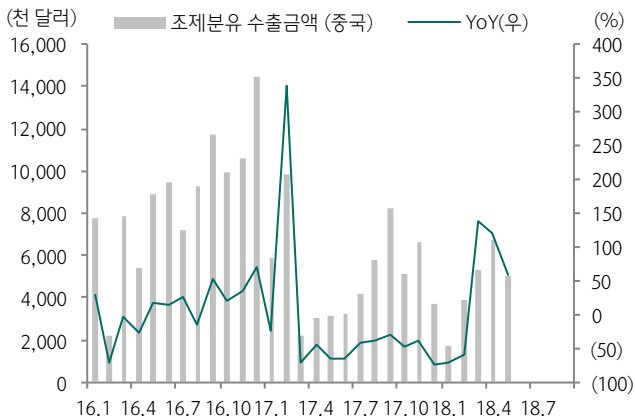
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	N/A	881.2	1,359.4	1,413.8	1,456.2
영업이익	십억원	N/A	51.2	76.6	83.9	90.8
세전이익	십억원	N/A	43.9	73.3	81.5	92.2
순이익	십억원	N/A	34.7	55.6	62.7	71.4
EPS	원	N/A	6,928	7,302	8,244	9,378
증감률	%	N/A	N/A	5.4	12.9	13.8
PER	배	N/A	9.57	12.09	10.71	9.42
PBR	배	N/A	1.75	1.98	1.68	1.44
EV/EBITDA	배	N/A	8.25	7.16	6.21	5.36
ROE	%	N/A	12.09	17.72	16.99	16.48
BPS	원	N/A	37,820	44,672	52,466	61,394
DPS	원	N/A	450	450	450	450



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

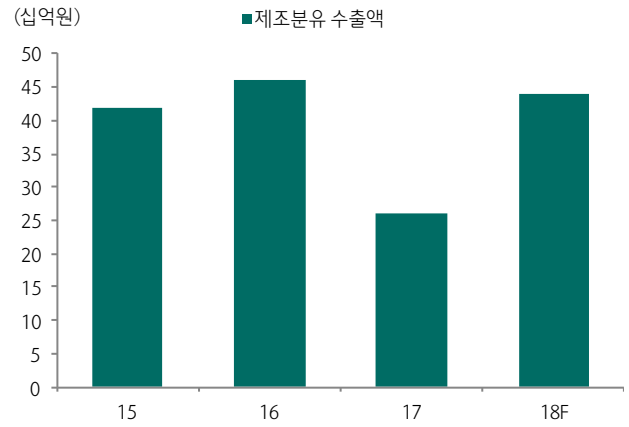
RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

그림 1. 대중국 제조분유 수출 추이



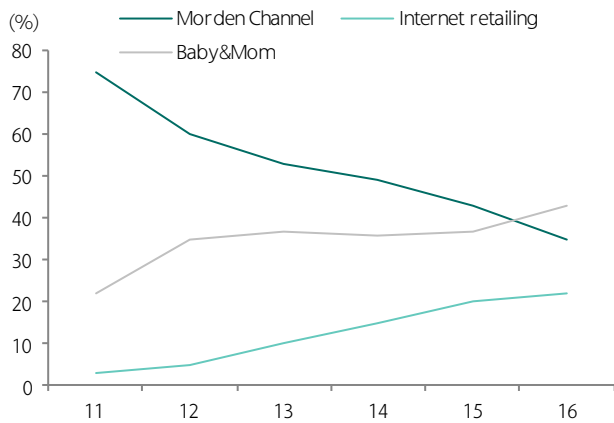
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 2. 매일유업 제조분유 수출 전망



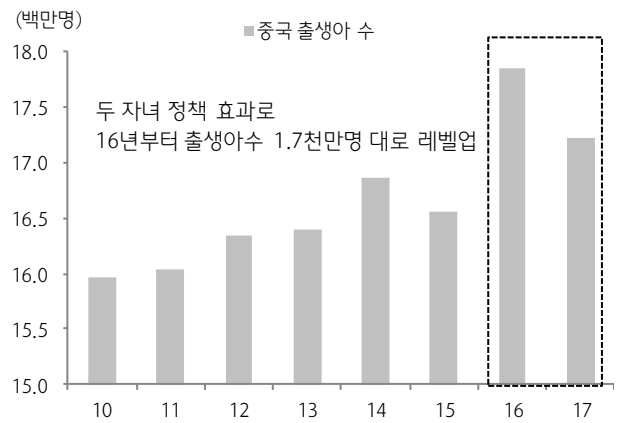
자료: 하나금융투자

그림 3. 중국은 제조분유 온라인 구매 확산



자료: 하나금융투자

그림 4. 중국 한 자녀 정책 폐지도 긍정적



자료: WIND, 하나금융투자

표 1. 매일유업 실적 추정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F
매출액	327.6	325.3	338.3	326.5	321.0	331.5
YoY	1.9%	-1.8%	-0.3%	-2.9%	-2.0%	1.9%
영업이익	11.8	18.5	21.4	16.2	16.4	19.8
YoY	-4.2%	51.5%	-1.5%	-29.0%	39.4%	6.6%
OPM	3.6%	5.7%	6.3%	5.0%	5.1%	6.0%
세전이익	8.5	193.4	20.2	10.5	15.8	18.8
YoY	-32.8%	1454.6%	20.0%	-59.7%	85.0%	-90.3%
지배순이익	5.7	190.0	16.0	8.8	12.2	13.9
YoY	-46.9%	2702.2%	26.4%	-54.1%	112.1%	-92.7%
NPM	1.7%	58.4%	4.7%	2.7%	3.8%	4.2%

기타: 2017년 5월 1일 분할됨, 분할 전 수치는 별도 기준 수치로 재구성함
 자료: 하나금융투자

추정 재무제표

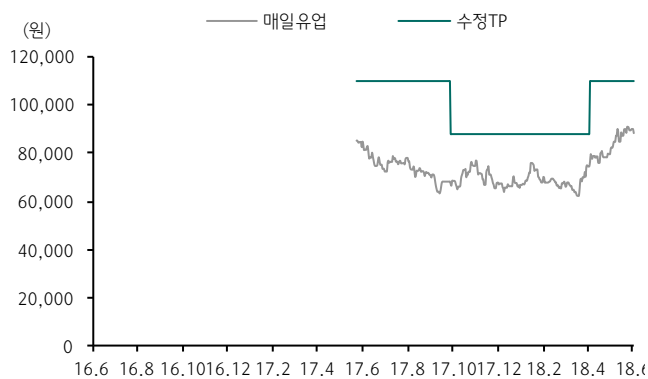
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	N/A	881.2	1,359.4	1,413.8	1,456.2
매출원가	N/A	602.3	940.2	976.4	1,004.3
매출총이익	N/A	278.9	419.2	437.4	451.9
판매비	N/A	227.7	342.6	353.4	361.1
영업이익	N/A	51.2	76.6	83.9	90.8
금융손익	N/A	(4.6)	(0.3)	0.6	1.5
중속/관계기업손익	N/A	0.0	(3.0)	(3.0)	0.0
기타영업외손익	N/A	(2.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	N/A	43.9	73.3	81.5	92.2
법인세	N/A	9.1	17.7	18.7	20.9
계속사업이익	N/A	34.7	55.6	62.7	71.4
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	34.7	55.6	62.7	71.4
비지배주주지분 순이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	N/A	34.7	55.6	62.7	71.4
지배주주지분포괄이익	N/A	34.9	55.6	62.7	71.4
NOPAT	N/A	40.5	58.1	64.6	70.2
EBITDA	N/A	67.1	95.3	105.3	114.9
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	54.3	4.0	3.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	43.5	11.2	8.7
EBITDA증가율	N/A	N/A	42.0	10.5	9.1
영업이익증가율	N/A	N/A	49.6	9.5	8.2
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	60.2	12.8	13.9
EPS증가율	N/A	N/A	5.4	12.9	13.8
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	31.7	30.8	30.9	31.0
EBITDA이익률	N/A	7.6	7.0	7.4	7.9
영업이익률	N/A	5.8	5.6	5.9	6.2
계속사업이익률	N/A	3.9	4.1	4.4	4.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	N/A	6,928	7,302	8,244	9,378
BPS	N/A	37,820	44,672	52,466	61,394
CFPS	N/A	13,063	12,133	13,447	15,096
EBITDAPS	N/A	13,386	12,527	13,841	15,096
SPS	N/A	175,688	178,669	185,816	191,390
DPS	N/A	450	450	450	450
주기지표(배)					
PER	N/A	9.6	12.1	10.7	9.4
PBR	N/A	1.8	2.0	1.7	1.4
PCFR	N/A	5.1	7.3	6.6	5.8
EV/EBITDA	N/A	8.3	7.2	6.2	5.4
PSR	N/A	0.4	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	N/A	12.1	17.7	17.0	16.5
ROA	N/A	5.9	8.9	9.2	9.4
ROIC	N/A	11.7	16.5	17.4	17.5
부채비율	N/A	105.6	91.8	80.2	69.9
순부채비율	N/A	17.3	3.1	(4.5)	(12.0)
이자보상배율(배)	N/A	19.8	32.9	35.7	38.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	N/A	331.2	380.3	420.4	467.7
금융자산	N/A	53.9	95.0	123.6	162.1
현금성자산	N/A	36.8	77.3	105.2	143.1
매출채권 등	N/A	168.3	173.3	180.2	185.6
재고자산	N/A	102.1	105.2	109.4	112.7
기타유동자산	N/A	6.9	6.8	7.2	7.3
비유동자산	N/A	259.8	271.1	298.4	325.3
투자자산	N/A	9.9	15.3	15.9	16.3
금융자산	N/A	9.9	15.3	15.9	16.3
유형자산	N/A	219.9	247.8	275.3	302.4
무형자산	N/A	8.1	7.2	6.4	5.7
기타비유동자산	N/A	21.9	0.8	0.8	0.9
자산총계	N/A	591.0	651.5	718.8	793.0
유동부채	N/A	233.0	240.9	248.5	254.5
금융부채	N/A	43.4	45.3	45.5	45.7
매입채무 등	N/A	176.8	182.1	189.4	195.1
기타유동부채	N/A	12.8	13.5	13.6	13.7
비유동부채	N/A	70.5	70.9	71.3	71.7
금융부채	N/A	60.3	60.3	60.3	60.3
기타비유동부채	N/A	10.2	10.6	11.0	11.4
부채총계	N/A	303.5	311.8	319.9	326.2
지배주주지분	N/A	287.5	339.6	398.9	466.9
자본금	N/A	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	N/A	249.0	249.0	249.0	249.0
자본조정	N/A	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	N/A	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	N/A	34.7	86.9	146.2	214.1
비지배주주지분	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	287.5	339.6	398.9	466.9
순금융부채	N/A	49.7	10.6	(17.8)	(56.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	N/A	97.5	72.5	80.6	92.6
당기순이익	N/A	34.7	55.6	62.7	71.4
조정	N/A	26.5	18.6	21.5	24.0
감가상각비	N/A	16.0	18.7	21.4	24.1
외환거래손익	N/A	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	10.0	(0.1)	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	N/A	36.3	(1.7)	(3.6)	(2.8)
투자활동 현금흐름	N/A	(57.5)	(30.6)	(49.4)	(51.5)
투자자산감소(증가)	N/A	(9.9)	(5.4)	(0.6)	(0.5)
유형자산감소(증가)	N/A	(43.4)	(45.8)	(48.1)	(50.5)
기타	N/A	(4.2)	20.6	(0.7)	(0.5)
재무활동 현금흐름	N/A	(48.6)	(1.5)	(3.2)	(3.3)
금융부채증가(감소)	N/A	(25.4)	1.9	0.2	0.2
자본증가(감소)	N/A	249.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	N/A	(272.2)	0.0	(0.0)	(0.1)
배당지급	N/A	0.0	(3.4)	(3.4)	(3.4)
현금의 증감	N/A	(9.3)	40.5	28.0	37.9
Unlevered CFO	N/A	65.5	92.3	102.3	114.9
Free Cash Flow	N/A	53.9	26.8	32.5	42.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

매일유업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.17	BUY	110,000		
17.10.11	BUY	88,000	-21.49%	-12.61%
17.6.5	BUY		-	

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 06월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.