

매일유업 (005990)

매수 (유지)
TP 60,000원

현재가 (7/29)	36,750원
KOSDAQ (7/29)	540.98pt
시가총액	492십억원
발행주식수	13,400천주
52주 최고가	55,300원
최저가	19,050원

박 애 란

02 6915 5679
aeranp@ibks.com

과도한 주가 하락, 과연 누가 먼저 매수 기회를 잡을까?

- 8월 백색시유가격 10.6% 인상 추진 중, 원유가격 연동제에 따른 원가부담을 제품가격에 반영하는 과정
- 원유가 백색시유 원가에서 차지하는 비중이 60~70%인 점을 고려할 때, 가격 인상은 적정 수준
- 최근 투자심리 위축 요인 발생, 하지만 펀더멘털은 여전히 양호
- 펀더멘털에 비해 주가 하락폭이 커 매수 관점에서의 접근 유효

8월 백색시유가격 인상 추진, 원유가격 인상 부담 제거 가능

동사가 주요 대형마트와 백색시유가격 인상을 협상 중인 것으로 보인다. 인상시기는 8/7~8일, 인상은 10.6%(1리터 기준 2,350원→2,600원, +250원)로 파악된다. 이는 8/1일부터 시행될 원유가격 연동제(1리터당 834원→940원, +12.7%)에 따른 원가부담을 제품가격에 반영하는 것이며 원유가 백색시유 원가에서 차지하는 비중이 60~70%인 점을 고려할 때, 가격 인상은 적정 수준이라고 판단된다. 또한 백색시유 수요가 안정적(필수 식품 중 하나)이고 업계 전반적으로 가격 인상이 진행될 가능성이 커 초기 물량 저항도 미미할 전망이다.

단기 투자심리 위축, 하지만 양호한 펀더멘털에 주목할 필요

5월 이후 동사의 주가는 약세를 보였다. 음식료업종 전반적인 조정 국면 속에서 최근 BW 발행(7/19일, 500억원 규모, 발행일 종가 기준 희석율 8%)과 화물 운수 노동자와의 마찰(7/23일, 운송 주선업체 삼보후레쉬와 노동자 간의 계약조건 문제) 등 단기적으로 투자심리 위축 요인이 발생한 것은 사실이다. 하지만 1)2분기 실적향상(매출액 2,795억원과 영업이익 84억원 예상, 업종 내 수익성 향상 부각), 2)전사적인 프리미엄화, 3)중국 조제분유 수출 확대(연 매출액 2012년 140억원→2013년 300억원 추정, 2015년 영업이익 기여도 약 25% 예상) 등 펀더멘털 요인은 여전히 매력적이며, 지난해를 기점으로 Valuation multiple이 상향 조정된 근거 중 훼손된 바는 없다. 오히려 제품가격 인상과 고수익품목의 매출비중 확대 등 긍정적 요인이 추가적으로 발생했으며, 펀더멘털에 비해 주가 하락폭이 커 현 시점에서는 매수 관점의 접근이 유효하다고 판단된다.

(단위:십억원 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	976	1,072	1,427	1,612	1,785
영업이익	14	26	41	50	59
세전이익	12	26	41	51	59
지배주주순이익	5	20	31	38	45
EPS(원)	370	1,581	2,316	2,866	3,353
증가율(%)	-78.2	326.8	46.5	23.8	17.0
영업이익률(%)	1.4	2.5	2.9	3.1	3.3
순이익률(%)	0.5	1.9	2.2	2.4	2.5
ROE(%)	1.8	7.3	9.6	10.7	11.2
PER	49.4	19.8	15.9	12.8	11.0
PBR	0.9	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.6	9.1	8.6	7.4	7.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

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.

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

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

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

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

해당사항없음

업종 투자이전 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%
--------------------	-------------	----------------	-------------

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

