

Company Update

Analyst 김 태 현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	100,000원
현재가 (1/9)	82,300원

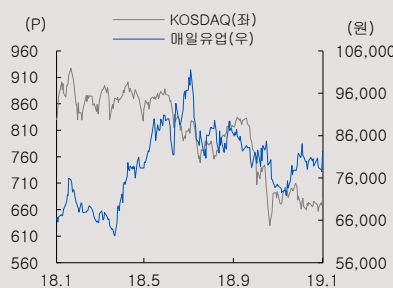
KOSDAQ (1/9)	679.74pt
시가총액	646십억원
발행주식수	7,844천주
액면가	500원
52주 최고가	101,500원
최저가	62,300원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률 (2018F)	0.6%

주주구성	
김정완 외 11 인	57.74%
신영자산운용	6.20%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	1%	52%
절대기준	1%	-15%	25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	100,000	-
EPS(18)	7,828	7,790	▲
EPS(19)	8,318	8,239	▲

매일유업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

매일유업 (267980)

4Q18 실적, 시장 기대치에 부합할 듯

시장 기대치에 부합하는 4Q18 실적 전망

4Q18 별도기준 매출액은 3,301억원(+1.1% yoy), 198억원(+21.9% yoy)으로 추정된다. 4Q17 실적 베이스가 낮은 가운데, 1)매출비중이 가장 큰 백색시유의 적자폭 개선, 2)커피음료와 상하목장 브랜드 제품의 이익 성장, 3)중국향 분유 수출 개선으로 시장 기대치(매출액: 3,275억원, 영업이익: 193억원)에 부합할 전망이다.

고수익품목 판매 호조 및 중국 분유 수출 개선이 실적 견인

RTD커피 시장 경쟁이 치열했지만 높은 브랜드 인지도와 점유율을 바탕으로 커피음료 매출과 이익이 증가했을 것으로 전망된다. 백색시유는 개인 카페 등 B2B 채널로 판로를 확대함에 따라 매출이 소폭 개선되었을 것으로 예상되며, ‘소화가 잘되는 우유’ 등 ASP가 높은 기능성 우유 판매 호조로 적자폭이 축소됐을 것으로 보인다. 발효유도 매일바이오, 엔요 등 제품 브랜드 강화를 통한 이익 개선이 예상된다. 4Q18 중국향 분유 수출액은 약 110억원으로 전망되며 연간 가이던스 400억원(2017년 270억원 대비 약 48% 증가)을 달성했을 것으로 보인다.

반면, 국내 분유와 치즈 판매는 부진했을 것으로 예상된다. 해외 분유업체들의 프로모션 강도는 다소 완화됐지만 출산을 감소 등 구조적인 수요 감소세가 지속되고 있다. 또 저가 치즈업체들의 프로모션 경쟁이 4분기에도 이어졌음을 고려하면 고가 제품군으로 분류되는 동사의 치즈 판매 실적 개선이 쉽지 않았을 것으로 판단된다.

올해도 이익 개선 기대감 유효. 투자의견 매수, 목표주가 10만원 유지

올해 매출액은 1조 3,350억원, 영업이익은 825억원으로, 전년대비 각각 2.4%, 8.1% 개선될 전망이다. 커피음료 등 고수익 품목의 실적 성장세가 이어지는 가운데, 직구 매출 확대에 따른 분유 판매 증가, 기능성 우유 제품 라인업 확대에 따른 마진율 개선 기대감이 유효하다. 투자의견 매수, 목표주가 10만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	n/a	881	1,304	1,335	1,372
영업이익	n/a	51	76	83	88
세전이익	n/a	44	77	83	90
당기순이익	n/a	35	61	65	70
EPS(원)	n/a	6,928	7,828	8,318	8,953
증가율(%)	n/a	n/a	13.0	6.3	7.6
영업이익률(%)	n/a	5.8	5.9	6.2	6.4
순이익률(%)	n/a	3.9	4.7	4.9	5.1
ROE(%)	n/a	12.1	19.0	17.0	15.7
PER	n/a	9.6	10.1	9.9	9.2
PBR	n/a	1.8	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	n/a	8.4	6.7	6.2	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상 / 주: 2017년 6월 분할 신규상장 이슈로, '표1'의 2017년 실적과 차이가 있음

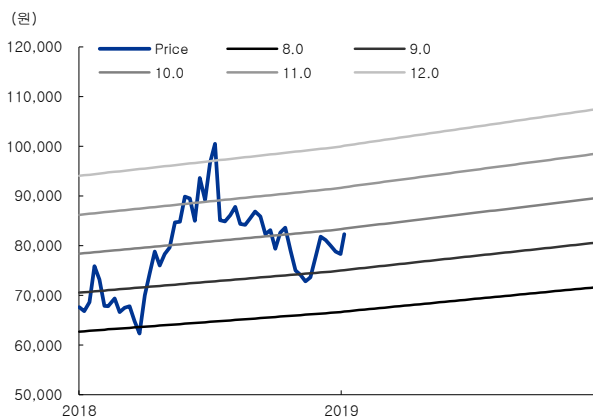
표 1. 매일유업(별도) 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	327.6	325.3	338.3	326.5	321.0	319.2	333.5	330.1	330.0	326.5	340.5	338.0	1,317.7	1,303.8	1,335.0
% YOY	1.9	-1.8	-0.3	-2.8	-2.0	-1.9	-1.4	1.1	2.8	2.3	2.1	2.4	-0.8	-1.1	2.4
매출원가	226.2	218.4	230.3	227.1	235.2	226.0	236.1	239.6	241.2	230.8	241.1	245.0	901.9	936.9	958.2
%COGS	69.0	67.1	68.1	69.5	73.3	70.8	70.8	72.6	73.1	70.7	70.8	72.5	68.4	71.9	71.8
매출총이익	101.5	106.9	108.0	99.4	85.8	93.2	97.4	90.4	88.8	95.7	99.4	92.9	415.8	366.9	376.8
%GPM	31.0	32.9	31.9	30.5	26.7	29.2	29.2	27.4	26.9	29.3	29.2	27.5	31.6	28.1	28.2
판매관리비	89.7	88.3	86.6	83.2	69.4	74.2	76.3	70.6	71.0	75.4	76.6	71.3	347.8	290.5	294.3
%SG&A	27.4	27.2	25.6	25.5	21.6	23.3	22.9	21.4	21.5	23.1	22.5	21.1	26.4	22.3	22.0
영업이익	11.8	18.5	21.4	16.2	16.4	18.9	21.2	19.8	17.8	20.2	22.8	21.6	68.0	76.3	82.5
% YOY	-4.2	51.5	-1.5	-29.0	39.4	2.2	-1.0	21.9	8.6	6.9	7.7	9.2	-1.7	12.3	8.1
% OPM	3.6	5.7	6.3	5.0	5.1	5.9	6.4	6.0	5.4	6.2	6.7	6.4	5.2	5.9	6.2

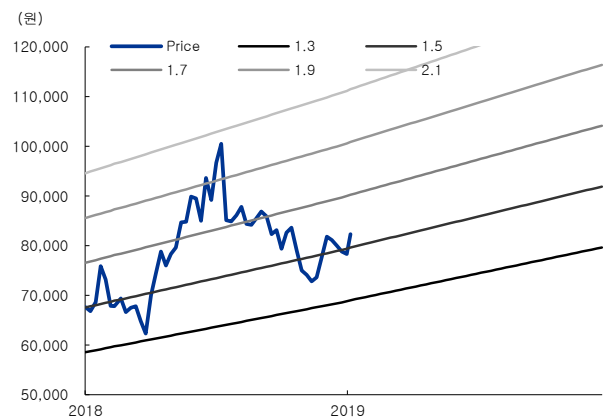
자료: 매일유업, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 매일유업 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 매일유업 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	n/a	881	1,304	1,335	1,372
증가율(%)	n/a	n/a	48.0	2.4	2.8
매출원가	n/a	602	937	958	983
매출총이익	n/a	279	367	377	389
매출총이익률 (%)	n/a	31.6	28.1	28.2	28.3
판매비	n/a	228	291	294	301
판매비율(%)	n/a	25.8	22.3	22.0	21.9
영업이익	n/a	51	76	83	88
증가율(%)	n/a	n/a	49.2	8.1	6.5
영업이익률(%)	n/a	5.8	5.9	6.2	6.4
순금융손익	n/a	-5	3	0	2
이자손익	n/a	-1	-1	0	1
기타	n/a	-3	4	0	0
기타영업외손익	n/a	-3	-3	1	1
종속/관계기업손익	n/a	0	0	0	0
세전이익	n/a	44	77	83	90
법인세	n/a	9	16	18	20
법인세율	n/a	20.8	21.2	21.8	22.0
계속사업이익	n/a	35	61	65	70
중단사업손익	n/a	0	0	0	0
당기순이익	n/a	35	61	65	70
증가율(%)	n/a	n/a	74.5	7.6	7.6
당기순이익률 (%)	n/a	3.9	4.7	4.9	5.1
지배주주당기순이익	n/a	35	61	65	70
기타포괄이익	n/a	0	-1	0	0
총포괄이익	n/a	35	60	65	70
EBITDA	n/a	67	94	102	109
증가율(%)	n/a	n/a	40.6	8.4	6.4
EBITDA마진율(%)	n/a	7.6	7.2	7.7	7.9

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	n/a	6,928	7,828	8,318	8,953
BPS	n/a	37,786	44,891	52,760	61,263
DPS	n/a	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	n/a	9.6	10.1	9.9	9.2
PBR	n/a	1.8	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	n/a	8.4	6.7	6.2	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	n/a	n/a	48.0	2.4	2.8
EPS증가율	n/a	n/a	13.0	6.3	7.6
수익성지표(%)					
배당수익률	n/a	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	n/a	12.1	19.0	17.0	15.7
ROA	n/a	5.9	10.0	9.9	9.7
ROIC	n/a	11.1	18.7	18.6	18.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	n/a	105.6	76.9	68.9	56.8
순차입금 비율(%)	n/a	21.0	4.9	-3.4	-9.4
이자보상배율(배)	n/a	19.8	24.1	28.5	31.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	n/a	n/a	8.9	9.4	8.9
재고자산회전율	n/a	n/a	12.2	11.8	11.8
총자산회전율	n/a	n/a	2.1	2.0	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

주: 2017년 6월 분할 신규상장 이슈로 '표1'의 2017년 실적과 차이가 있음

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	n/a	331	356	411	450
현금및현금성자산	n/a	37	82	113	144
유가증권	n/a	3	0	0	0
매출채권	n/a	162	132	152	156
재고자산	n/a	102	112	114	117
비유동자산	n/a	260	267	288	303
유형자산	n/a	220	222	244	259
무형자산	n/a	8	8	8	8
투자자산	n/a	10	9	11	11
자산총계	n/a	591	623	699	753
유동부채	n/a	233	157	177	169
매입채무및기타채무	n/a	91	73	84	80
단기차입금	n/a	0	0	0	0
유동성장기부채	n/a	40	2	8	13
비유동부채	n/a	70	114	108	104
사채	n/a	50	80	74	69
장기차입금	n/a	3	5	5	5
부채총계	n/a	303	271	285	273
지배주주지분	n/a	287	352	414	481
자본금	n/a	4	4	4	4
자본잉여금	n/a	249	257	257	257
자본조정등	n/a	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	n/a	0	0	0	0
이익잉여금	n/a	35	92	154	220
비지배주주지분	n/a	0	0	0	0
자본총계	n/a	287	352	414	481
비이자부채	n/a	204	172	186	174
총차입금	n/a	100	99	99	99
순차입금	n/a	60	17	-14	-45

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	n/a	97	92	74	79
당기순이익	n/a	35	61	65	70
비현금성 비용 및 수익	n/a	31	21	19	19
유형자산감가상각비	n/a	15	17	19	20
무형자산상각비	n/a	1	1	1	1
운전자본변동	n/a	36	25	-11	-11
매출채권등의 감소	n/a	5	39	-20	-4
재고자산의 감소	n/a	17	1	-3	-3
매입채무등의 증가	n/a	-3	-14	12	-5
기타 영업현금흐름	n/a	-4	-15	0	1
투자활동 현금흐름	n/a	-58	-35	-41	-37
유형자산의 증가(CAPEX)	n/a	-44	-34	-41	-35
유형자산의 감소	n/a	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	n/a	-1	-2	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	n/a	1	1	-3	0
기타	n/a	-14	0	3	-1
재무활동 현금흐름	n/a	-49	-12	-4	-11
차입금의 증가(감소)	n/a	0	4	0	0
자본의 증가	n/a	14	8	0	0
기타	n/a	-63	-23	-4	-11
기타 및 조정	n/a	-1	-1	0	0
현금의 증가	n/a	-9	45	28	31
기초현금	n/a	46	40	85	113
기말현금	n/a	37	85	113	144

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

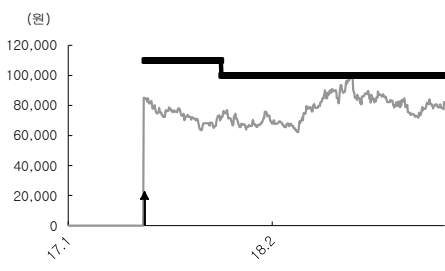
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

매일유업 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.06.07	매수	110,000	-33.05	-22.91					
	2017.11.03	매수	100,000	-22.15	1.50					
	2019.01.10	매수	100,000							