2021년 9월 23일 | 중국

이리유업(600887.CH)

1H21 Re: 시장 기대 상회

1H21 Re: 컨센서스 상회

2021년 상반기 매출액 및 영업이익은 각각 565.1억위안(YoY +18.9%), 63.9억위안(YoY +33.6%)을 시현했다. 전년 동기 낮은 베이스 및 견조한 중국 유제품 시장 성장 기인해 컨센서스를 상회했다. ① 중국 내수 회복 및 유제품 수요 증가로 상반기 중국 액상우유 시장은 YoY 9.0% 성장한 것으로 추산된다. 이리유업의 액상우유 매출은 프리미엄 및 신제품 판매 호조 기인해 YoY 19.6% 증가하며 시장 성장률을 상회했다. 닐슨데이터 기준 상반기 점유율은 상온제품 38.8%(YoY Flat), 저온제품 15.4%(YoY 0.1%p up), 조제분유 6.7%(YoY 0.9%p up)를 기록했다. ② 연초 가격 인상에도 불구하고 원유 가격 상승 지속으로 매출총이익률은 YoY 0.8%p 하락했으나, 경쟁 강도 완화에 따른 판관비 효율화로 영업이익률은 YoY 1.2%p 개선된 11.3%를 달성했다.

연간 가이던스 상회 전망

블룸버그 컨센서스에 의하면 2021년 이리유업 매출액 및 세전이익은 각각 1,095억위안(YoY +13.0%), 102억위안(YoY +24.9%)으로 추산된다. 경영진이 제시한 가이던스(매출액 1,070억위안, 세전이익 93억위안)를 상회할 전망이다. ① 건강 및 면역에 대한 관심 증대로 중국 유제품 수요는 견조한 성장세를 보이고 있다. 특히 이리유업의 핵심 제품 상반기 매출액은 YoY 20.7% 증가하며 호조세를 지속했다. 프리미엄 제품 확대 및 신규 카테고리(저온 및 유기농우유, 치즈 등) 침투로 견조한 실적 성장을 이어나갈 것으로 전망한다. ② 중국 원유 가격 강세가 지속되고 있으나 판가 인상 효과 및 제품 믹스 개선으로 하반기에도 원가 부담을 일부 완화할 것으로 판단한다. 경쟁 완화 기조가 지속되고 있는 점도 긍정적이다.

매수 전략 유효

현 주가는 12개월 Fwd PER 22배에 거래 중이다. 최근 중국 증시 조정으로 역사적 밸류에이션 밴드 중하단에 위치해있다. 올해 견조한 실적 개선이 기대되며 중장기 높아질 시장지배력 감안시 매수 전략이 유효하다는 판단이다.

투자선호도 ★★★★☆

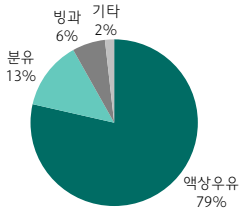
성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★☆

Key Data

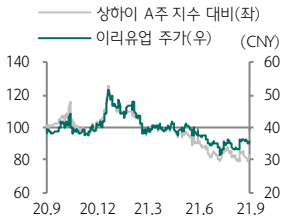
국가	중국
상장거래소	상해
산업 분류	필수소비재
주요 영업	식품
홈페이지	www.yili.com
시가총액(십억CNY)	215.9
시가총액(조원)	39.4
52주최고/최저(CNY)	51.85/30.90
주요주주 지분율(%)	
홍콩예탁결제원	12.34
Hohhot Investment Co	8.85
블룸버그 목표가(CNY)	49.69
최근 종가(CNY)	35.49

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	4.9	(11.6)	(9.8)
상대	1.2	(16.0)	(18.1)

매출구성



Stock Price



주: 1. 2021.9.17 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋음) 의미.

Financial Data

백만 CNY	2019	2020	2021F	2022F
매출액	90,223	96,886	109,479	121,608
영업이익	8,280	8,558	10,281	12,047
순이익	6,934	7,078	8,750	10,271
EPS(CNY)	1.2	1.2	1.4	1.7
EPS(YOY, %)	8.5	2.6	21.4	17.5
ROE(%)	25.7	25.0	25.4	26.0
PER(배)	26.9	37.1	24.7	21.1
PBR(배)	7.0	8.7	6.0	5.3
배당률(%)	2.6	1.8	2.6	3.1

주: GAAP 기준, 전망치는 시장 평균 예상치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

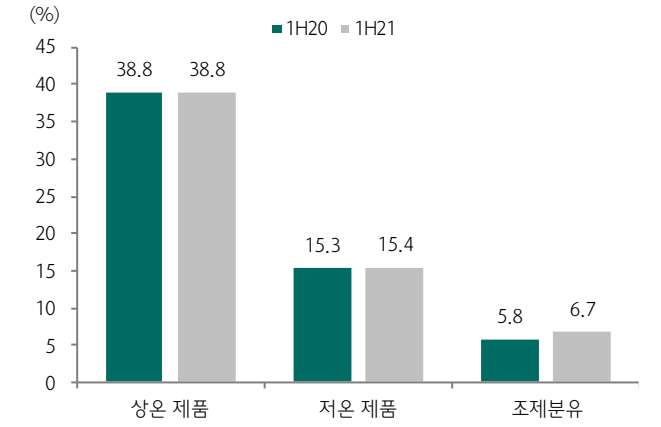
표 1. 이리유업 연결 실적 추정

(백만CNY)

	1H19	2H19	1H20	2H20	1H21	2H21F	19	20	21F	22F
매출액	45,071	45,152	47,528	49,357	56,506	52,973	90,223	96,886	109,479	121,608
액상우유	36,143	37,618	35,444	40,680	42,407		73,761	76,123		
분유	4,384	5,671	6,642	6,243	7,627		10,055	12,885		
빙과	4,300	1,332	4,867	1,291	5,538		5,631	6,158		
기타	244	532	576	1,143	933		776	1,720		
YoY	12.8%	14.0%	5.5%	9.3%	18.9%	7.3%	13.4%	7.4%	13.0%	11.1%
액상우유	13.2%	11.4%	-1.9%	8.1%	19.6%		12.3%	3.2%		
분유	13.4%	35.7%	51.5%	10.1%	14.8%		25.0%	28.1%		
빙과	15.4%	4.7%	13.2%	-3.1%	13.8%		12.7%	9.3%		
기타	-43.3%	32.1%	136.3%	114.8%	61.9%		-6.8%	121.6%		
매출총이익	17,286	16,156	17,977	16,528	20,899	19,089	33,442	34,505	39,988	44,978
YoY	13.2%	11.3%	4.0%	2.3%	16.3%	15.5%	12.3%	3.2%	15.9%	12.5%
GPM	38.4%	35.8%	37.8%	33.5%	37.0%	36.0%	37.1%	35.6%	36.5%	37.0%
영업이익	4,544	3,736	4,782	3,776	6,387	3,894	8,280	8,558	10,281	12,047
YoY	8.6%	6.6%	5.2%	1.1%	33.6%	3.1%	7.7%	3.4%	20.1%	17.2%
OPM	10.1%	8.3%	10.1%	7.7%	11.3%	7.4%	9.2%	8.8%	9.4%	9.9%
세전이익	4,471	3,723	4,361	3,788	6,295	3,885	8,194	8,150	10,180	11,960
YoY	8.8%	7.3%	-2.4%	1.8%	44.3%	2.5%	8.1%	-0.5%	24.9%	17.5%
(지배주주)순이익	3,781	3,153	3,735	3,343	5,322	3,428	6,934	7,078	8,750	10,271
YoY	9.7%	5.3%	-1.2%	6.0%	42.5%	2.6%	7.7%	2.1%	23.6%	17.4%
NPM	8.4%	7.0%	7.9%	6.8%	9.4%	6.5%	7.7%	7.3%	8.0%	8.4%

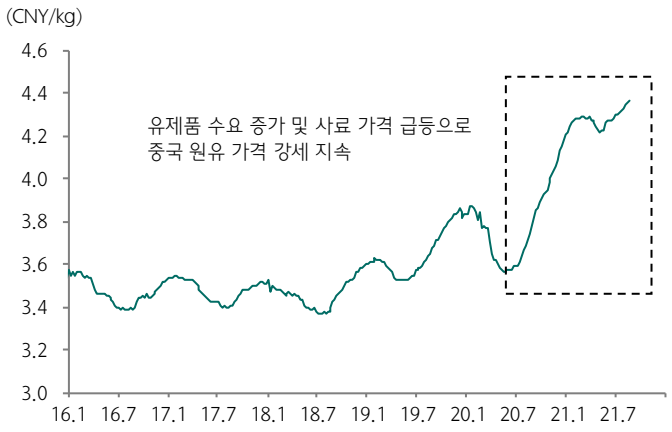
주: 추정치는 블룸버그 컨센서스 기준임
자료: 하나금융투자

그림 1. 이리유업 제품 부문별 시장점유율



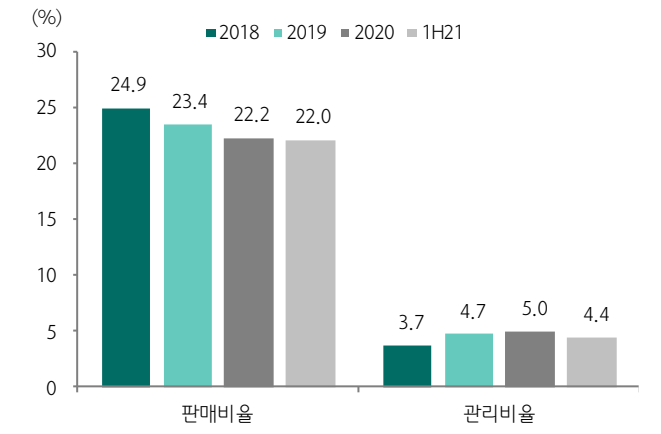
자료: 이리유업, Nielsen, 하나금융투자

그림 2. 중국 원유 가격 강세 지속



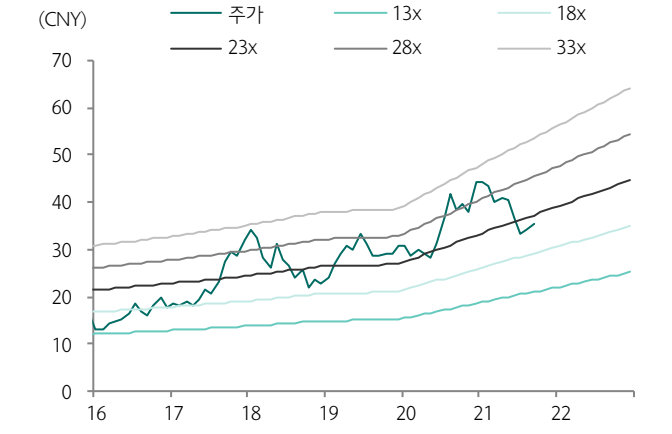
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 이리유업 판매비율 및 관리비율 추이



자료: 이리유업, 하나금융투자

그림 4. 이리유업 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만CNY)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	79,553	90,223	96,886	109,479	121,608
매출총이익	29,785	33,442	34,505	39,988	44,978
판관비	22,094	25,162	25,947		
영업이익	7,691	8,280	8,558	10,281	12,047
이자 비용	132	272	494		
기타영업손익	(342)	(793)	(719)		
세전이익	7,578	8,194	8,150		
법인세	1,126	1,243	1,051		
소수주주이익	12	17	21		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	6,440	6,934	7,078	8,750	10,271
성장율(YoY)					
매출	16.9	13.4	7.4	13.0	11.1
영업이익	8.1	7.7	3.4	20.1	17.2
순이익	7.3	7.7	2.1	23.6	17.4
수익성(%)					
매출총이익률	37.4	37.1	35.6	36.5	37.0
영업이익률	9.7	9.2	8.8	9.4	9.9
순이익률	8.1	7.7	7.3	8.0	8.4

대차대조표

(단위: 백만CNY)

	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	20,159	29,846	24,455	25,706	28,381
현금성자산	13,211	20,756	10,705	11,067	11,492
매출채권	686	950	1,282	1,837	1,759
비유동자산	19,103	19,455	23,151	34,755	42,774
투자자산	612	652	831	1,823	4,415
유형자산	15,474	15,572	17,805	25,154	29,461
자산총계	39,262	49,300	47,606	60,461	71,154
유동부채	14,907	23,850	19,171	34,768	34,768
비유동부채	1,119	211	398	2,755	5,853
부채총계	16,026	24,061	19,569	34,187	40,622
자본금	8,408	8,618	8,612	6,654	6,409
이익잉여금	14,674	16,486	19,303	19,477	23,975
자본총계	23,236	25,240	28,037	26,274	30,533

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자지표

	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(USD)					
EPS	1.1	1.2	1.2	1.4	1.7
BPS	4.6	4.4	5.1	5.9	6.7
SPS	13.1	15.0	16.4	18.0	19.9
DPS	0.7	0.8	0.8	0.9	1.1
주가지표(배)					
PER	21.6	26.9	37.1	24.7	21.1
PBR	5.0	7.0	8.7	6.0	5.3
EV/EBITDA	14.1	18.8	25.4	18.5	15.8
PSR	1.7	2.1	2.7	2.0	1.8
배당수익률(%)	3.1	2.6	1.8	2.6	3.1
재무비율(%)					
ROE	24.3	25.7	25.0	25.4	26.0
ROA	13.3	12.8	10.8	11.5	12.4
ROIC	23.4	23.3	19.6	-	-
부채비율	5.8	38.7	49.7	-	-
유동비율	1.3	0.8	0.8	-	-
이자보상배율(배)	56.0	28.4	16.4	-	-

현금흐름표

(단위: 백만CNY)

	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	12,910	6,853	8,593	8,514	10,266
감가/무형상각비	1,553	1,425	1,597	1,877	2,293
비현금자본증감	5,960	(571)	518	(761)	(450)
투자활동	(3,376)	(3,170)	(5,490)	(10,209)	(9,867)
유형자산처분	23	73	47	34	22
유형자산취득	(3,419)	(3,351)	(5,091)	(9,243)	(6,522)
투자자산증감	(1,069)	(30)	N/A	N/A	N/A
재무활동	(8,539)	3,861	(10,294)	(803)	(32)
배당금	(2,719)	(3,624)	(4,226)	(4,241)	(4,886)
단기부채증감	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
장기부채증감	(6,038)	7,710	(6,337)	6,633	5,122
자본금증감	0	218	0	275	247
잉여현금흐름	9,491	3,502	3,502	(729)	3,744

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 9월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 9월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.