매일유업 (267980) 3Q18 Preview

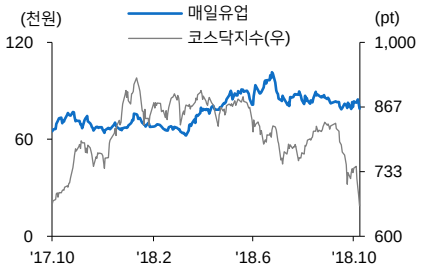
Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	110,000원
현재주가 (10.26)	79,000원
상승여력	39.2%
KOSDAQ	663.07pt
시가총액	6,196억원
발행주식수	784만주
유동주식비율	42.15%
외국인비중	13.13%
52주 최고/최저가	101,500원/62,300원
평균거래대금	27.3억원
주요주주(%)	
김정완 외 11 인	57.81
신영자산운용 외 1 인	6.41

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-4.0	19.8
6개월	0.5	33.3
12개월	10.2	13.1

주가그래프



- 3Q18 실적은 매출액 3,316억원 -2.0% YoY, 영업이익 220억원 +2.6% YoY 으로 컨센서스에 부합하는 실적 예상. 매출액은 회계변경 영향으로 2% 감소, 전년 동일 기준 1~2% 성장 흐름 유지. 중국 수출 분유, 백색시유, 상하목장 등 매출 성장 주도 카테고리 외형 확대 지속. 전년대비 마케팅비 절감 효과로 영업이익 성장 흐름은 이어질 전망
- 매출 성장 품목 백색시유, 커피음료, 상하목장, 곡물음료, 발효유, 수출분유 등 상반기에 이어 성장 흐름 지속. 반면 국내 분유는 매출액 감소 이어짐(9~10%). 고마진 품목인 커피음료, 상하목장 카테고리의 매출 성장 지속은 긍정적. 계절적 성수기 도래하면서 전기대비 마케팅비 지출은 늘어나지만 전년비 감소 흐름은 유지
- 백색시유와 조제분유는 수익성 개선에 주력, 백색시유는 전분기 대비 적자폭을 축소시키고 있으며 조제분유는 비용 통제를 통해 영업이익률 하락을 지속적으로 방어 하고 있음. 상하목장은 9~10% 영업이익률, 커피와 가공유는 5~6% 수준의 영업이익률 유지. 서울우유, 남양우유 등 경쟁사 가격 인상으로 유제품 가격 인상 18년 하반기, 19년 상반기 중 가능하다는 판단
- 수출분유의 중국 유아용품 매장, 16년 대비 17년 최악의 상황은 지났음. 사드 악영향에서 완전한 회복세는 아니지만 18년은 전년 대비 30%의 매출 성장 기록 중. 수출분유 매출액은 16년 450억원에서 17년 270억원까지 급감했고 18년도는 1분기 70억원, 2분기 110억원 달성하며 빠른 회복세, 3분기는 120억원 기록 예상, 연간 가이던스 400억원 달성 순항 중. 현지 판매상의 매일유업 제품에 대한 높은 신뢰도를 바탕으로 19년 신조제분유법 본격 적용 시 비인증 경쟁사 매출 감소에 따른 반사이익 예상

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016											
2017	881.2	51.2	34.8	6,928		37,786	9.6	1.8	8.3	12.1	105.6
2018E	1,301.5	75.4	60.8	7,844	13.2	44,024	10.1	1.8	8.9	19.2	97.3
2019E	1,364.0	88.6	70.8	9,027	15.1	52,151	8.8	1.5	7.5	18.8	84.6
2020E	1,418.6	99.9	79.4	10,119	12.1	61,370	7.8	1.3	6.4	17.8	73.7

매일유업(267980) 실적 전망 (별도)

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	**327.6**	**325.3**	**338.3**	**336.8**	**1,328.1**	**321.0**	**319.2**	**331.6**	**329.8**	**1,301.5**	**1,364.0**
(% YoY)	1.9	-1.8	-0.3	0.2	0	-2	-1.9	-2	-2.1	-2	4.8
영업이익	**11.8**	**18.5**	**21.4**	**14.7**	**66.4**	**16.4**	**18.9**	**22.0**	**18.1**	**75.4**	**88.6**
(% YoY)	-4.2	51.5	-1.5	-35.7	-3.9	39.4	2.2	2.6	23.1	13.6	17.5
영업이익률(%)	3.6	5.7	6.3	4.4	5.0	5.1	5.9	6.6	5.5	5.8	6.5
세전이익	**8.5**	**193.4**	**20.2**	**17.8**	**240.0**	**15.8**	**24.2**	**17.1**	**18.1**	**75.2**	**88.3**
(% YoY)	-32.8	1,454.60	20	-31.4	252.9	85	-87.5	-15.5	1.4	-68.7	17.5
순이익	**5.7**	**190.0**	**16.0**	**13.6**	**225.3**	**12.2**	**18.3**	**13.0**	**13.5**	**57.0**	**67.0**
(% YoY)	-46.9	2,702.10	26.4	-29.6	355.1	112.1	-90.3	-19.1	-0.3	-74.7	17.5
순이익률(%)	1.7	58.4	4.7	4.0	17.0	3.8	5.7	3.9	4.1	4.4	4.9

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

매일유업(267980)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액		**881.2**	**1,301.5**	**1,364.0**	**1,418.6**
매출액증가율(%)			47.7	4.8	4.0
매출원가		602.3	904.6	927.5	964.6
매출총이익		278.9	397.0	436.5	453.9
판매비와관리비		227.7	321.6	347.9	354.1
영업이익		**51.2**	**75.4**	**88.6**	**99.9**
영업이익률(%)		5.8	5.8	6.5	7.0
금융손익		-4.6	7.2	7.2	7.2
종속/관계기업관련손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		-2.7	-2.3	-2.3	-2.3
세전계속사업이익		43.9	80.2	93.4	104.7
법인세비용		9.1	19.5	22.6	25.3
당기순이익		**34.8**	**60.8**	**70.8**	**79.4**
지배주주지분 순이익		34.8	60.8	70.8	79.4

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		331.2	362.3	385.4	415.9
현금및현금성자산		36.8	64.9	73.8	91.8
매출채권		161.6	163.2	171.1	177.9
재고자산		102.1	103.1	108.1	112.4
비유동자산		259.8	319.2	369.7	420.1
유형자산		219.9	274.8	324.8	374.8
무형자산		8.1	8.8	8.8	8.8
투자자산		9.9	10.0	10.5	10.9
자산총계		**591.0**	**681.5**	**755.1**	**836.0**
유동부채		233.0	227.9	237.3	245.5
매입채무		90.7	91.6	96.0	99.9
단기차입금		0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채		39.8	32.8	32.8	32.8
비유동부채		70.5	108.2	108.7	109.1
사채		49.9	79.8	79.8	79.8
장기차입금		3.2	5.2	5.2	5.2
부채총계		**303.5**	**336.1**	**346.0**	**354.6**
자본금		3.8	3.9	3.9	3.9
자본잉여금		249.0	256.9	256.9	256.9
기타포괄이익누계액		0.2	-0.3	-0.3	-0.3
이익잉여금		34.8	85.0	148.8	221.1
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		**287.5**	**345.3**	**409.1**	**481.4**

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름		**97.5**	**62.0**	**67.1**	**76.1**
당기순이익(손실)		34.8	60.8	70.8	79.4
유형자산감가상각비		15.0	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비		1.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감		36.3	36.8	-3.8	-3.3
투자활동 현금흐름		**-57.5**	**-66.3**	**-51.3**	**-51.2**
유형자산의 증가(CAPEX)		-43.6	-63.1	-50.0	-50.0
투자자산의 감소(증가)		-9.9	-0.1	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름		**-48.7**	**31.9**	**-6.9**	**-6.9**
차입금증감		103.7	30.7	0.2	0.2
자본의증가		252.8	8.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)		-9.3	28.1	8.9	18.0
기초현금		46.1	36.8	64.9	73.8
기말현금		36.8	64.9	73.8	91.8

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS		175,688	168,024	173,898	180,854
EPS(지배주주)		6,928	7,844	9,027	10,119
CFPS		13,063	6,000	12,016	13,405
EBITDAPS		13,386	9,735	11,293	12,733
BPS		37,786	44,024	52,151	61,370
DPS		450	900	900	900
배당수익률(%)		0.7	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER		9.6	10.1	8.8	7.8
PCR		5.1	13.2	6.6	5.9
PSR		0.4	0.5	0.5	0.4
PBR		1.8	1.8	1.5	1.3
EBITDA		67.1	75.4	88.6	99.9
EV/EBITDA		8.3	8.9	7.5	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)		12.1	19.2	18.8	17.8
EBITDA이익률		7.6	5.8	6.5	7.0
부채비율		105.6	97.3	84.6	73.7
금융비용부담률		0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)		19.8	22.3	24.0	27.1
매출채권회전율(x)		5.5	8.0	8.2	8.1
재고자산회전율(x)		8.6	12.7	12.9	12.9