

매일유업 (267980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(유지)
종가(2019/01/07)	78,000 원

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	784만주
시가총액	612십억원
외국인지분율	13.5%
52 주 주가	62,300~101,500원
60 일평균거래량	25,044주
60 일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-4.9	-19.3	17.5
상대수익률	-2.8	7.4	-2.5	37.3

Price Trend



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	881	1,296	1,313	1,342
영업이익(십억원)	51	76	79	81
순이익(십억원)	35	63	61	62
EPS(원)	6,928	8,098	7,743	7,939
BPS(원)	37,786	44,440	51,956	59,669
PER(배)		9.6	10.1	9.8
PBR(배)		1.8	1.5	1.3
ROE(%)	24.2	19.7	16.1	14.2
배당수익률(%)		0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)		7.1	6.3	5.5

주: K-IFRS 별도 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211)
ks.lee@hi-ib.com

2019 년 P, Q 성장카드 유효

4Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

매일유업의 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 3,219 억원 (-1.4% YoY), 195 억원 (+20.0% YoY)으로, 4 분기 계절적 비수기임에도 불구하고 중국향 분유수출 공백 최소화 및 비용효율화에 따라 시장기대치에 부합하는 영업실적을 시현할 전망이다.

국내 신생아수 감소 등 국내 조제분유 시장과 관련된 환경악화 흐름에 따른 부담이 지속되고 있다. 그러나 2017 년까지 심화되었던 온라인채널 내 조제분유 카테고리 경쟁강도가 2018 년 이후 낮아지는 등 우호적인 상황이 이익회손 우려를 잠식시킨다. 추가적으로 2017~2018 년 경쟁사의 제품가격 인상 및 프리미엄 신제품 출시에도 불구하고 매일유업의 동종업체대비 시장지배력이 상대적으로 견고했음을 고려할 때 2019 년 이후 가격 및 제품라인 확대 전략으로 영업실적 개선 가능성이 유효하다.

중국 분유수출은 사드영향 및 신조제분유법 영향이 완화된 것으로 판단, 수출액은 2018 년 407 억원 (+36.2%), 2019 년 439 억원 (+8.0% YoY)으로 전망한다. 동종업체대비 높은 회복속도에 따라 신조제분유법 실효 이후의 중국시장 내 지배력 추가확대 가능성 또한 긍정적이다. 최근 진출한 중국 컵커피의 경우 시장성장 및 제품수익성을 고려시 시장안착 이후 영업실적 기여에 대해 긍정적으로 예상한다.

2018 년 백색시유의 경우 수익관리를 통한 손실축소가 이루어지고 있다. 8월 원유가 인상 이후 경쟁업체들의 연쇄적인 가격인상에도 불구하고, 매일유업의 제품가격 인상은 제한적이다. 전사차원에서 타사업부문의 수익개선을 통한 백색시유 손실 일부 상쇄가 가능하다는 판단이며, 향후 가격인상이 이루어질 경우 수익개선 가능성이 높다. 시장지위가 견조한 가공유, 프리미엄 유제품 등에서의 고성장 및 신제품 출시 또한 마진개선 요인으로 작용할 전망이다.

2018 년 기존제품의 시장지배력 확대 → 2019 년 P, Q 성장카드 유효

2019 년 매일유업은 2018 년 기존제품의 시장지배력에 주력했던 흐름과 달리 P, Q 측면에서의 성장카드가 유효한 상황이다. 국내 및 중국관련 영업환경에 대한 우려에 따라 음식료업종대비 할인폭이 높은 상황이나, 1) 유업계 동종업체 중 가장 견고한 시장지배력 지속성 및 2) 중국 상황개선에 따른 수출분유 추가 매출확대 가능성, 3) 밸류에이션 매력도 감안시 매수에 무리 없는 구간이라는 판단이다.

(단위: 십억원)	4Q18E	4Q17	YoY (% , %p)	4Q18C	diff (% , %p)
매출액	321.9	326.5	(1.4)	327.8	(1.8)
영업이익	19.5	16.2	20.0	19.1	2.0
영업이익률 %	6.1	5.0	1.1	5.8	0.2
세전이익	19.0	10.5	81.0	17.3	9.6
세전이익률 %	5.9	3.2	2.7	5.3	0.6

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 1 월 8 일 기준

표 1. 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
개별 매출액	321.0	319.2	333.5	321.9	324.8	323.2	339.1	325.6	1,317.8	1,295.5	1,312.7
분류부문	37.6	39.4	41.4	43.6	36.8	38.8	41.3	42.9	161.8	162.0	159.8
국내	30.0	28.4	30.2	32.7	28.5	27.0	29.0	31.4	132.0	121.3	115.8
중국	7.6	11.0	11.2	10.9	8.3	11.8	12.3	11.5	29.8	40.7	43.9
시유부문	75.4	73.5	76.2	75.4	76.1	74.3	77.7	76.2	296.8	300.5	304.3
발효유부문	24.5	30.0	25.4	21.4	24.6	30.3	25.8	21.5	98.7	101.3	102.2
음료 및 기타	183.5	176.2	190.6	181.4	187.2	179.8	194.4	185.1	760.4	731.8	746.4
YoY %	-2.0%	-1.9%	-1.4%	-1.4%	1.2%	1.3%	1.7%	1.2%	-0.8%	-1.7%	1.3%
분류부문	-4.3%	1.1%	4.3%	-0.6%	-2.1%	-1.4%	-0.2%	-1.7%	-14.9%	0.1%	-1.3%
국내	-9.0%	-9.5%	-7.0%	-7.0%	-5.0%	-5.0%	-4.0%	-4.0%	-9.1%	-8.1%	-4.5%
중국	20.0%	45.0%	55.0%	25.0%	9.5%	8.0%	10.0%	5.0%	-33.6%	36.2%	8.0%
시유부문	1.0%	1.0%	2.0%	1.0%	1.0%	1.0%	2.0%	1.0%	-1.5%	1.3%	1.3%
발효유부문	0.0%	2.0%	6.0%	2.5%	0.5%	1.0%	1.5%	0.5%	3.2%	2.6%	0.9%
음료 및 기타	-3.0%	-4.3%	-4.7%	-3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.6%	-3.8%	2.0%
개별 영업이익	16.4	18.9	21.2	19.5	16.9	19.6	23.2	19.7	68.0	76.0	79.5
YoY %	39.4%	2.2%	-1.0%	20.0%	3.2%	3.4%	9.5%	1.3%	-1.7%	11.9%	4.5%
OPM %	5.1%	5.9%	6.4%	6.1%	5.2%	6.1%	6.8%	6.1%	5.2%	5.9%	6.1%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 예상 및 추정치

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	331	373	420	479
현금 및 현금성자산	37	76	118	168
단기금융자산	17	17	17	17
매출채권	168	170	172	176
재고자산	102	103	107	112
비유동자산	260	219	225	230
유형자산	220	179	185	191
무형자산	8	8	8	8
자산총계	591	591	646	710
유동부채	233	215	211	214
매입채무	91	83	78	82
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	40	10	10	10
비유동부채	70	27	27	27
사채	50	-	-	-
장기차입금	3	10	10	10
부채총계	303	243	238	242
자배주주지분	287	349	408	468
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	249	249	249	249
이익잉여금	35	96	154	215
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	287	349	408	468

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	881	1,296	1,313	1,342
증가율(%)	-	47.0	1.3	2.3
매출원가	602	915	889	910
매출총이익	279	380	423	433
판매비와관리비	228	304	344	352
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	76	79	81
증가율(%)	-	48.6	4.5	2.5
영업이익률(%)	5.8	5.9	6.1	6.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	-1	3	3
세전계속사업이익	44	78	78	80
법인세비용	9	15	17	18
세전계속이익률(%)	5.0	6.0	5.9	5.9
당기순이익	35	63	61	62
순이익률(%)	3.9	4.8	4.6	4.6
지배주주귀속 순이익	35	63	61	62
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	35	63	61	62
지배주주귀속총포괄이익	35	63	61	62

현금흐름표

(단위:십억원)	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	97	56	51	58
당기순이익	35	63	61	62
유형자산감가상각비	-	-	-	-
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-58	-16	-16	-16
유형자산의 처분(취득)	-44	-30	-30	-30
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-17	-	-	-
재무활동 현금흐름	-49	-57	-3	-3
단기금융부채의증감	-	20	-	-
장기금융부채의증감	-	-50	-	-
자본의증감	14	0	-	-
배당금지급	-	-3	-2	-2
현금및현금성자산의증감	-9	39	42	50
기초현금및현금성자산	46	37	76	118
기말현금및현금성자산	37	76	118	168

주요투자지표

	2017E	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	6,928	8,098	7,743	7,939
BPS	37,786	44,440	51,956	59,669
CFPS	7,129	8,098	7,743	7,939
DPS	450	250	250	250
Valuation(배)				
PER		9.6	10.1	9.8
PBR		1.8	1.5	1.3
PCR		9.6	10.1	9.8
EV/EBITDA		7.1	6.3	5.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	24.2	19.7	16.1	14.2
EBITDA 이익률	5.9	5.9	6.1	6.1
부채비율	105.6	69.7	58.4	51.7
순부채비율	13.6	-21.1	-28.2	-35.3
매출채권회전율(x)	10.5	7.7	7.7	7.7
재고자산회전율(x)	17.3	12.6	12.5	12.3

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터