

매일유업 (267980.KQ)

안정적 실적 개선과 밸류에이션 매력

Company Report | 2019. 1. 8

4분기 영업이익은 전년대비 23.3% 증가할 전망. 고수익 상하목장, 컵커피 중심의 성장세가 이어질 것으로 예상됨. 컨센서스에 부합하는 실적 달성 예상

18년 4분기 영업이익은 23.3% y-y 증가 예상

4분기 별도기준 매출액 3,288억원(+0.7% y-y), 영업이익 200억원(+23.3% y-y) 추정됨. 컨센서스에 부합하는 실적 달성 전망

상하목장, 컵커피 등 고수익 제품들이 수익성 개선을 지속적으로 견인할 전망. 중국향 수출분유 매출액은 25.0% y-y 증가했을 것으로 추정. 17년 4분기에는 중국 조제유통법 개정 전 재고 소진 때문에 수출량이 낮은 수준이었음

해외 시장에서 성장 잠재력이 가장 큰 업체

투자자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지. 고수익 제품으로 매출 포트폴리오가 확대되며, 동종 업체 중 가장 견조한 실적 흐름을 이어가고 있다는 점과 뛰어난 브랜드력 등 긍정적. 경쟁 업체들이 모두 가격인상을 진행함에 따라, 동사에게도 우유 가격 인상 모멘텀이 남아 있는 상태임

중국 분유 시장에서 점진적 성장이 기대됨(19년 매출액 28.9% y-y 증가할 전망). 수입분유를 선호하는 중국소비자 성향과 사드 이후 국내 분유 브랜드 중 중국 시장 내 회복 속도가 가장 빠른 점을 고려했을 때, 향후 성장 잠재력이 크다고 판단됨. 한편 중국에서 판매법인을 세우는 등 컵커피 시장 진출을 위한 발판을 마련하고 있음. 아직 매출액은 미미한 수준이지만, 중국의 컵커피 시장 성장성을 고려했을 때, 향후 매출 기여도가 확대될 전망

국내 조제분유 시장 규모 축소, 백색시유 적자 상황 등 유가공 부문의 성장을 저해하는 외부 변수를 감안하더라도, 저평가 되었다고 판단됨

Buy (유지)

목표주가 95,000원 (유지)

현재가 (18/1/4) 78,300원

업종	음식료,담배
KOSPI / KOSDAQ	2,010.25 / 664.49
시가총액(보통주)	614.2십억원
발행주식수(보통주)	7.8백만주
52주 최고가 ('18/7/12)	101,500원
최저가 ('18/3/30)	62,300원
평균거래대금(60일)	1.9십억원
배당수익률(2018E)	0.57%
외국인지분율	13.5%

주요주주	
김정완 외 11 인	57.7%
신영자산운용	6.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-0.3	-18.9	14.6
상대수익률 (%)p	18.4	-2.4	39.4

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	1,318	1,302	1,322	1,351
증감률	N/A	-1.2	1.5	2.2
영업이익	68.0	76.6	80.1	82.8
영업이익률	5.2	5.9	6.1	6.1
(지배지분)순이익	43.2	56.6	59.2	61.1
EPS	6,928	7,310	7,545	7,784
증감률	-100.0	5.5	3.2	3.2
PER	7.7	10.8	10.4	10.1
PBR	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.6	6.6	5.8	5.2
ROE	12.1	18.1	16.1	14.4
부채비율	105.6	92.1	80.0	71.0
순차입금	46.1	-2.7	-36.0	-72.5

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

매일유업 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E				1Q19F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	326.5	321.0	319.2	333.5	328.8	0.7	-1.4	327.8	325.9
영업이익	16.2	16.4	18.9	21.2	20.0	23.3	-5.4	19.1	17.3
영업이익률	5.0	5.1	5.9	6.4	6.1	-	-	5.8	5.3
세전이익	10.5	15.8	24.2	17.8	19.5	86.1	9.5	17.3	17.3
(지배)순이익	8.8	12.2	18.3	16.7	15.2	72.6	-8.8	12.9	13.4

주: IFRS 연결 기준, 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 조미진

02)768-7586, mj27@nhq.com

표 1. 매일유업 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	1,318	1,302	1,322	1,351
	- 수정 전	1,318	1,309	1,329	1,359
	- 변동률	-	-0.5	-0.5	-0.6
영업이익	- 수정 후	68.0	76.6	80.1	82.8
	- 수정 전	68.0	76.3	82.3	85.1
	- 변동률	-	0.4	-2.7	-2.7
영업이익률(수정 후)		5.2	5.9	6.1	6.1
EBITDA		83.9	93.3	98.8	103.4
(지배지분)순이익		43.2	56.6	59.2	61.1
EPS	- 수정 후	6,928	7,310	7,545	7,784
	- 수정 전	6,928	7,289	7,762	8,011
	- 변동률	-	0.3	-2.8	-2.8
PER		7.7	10.8	10.4	10.1
PBR		1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA		6.6	6.6	5.8	5.2
ROE		12.1	18.1	16.1	14.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 2. 매일유업 분기 실적 추정 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018E	2019F
매출액	327.6	325.3	338.3	326.5	321.0	319.2	333.5	328.8	325.9	324.0	338.6	333.3	1,328	1,318	1,302	1,322
y-y%	1.9%	-1.8%	-0.3%	-2.9%	-2.0%	-1.9%	-1.4%	0.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	5.9%	-0.8%	-1.2%	1.5%
제조원가	226.2	218.4	230.3	227.1	235.2	226.0	236.1	233.5	224.9	217.1	228.6	225.0	911.4	901.9	930.8	895.5
% Sales	69.0%	67.1%	68.1%	69.5%	73.3%	70.8%	70.8%	71.0%	69.0%	67.0%	67.5%	67.5%	68.6%	68.4%	71.5%	67.7%
y-y	-2.4%	-1.5%	0.3%	0.9%	4.0%	3.5%	2.7%	1.5%	-4.3%	-3.8%	-3.3%	-3.5%	1.5%	-1.0%	3.2%	-3.8%
GP	101.5	106.9	108.0	99.4	85.8	93.2	97.4	95.3	101.0	106.9	110.1	108.3	416.7	415.9	371.7	426.3
y-y%	10.4%	2.8%	-1.6%	-10.4%	-15.4%	-12.9%	-9.8%	-4.2%	17.7%	14.8%	12.9%	13.7%	16.8%	-0.2%	-10.6%	14.7%
판매관리비	89.7	88.4	86.6	83.2	69.4	74.2	76.3	75.2	83.8	87.0	87.6	87.9	347.5	347.9	295.1	346.3
% Sales	27.4%	27.2%	25.6%	25.5%	21.6%	23.3%	22.9%	22.9%	25.7%	26.9%	25.9%	26.4%	26.2%	26.4%	22.7%	26.2%
y-y%	1.9%	-1.4%	-2.0%	-4.0%	-16.5%	6.9%	2.8%	-1.4%	11.4%	3.9%	0.7%	0.3%	9.6%	0.1%	-15.2%	17.3%
영업이익	11.8	18.5	21.4	16.2	16.4	18.9	21.2	20.0	17.3	19.9	22.5	20.4	69.1	68.0	76.6	80.1
OPM %	3.6%	5.7%	6.3%	5.0%	5.1%	5.9%	6.4%	6.1%	5.3%	6.1%	6.6%	6.1%	5.2%	5.2%	5.9%	6.1%
y-y%	-4.2%	51.5%	-1.5%	-29.0%	39.4%	2.2%	-1.0%	23.3%	5.2%	5.1%	6.0%	2.0%	73.3%	-1.7%	12.7%	4.6%

주: IFRS15 기준 2018년부터 반영

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	1,318	1,303	1,322	1,351
증감률 (%)	N/A	-1.1	1.5	2.2
매출원가	901.9	930.8	895.5	915.5
매출총이익	415.9	371.7	426.3	435.8
Gross 마진 (%)	31.6	28.5	32.2	32.3
판매비와 일반관리비	347.9	295.1	346.3	353.0
영업이익	68.0	76.6	80.1	82.8
증감률 (%)	29.3	12.6	4.6	3.4
OP 마진 (%)	5.2	5.9	6.1	6.1
EBITDA	83.9	93.3	98.8	103.4
영업외손익	169.3	-1.1	-1.2	-1.4
금융수익(비용)	-5.7	0.9	0.8	0.6
기타영업외손익	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
종속, 관계기업관련손익	175.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	237.2	75.5	78.9	81.4
법인세비용	11.2	18.9	19.7	20.4
계속사업이익	43.2	56.6	59.2	61.1
당기순이익	43.2	56.6	59.2	61.1
증감률 (%)	28.2	31.0	4.6	3.2
Net 마진 (%)	3.3	4.3	4.5	4.5
지배주주지분 순이익	43.2	56.6	59.2	61.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	43.2	56.6	59.2	61.1

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	7.7	10.8	10.4	10.1
PBR(X)	1.8	1.8	1.6	1.4
PCR(X)	4.5	6.5	6.3	6.1
PSR(X)	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(X)	6.6	6.6	5.8	5.2
EV/EBIT(X)	8.1	8.0	7.2	6.5
EPS(W)	6,928	7,310	7,545	7,784
BPS(W)	37,721	43,361	50,456	57,790
SPS(W)	262,735	168,126	168,531	172,284
자기자본이익률(ROE, %)	12.1	18.1	16.1	14.4
총자산이익률(ROA, %)	5.8	9.1	8.7	8.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	21.1	17.8	17.8	17.3
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.6	0.6
배당성장(%)		6.2	6.0	5.8
총현금배당금(십억원)	3.4	3.5	3.5	3.5
보통주 주당배당금(W)	450	450	450	450
순부채(현금)자기자본(%)	16.1	-0.8	-9.1	-16.0
총부채/ 자기자본(%)	105.6	92.1	80.0	71.0
이자발생부채	99.8	99.5	99.9	100.6
유동비율(%)	142.1	163.3	177.2	191.6
총발행주식수(mn)	8	8	8	8
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	66,300	78,800	78,300	78,300
시가총액(십억원)	504.4	618.1	614.2	614.2

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	36.8	85.4	118.9	155.7
매출채권	161.8	159.9	162.3	165.9
유동자산	331.0	376.2	414.1	457.4
유형자산	220.0	243.7	265.4	285.2
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	260.0	277.0	298.2	317.6
자산총계	591.0	653.2	712.3	775.1
단기성부채	39.8	39.5	39.9	40.6
매입채무	91.0	89.9	91.3	93.3
유동부채	233.0	230.4	233.7	238.7
장기성부채	60.0	72.8	72.8	72.8
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	70.0	82.7	82.9	83.1
부채총계	303.0	313.1	316.6	321.8
자본금	0.0	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	249.0	249.0	249.0	249.0
이익잉여금	35.0	88.1	143.8	201.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	287.0	340.1	395.8	453.3

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	97.5	75.2	77.0	79.4
당기순이익	43.2	56.6	59.2	61.1
+ 유/무형자산상각비	16.0	16.7	18.8	20.6
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	74.0	93.3	97.8	101.4
- 운전자본의증가(감소)	9.2	0.8	-1.1	-1.7
투자활동 현금흐름	-58.5	-13.7	-37.7	-37.0
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-43.6	-40.0	-40.0	-40.0
+ 투자자산의매각(취득)	201.5	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	53.9	35.2	37.0	39.4
Net Cash Flow	39.0	61.4	39.4	42.4
재무활동현금흐름	0.0	6.3	-5.8	-5.6
자기자본 증가	169.3	0.0	0.0	0.0
부채증감	-169.3	6.3	-5.8	-5.6
현금의증가	-44.8	48.6	33.5	36.8
기말현금 및 현금성자산	36.8	85.4	118.9	155.7
기말 순부채(순현금)	46.1	-2.7	-36.0	-72.5

주: 2017년 재상장 영향