

### >>> 매일유업(267980) 1Q19 실적 Review

투자 의견 BUY  
 목표주가 131,000원

매일유업의 1분기 연결기준 영업이익은 196억원(+20% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 내수분유 매출 감소에도 불구하고, 영업이익이 전년동기 대비 개선된 이유는 1) 커피음료 가격인상 효과, 2) 커피음료/상하목장과 같은 고수익 제품의 매출 증가, 3) 중국 분유 수출 증가(+10억원 YoY), 4) 판촉비 효율화 등에 기인한다.

동사의 가장 큰 약점이었던 매출 성장률 부진이 1분기에 해소된 상황이다(1Q19 별도기준 매출 +5% YoY). 내수분유 매출 감소(-7 ~ -8% YoY)에도 불구하고, 1) 중국 분유 수출과 2) 곡물음료(+7~8% YoY), 주스(+5% YoY), 상하목장(+7~8%), 커피음료(+3% YoY)에서 매출 성장이 나타나고 있기 때문이다. 여기에 내수분유 매출 감소율이 완화되고 있는 점을 감안한다면, 동사의 PER 레벨이 강하게 반등할 것으로 기대된다. 목표주가는 실적 추정치 상향에 따라 13.1만원으로 상향한다.

#### 매일유업 1Q19 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q19P	1Q18	(YoY)	4Q18	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	337.5	321.0	5.1%	326.2	3.5%	324.1	4.1%	322.1	4.8%
영업이익	19.6	16.4	19.5%	19.1	2.7%	18.3	7.1%	17.7	10.8%
(OPM)	5.8%	5.1%	0.7%p	5.9%	0.0%p	5.6%	0.2%p	5.5%	0.3%p
당기순이익	16.1	12.2	32.4%	11.6	38.9%	13.9	15.8%	13.6	18.4%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

#### 매일유업 목표주가 변경 내역

EPS(원)	8,738	'19E EPS * 25% + '20E EPS * 75%
Targer PER(배)	15.0	통상 음식료 업종 PER 15 배 부여
목표주가(원)	131,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

#### 매일유업 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	321.0	319.7	333.7	326.2	337.5	333.5	349.8	341.4	1,300.6	1,362.2	1,400.4
(YoY)	-2.0%	-1.7%	-1.4%	-0.1%	5.1%	4.3%	4.8%	4.7%	-1.3%	4.7%	2.8%
별도기준	321.0	319.2	333.5	326.4	337.2	333.3	349.6	341.2	1,300.1	1,361.3	1,399.6
(YoY)	-2.0%	-1.9%	-1.4%	0.0%	5.1%	4.4%	4.8%	4.5%	-1.3%	4.7%	2.8%
매출총이익	85.8	93.6	97.4	90.3	91.9	98.3	103.4	96.2	367.0	389.7	403.1
(GPM)	26.7%	29.3%	29.2%	27.7%	27.2%	29.5%	29.6%	28.2%	28.2%	28.6%	28.8%
판관비	69.4	75.1	76.9	71.2	72.3	77.5	80.8	75.8	292.7	306.3	313.7
(판관비율)	21.6%	23.5%	23.1%	21.8%	21.4%	23.2%	23.1%	22.2%	22.5%	22.5%	22.4%
영업이익	16.4	18.5	20.4	19.1	19.6	20.8	22.6	20.4	74.4	83.4	89.3
(YoY)	39.4%	-0.4%	-4.5%	17.4%	19.5%	12.6%	10.7%	7.0%	9.4%	12.2%	7.1%
(OPM)	5.1%	5.8%	6.1%	5.9%	5.8%	6.2%	6.5%	6.0%	5.7%	6.1%	6.4%
별도기준	16.4	18.9	21.2	20.7	20.7	21.8	23.6	21.4	77.2	87.5	93.4
(YoY)	39.4%	2.2%	-1.0%	27.5%	26.2%	15.0%	11.5%	3.3%	13.7%	13.3%	6.8%
(OPM)	5.1%	5.9%	6.4%	6.3%	6.1%	6.5%	6.8%	6.3%	5.9%	6.4%	6.7%
세전이익	15.8	23.7	17.8	19.4	20.7	20.7	22.6	20.4	76.8	84.4	92.3
당기순이익	12.2	17.9	16.7	11.6	16.1	15.7	17.1	15.4	58.3	64.3	69.9
지배주주순이익	12.2	17.9	16.7	11.6	16.1	15.7	17.1	15.4	58.3	64.3	69.9
(YoY)	112.1%	-90.6%	4.3%	31.3%	32.4%	-12.2%	2.3%	33.2%	-73.5%	10.3%	8.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

매일유업 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	1,300.6	1,362.2	1,400.4	1,440.3
매출원가	933.5	972.4	997.4	1,023.3
<b>매출총이익</b>	367.0	389.7	403.1	417.0
판관비	292.7	306.3	313.7	321.3
<b>영업이익</b>	74.4	83.4	89.3	95.7
<b>EBITDA</b>	101.4	113.6	119.5	125.8
영업외손익	2.4	1.0	2.9	5.1
이자수익	2.2	3.2	4.1	5.1
이자비용	3.2	2.5	1.3	0.2
외환관련이익	2.0	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	2.1	1.7	1.7	1.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.5	0.1	-0.1	0.0
<b>법인세차감전이익</b>	76.8	84.4	92.3	100.8
법인세비용	18.4	20.0	22.3	24.4
계속사업손익	58.3	64.3	69.9	76.4
<b>당기순이익</b>	58.3	64.3	69.9	76.4
<b>지배주주순이익</b>	58.3	64.3	69.9	76.4
<b>증감 및 수익성 (%)</b>				
매출액 증감율	NA	4.7	2.8	2.8
영업이익 증감율	NA	12.1	7.1	7.2
EBITDA 증감율	NA	12.0	5.2	5.3
지배주주순이익 증감율	NA	10.3	8.7	9.3
EPS 증감율	NA	8.9	8.7	9.3
매출총이익율(%)	28.2	28.6	28.8	29.0
영업이익률(%)	5.7	6.1	6.4	6.6
EBITDA Margin(%)	7.8	8.3	8.5	8.7
지배주주순이익률(%)	4.5	4.7	5.0	5.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	60.6	87.8	94.5	100.7
당기순이익	58.3	64.3	69.9	76.4
비현금항목의 가감	42.5	49.5	49.8	49.6
유형자산감가상각비	25.3	28.1	28.1	28.1
무형자산감가상각비	1.8	2.0	2.0	2.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.4	19.4	19.7	19.5
영업활동자산부채증감	-21.7	-6.7	-5.6	-5.9
매출채권및기타채권의감소	10.7	-6.9	-4.5	-4.7
재고자산의감소	-9.2	-3.2	-3.2	-3.4
매입채무및기타채무의증가	-17.5	3.4	2.1	2.2
기타	-5.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-18.5	-19.3	-19.6	-19.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-25.4	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 취득	-27.7	-28.0	-28.0	-28.0
유형자산의 처분	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.8	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-7.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타	12.8	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-7.7	-27.4	-38.7	-38.7
차입금의 증가(감소)	-4.6	-21.9	-33.2	-33.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	7.9	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.4	-5.5	-5.5	-5.5
기타	-7.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.2	0.0	0.0	0.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	27.3	30.5	25.7	32.0
기초현금 및 현금성자산	36.8	64.1	94.6	120.3
기말현금 및 현금성자산	64.1	94.6	120.3	152.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	348.2	388.7	422.1	462.1
현금 및 현금성자산	64.1	94.6	120.2	152.2
단기금융자산	1.7	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	153.4	160.3	164.8	169.4
재고자산	111.3	114.5	117.7	121.0
기타유동자산	19.4	19.3	19.4	19.5
<b>비유동자산</b>	267.6	267.4	267.2	267.1
투자자산	7.4	7.4	7.4	7.4
유형자산	226.7	226.6	226.4	226.3
무형자산	8.2	8.1	8.1	8.1
기타비유동자산	25.3	25.3	25.3	25.3
<b>자산총계</b>	615.7	656.1	689.3	729.2
<b>유동부채</b>	184.1	198.8	200.9	169.8
매입채무 및 기타채무	148.8	152.2	154.3	156.5
단기금융부채	22.2	33.5	33.5	0.3
기타유동부채	13.1	13.1	13.1	13.0
<b>비유동부채</b>	84.7	51.5	18.2	18.2
장기금융부채	72.7	39.5	6.2	6.2
기타비유동부채	12.0	12.0	12.0	12.0
<b>부채총계</b>	268.8	250.2	219.1	188.0
<b>지배지분</b>	347.0	405.8	470.3	541.2
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	256.8	256.8	256.8	256.8
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
이익잉여금	89.7	148.5	213.0	283.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	347.0	405.8	470.3	541.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	7,530	8,203	8,916	9,745
BPS	44,235	51,738	59,954	68,999
CFPS	13,018	14,509	15,259	16,069
DPS	700	700	700	700
<b>주가배수(배)</b>				
PER	10.5	10.7	9.9	9.0
PER(최고)	13.6	11.1		
PER(최저)	8.2	9.3		
PBR	1.78	1.70	1.47	1.28
PBR(최고)	2.32	1.76		
PBR(최저)	1.40	1.48		
PSR	0.47	0.51	0.49	0.48
PCFR	6.1	6.1	5.8	5.5
EV/EBITDA	6.4	5.9	5.1	4.3
<b>주요비율(%)</b>				
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.4	8.5	7.8	7.2
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.9	0.8	0.8	0.8
ROA	9.5	10.1	10.4	10.8
ROE	16.8	17.1	16.0	15.1
ROIC	14.9	16.6	17.4	18.3
매출채권회전율	17.0	8.7	8.6	8.6
재고자산회전율	23.4	12.1	12.1	12.1
부채비율	77.5	61.7	46.6	34.7
순차입금비율	8.4	-5.7	-17.5	-27.2
이자보상배율	23.2	33.8	66.5	434.6
<b>총차입금</b>	94.9	73.0	39.8	6.5
순차입금	29.1	-23.3	-82.2	-147.4
NOPLAT	101.4	113.6	119.5	125.8
FCF	32.9	57.1	62.2	66.8