

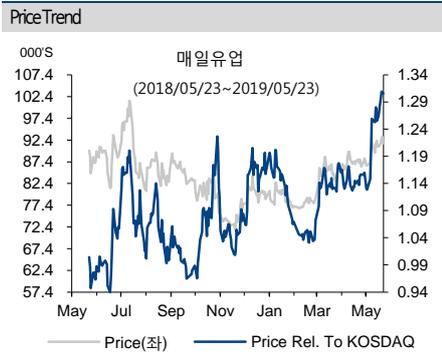
매일유업 (267980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(유지)
종가(2019/05/23)	91,700 원

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	784만주
시가총액	735십억원
외국인지분율	15.6%
52 주 주가	71,800~101,500원
60 일평균거래량	22,403주
60 일평균거래대금	2.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	16.5	27.6	4.3
상대수익률	13.6	22.8	25.6	24.2



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	1,300	1,330	1,361	1,392
영업이익(십억원)	77	84	83	85
순이익(십억원)	61	70	63	65
EPS(원)	7,893	8,917	8,048	8,253
BPS(원)	44,589	52,339	59,757	67,381
PER(배)	10.0	10.5	11.6	11.4
PBR(배)	1.8	1.8	1.6	1.4
ROE(%)	19.2	18.4	14.4	13.0
배당수익률(%)	0.9	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	8.1	7.9	7.4	6.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

실적 개선세 지속, 밸류에이션 매력도 유효

실적 개선세 지속, 밸류에이션 매력도 유효

2H19 매일유업의 고수익제품 중심의 성장 및 비용효율화 흐름이 유지될 전망이다. 국내 조제분유 시장환경 악화흐름은 일부 지속되고 있어 관련된 외형축소 부담은 존재하나, 경쟁사와 같은 직접적인 가격인상이나 신제품 출시 전략이 진행되지 않았음에도 불구하고 기존제품의 경쟁력을 통한 시장지배력 유지 흐름이 상대적으로 견고한 상황이다.

국내 신생아수 감소 등 국내 조제분유 시장과 관련된 환경악화 흐름에 따른 부담은 지속되고 있으나, 감소폭은 기존대비 축소된 것으로 예상하며, 이에 따라 전사 영업이익에의 (-)영향은 제한적인 상황인 것으로 판단한다. 2017~18년 경쟁사의 제품가격 인상 및 프리미엄 신제품 출시에도 불구하고 매일유업의 동종업체대비 시장지배력이 상대적으로 견고했음을 고려시 2H19 가격 및 제품라인 확대전략을 통한 영업실적 개선 가능성이 유효하다.

중국향 연간 수출액은 +8.0% YoY의 성장을 보일 전망이다. 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.

백색시유의 경우 수익관리를 통한 손실축소가 이루어지고 있다. 매년 8월 발생하는 원유가격 변동 가능성 및 이와 관련한 경쟁업체들의 연쇄적인 가격인상 대응에도 불구하고 매일유업의 제품가격 인상은 제한적인 상황으로, 전사차원에서 타사업부문의 수익개선을 통한 백색시유 손실이 일부 상쇄가능하다는 판단이다. 시장지위가 견조한 커피음료, 프리미엄 유제품 등에서의 고성장 또한 지속적인 마진개선 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 110,000 원 유지

2019년 매일유업은 기존제품의 시장지배력 확대 흐름이 이어짐과 동시에 P, Q 측면에서의 성장카드 또한 유효한 상황이다. 신규카테고리의 시장정착을 위해 수반되는 비용이 자체 수익성 개선으로 상쇄되는 부분 또한 긍정적이다. 국내 및 중국관련 영업환경에 대한 우려에 따라 음식료업종대비 할인폭이 높으나, 유업계 동종업체 중 가장 견고한 시장지배력 지속성 및 중국 상황개선에 따른 수출분유 추가 매출확대 가능성 등을 감안한다면 매수에 무리 없는 구간이라는 판단이다.

표 1. 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
개별 매출액	321.0	319.2	333.5	326.4	337.2	323.2	339.4	330.5	1,317.8	1,300.1	1,330.4
분류부문	37.6	39.4	41.2	44.0	36.4	38.8	41.4	43.6	161.8	162.1	160.2
국내	30.0	28.4	30.0	32.5	28.0	27.0	29.1	31.6	132.0	120.9	115.7
중국	7.6	11.0	11.2	11.4	8.3	11.8	12.3	12.0	29.8	41.2	44.5
시유부문	75.4	73.5	76.2	75.8	76.5	74.3	77.7	76.5	296.8	300.9	305.0
발효유부문	24.5	30.0	25.4	21.5	24.7	30.3	25.8	21.6	98.7	101.4	102.4
음료 및 기타	183.5	176.2	190.7	185.1	199.6	179.8	194.5	188.9	760.4	735.7	762.8
YoY %	(2.0)	(1.9)	(1.4)	(0.0)	5.1	1.3	1.8	1.3	(0.8)	(1.3)	2.3
분류부문	(4.3)	1.1	3.9	0.2	(3.3)	(1.4)	0.5	(0.9)	(14.9)	0.2	(1.2)
국내	(9.0)	(9.5)	(7.5)	(7.5)	(6.5)	(5.0)	(3.0)	(3.0)	(9.1)	(8.4)	(4.3)
중국	20.0	45.0	55.0	31.0	9.5	8.0	10.0	5.0	(33.6)	38.0	8.0
시유부문	1.0	1.0	2.0	1.5	1.5	1.0	2.0	1.0	(1.5)	1.4	1.4
발효유부문	0.0	2.0	6.0	3.0	1.0	1.0	1.5	0.5	3.2	2.7	1.0
음료 및 기타	(3.0)	(4.3)	(4.6)	(1.0)	8.8	2.0	2.0	2.0	2.6	(3.3)	3.7
개별 영업이익	16.4	18.9	21.2	20.7	20.7	19.6	23.2	20.4	68.0	77.2	83.9
YoY %	39.4	2.2	(1.0)	27.5	26.3	3.4	9.6	(1.5)	(1.7)	13.7	8.6
OPM %	5.1	5.9	6.4	6.3	6.1	6.1	6.8	6.2	5.2	5.9	6.3

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 예상 및 추정치

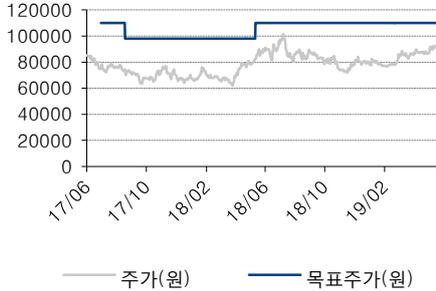
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	348	375	435	499	매출액	1,300	1,330	1,361	1,392
현금 및 현금성자산	62	81	132	185	증가율(%)	47.5	2.3	2.3	2.3
단기금융자산	2	0	0	0	매출원가	933	914	922	943
매출채권	155	159	162	166	매출총이익	367	416	439	449
재고자산	111	117	123	130	판매비와관리비	290	332	356	364
비유동자산	268	265	264	264	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	227	222	220	219	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8	8	8	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	617	640	699	763	영업이익	77	84	83	85
유동부채	182	204	205	209	증가율(%)	51.0	8.6	-1.7	2.5
매입채무	71	101	109	120	영업이익률(%)	5.9	6.3	6.1	6.1
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	22	2	2	2	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	85	25	25	25	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	60	-	-	-	기타영업외손익	-1	4	3	3
장기차입금	7	7	7	7	세전계속사업이익	80	84	81	83
부채총계	267	229	231	235	법인세비용	18	14	18	18
자배주주지분	350	411	469	529	세전계속이익률(%)	6.1	6.3	5.9	6.0
자본금	4	4	4	4	당기순이익	61	70	63	65
자본잉여금	257	257	257	257	순이익률(%)	4.7	5.3	4.6	4.7
이익잉여금	92	157	218	281	지배주주귀속 순이익	61	70	63	65
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	58	67	60	61
자본총계	350	411	469	529	지배주주귀속총포괄이익	58	67	60	61

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	60	78	46	50	주당지표(원)				
당기순이익	61	70	63	65	EPS	7,893	8,917	8,048	8,253
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	44,589	52,339	59,757	67,381
무형자산상각비	2	-	-	-	CFPS	8,121	8,917	8,048	8,253
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	700	150	200	200
투자활동 현금흐름	-26	-44	-45	-45	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-30	-30	-30	PER	10.0	10.5	11.6	11.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.8	1.8	1.6	1.4
금융상품의 증감	15	2	0	0	PCR	9.7	10.5	11.6	11.4
재무활동 현금흐름	-8	-73	-9	-9	EV/EBITDA	8.1	7.9	7.4	6.6
단기금융부채의증감	-	20	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	30	-60	-	-	ROE	19.2	18.4	14.4	13.0
자본의증감	8	-	-	-	EBITDA 이익률	6.1	6.3	6.1	6.1
배당금지급	-3	-5	-1	-2	부채비율	76.4	55.8	49.2	44.4
현금및현금성자산의증감	26	19	50	54	순부채비율	6.9	-17.7	-26.2	-33.4
기초현금및현금성자산	37	62	81	132	매출채권회전율(x)	8.0	8.5	8.5	8.5
기말현금및현금성자산	62	81	132	185	재고자산회전율(x)	12.2	11.6	11.3	11.0

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치센터

매일유업(267980)
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-06-05	Buy	110,000	6개월	-26.5%	-22.9%
2017-07-03	Buy	110,000	1년	-31.1%	-28.4%
2017-08-22	Buy	98,000	1년	-28.3%	-15.9%
2018-05-16	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-