LEADING

Company Visit Note

매일유업 (005990 KQ)

2013년 12월 11일

Company Summary...

- ✓ 4Q13 실적 영업이익 100 억원 전망
- ✓ 중국 분유 수출 4Q13 에는 둔화
- ✓ 추가적인 성장성 확보할 것으로 예상되어 주가 조정 시 매수 추천

매일유업 탐방노트

4Q13 실적 영업이익 100억원 전망

- 제품가격 인상 반영으로 4Q13 실적은 별도기준 영업이익 100억원 가이던스 유지, 리딩 리서치의 추정액은 94억원으로 가이던스 부합한 실적 나올 경우 양호한 실적이라는 판단
- 2013년 별도기준 매출액 +8~9%YoY, 영업이익 330억원(+10.5%YoY) 전망
- 국내 분유 부문은 M/S 33%에서 최근 점유율 회복한 부분이 향후 1년은 유지될 것으로 예상되어 점진적인 확대 예상, 2014년 M/S 1위 목표
- 치즈 부문은 B2B에서 B2C로의 시장확대, 효과적인 마케팅 등으로 시장성장률 10%를 상회하는 성장세 유지 중
- 커피음료 부문은 20% 성장 중, '바리스타' 가 지난해 대비 40% 이상 성장 중이며 '카페라떼+바리스타' 로 M/S 1위, 바리스타는 일반 커피음료 대비 20% 이상 고가이면서 별도 마케팅 없이 매출 늘고 있어 고수익 제품
- 2014년 사업계획은 아직 미확정이나 연간 매출액 8~9% 성장, 분유·치즈·커피음료 등 고수익 제품 비중 확대를 통한 수익성 개선 전망

중국 분유 수출 4Q13에는 둔화

- 3Q13까지 중국 분유 누적 수출액은 약 250억원으로 순조롭게 증가하였으나 4Q13에는 약 30억원 증가하여 연간 280억원에서 마무리될 전망, 기존 목표였던 300억원에는 소폭 미달할 것으로 예상
- 4Q13 수출액 감소 이유는 1Q13에 초도물량이 많이 나갔고 2Q13에는 5월 중국 검역강화를 대비하여 중국 대리상이 물건을 미리 받는 등 상반기에 물량이 집중된 측면이 있었기 때문. 또한 하반기 유통재고물량 조절 차원으로 구조적인 문제는 아니며 대리상과도 마찰은 없는 상황
- 2014년 연간 목표 400억원도 변화가 없으며, 중장기적으로 현지 업체와의 조인트벤처 등도 고려 중

Implication

- 기존의 예상인 국내 제품가격 인상에 따른 실적 개선은 순조롭게 진행중인 것으로 판단되며 4Q13 실적은 예상치에 부합하는 수준일 전망
- 4Q13 분유수출이 시장의 기대에 못 미치는 것은 사실이나 구조적인 문제는 아니라고 판단. 이제는 올해보다는 내년의 성장성에 더 주목 해야 할 시점. 중장기적으로 1)중국 산아제한폐지 효과, 2)매일유업 분유의 인지도 상승, 3)현지 업체와의 제휴를 통한 유통채널 다변화 등으로 추가적인 성장성 확보할 것으로 예상되어 주가 조정 시 매수 추천

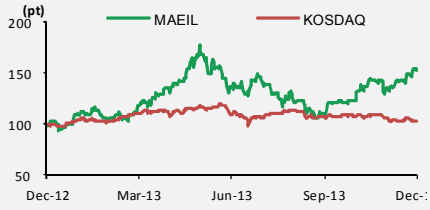
BUY(TP 유지)

목표주가	52,000 원
현재주가	46,400 원
목표수익률	12.1%

Key Data	2013 년 12 월 10 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	621.8
발행주식수 (백만주)	13.4
외국인 지분율 (%)	5.2
52 주 고가 (원)	55,300
저가 (원)	29,050
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.1
주요주주	(%)
김정완 외 8인	40.30
진암복지법인	10.00
KOSDAQ	497.7

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	9.7	10.3	48.5
상대주가	13.2	19.4	46.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

조인욱 Analyst (음식료/담배)

iwjo@leading.co.kr

+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	975.9	(10.7)	13.7	1.4	4.7	370	(78.2)	49.4	8.6	1.8	0.9
2012	1,072.3	9.9	26.4	2.5	20.5	1,581	326.8	19.8	9.0	7.3	1.4
2013F	1,382.6	28.9	36.6	2.6	29.9	2,050	29.7	22.6	15.4	8.4	1.8
2014F	1,513.8	9.5	46.2	3.1	40.8	2,828	37.9	16.4	8.6	10.3	1.6
2015F	1,643.0	8.5	55.5	3.4	48.6	3,371	19.2	13.8	7.4	11.0	1.4

주: IFRS연결기준

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

매일유업 (005990 KQ)

일자	2013-10-14	2013-11-25	2013-11-29	2013-12-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*