

WIND 최고목표주가 CNY 36.00

현재주가 (19/1/14) CNY 23.40

국가 중국

거래소 Shanghai

상승여력 35.0%

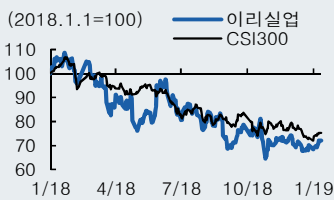
Wind Rating

매수	보유	매도
100%	00%	00%

EPS 성장률 (18F,%)	5.8
P/E (18,x)	22.5
MKT P/E (18F,x)	10.0
배당수익률 (%)	1.9

시가총액 (십억CNY)	142.9
시가총액 (조원)	23.6
유동주식수 (백만주)	6,033.4
52주 최저가 (CNY)	21.0
52주 최고가 (CNY)	35.5

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	-16.4	-30.5
상대주가	5.7	-5.3	-4.0



[차이나컴퍼니]

강효주 Hyojoo Kang
 02-3774-1390
 hyojoo.kang@miraeasset.com

이리실업 Yili

(600887 CH)

2019년 경쟁 국면 완화 기대

2018년 매출 790.9억위안(+16.2% YoY), 순이익 63.6억위안(+6.1% YoY) 예상

동사는 2018년 실적 가이드선으로 연간 매출 790~810억위안(+17~20% YoY)을 제시했다. 최소목표치 달성을 위해서 4분기 적어도 17% 이상의 매출 증가(1Q 25.1%, 2Q 14.0%, 3Q 12.7%)가 필요하다. 이를 위해 적극적인 광고 비용을 집행, 4Q에도 낮은 수준의 마진율을 기록할 것으로 예상된다. 2018년 연간 매출은 790.9억위안으로 전년대비 +16.2% 증가하겠으나 순이익은 전년대비 6.1% 증가한 63.6억위안을 기록할 전망이다.

경쟁 우위 제품이 확실해지면서 양대 유제품 기업 경쟁 완화 기대

올해부터는 실적 및 주가를 짓누르는 가장 큰 요인이었던 경쟁국면은 올해 다소 완화될 것으로 기대된다. 각자의 세부 영역에서 우위 제품이 정해지면서 비용 투입으로 인한 효익이 감소했기 때문이다.

경쟁이 가장 치열한 상품은 상온 요구르트와 프리미엄 우유 제품인데, 상온 요구르트는 이리실업의 안무시(安慕希) 점유율이 50%를 상회하며 몽우우유의 춘천(纯甄)과 격차가 점차 벌어지고 있다. 프리미엄 우유 부문에서는 몽우우유의 트룬수(特仑苏)가 계속해서 1위를 지키고 있다. 최근 이리실업의 진디엔(金典)이 저가 정책을 통해 빠르게 성장하고 있는 상황이나 트룬수와 격차는 여전히 크다. 종합적으로 비용 투입의 한계 효익이 나타나며, 경쟁은 여전히 존재하겠으나 광고 판촉 비용은 전년대비 감소할 것으로 예상된다.

낙폭 확대로 저평가 구간에 진입, 추가 회복 가능한 시점

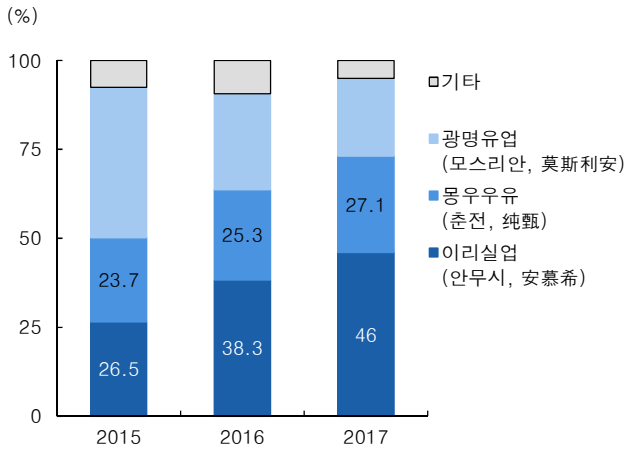
유제품 1위 기업 이리실업에 대한 매수의견을 유지한다. 중국 유제품 업종의 밸류에이션이 전체적으로 저평가된 가운데 그 중에서도 M/S 상위 기업 이리실업과 몽우우유는 상대적으로 낙폭이 더 컸다. 현재 이리실업의 FY1 P/E는 19.4배 수준이다. 이는 저평가 구간이었던 FY2016의 19.5배, 1등 기업으로 올라선 FY2011 20.9배보다 낮다. 미-중 무역 갈등 영향이 제한적인 중국 내수 업종이고, 시장점유율이 계속해서 확대되고 있음을 고려하면 1등 기업으로 부상한 이후 평균 밸류에이션 수준(23.0배)으로 회복 가능하다는 판단이다.

향후 주가의 레벨-업을 위해서는 마진율 개선이 필요하다. 올해 가격 인상이 가능한 유제품 환경에 진입했음을 감안하면 제품 가격 인상 여부를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

결산기 (12월)	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액 (십억CNY)	60.4	60.6	68.1	79.1	89.5	100.0
영업이익 (십억CNY)	4.9	5.5	7.1	7.3	8.5	9.8
영업이익률 (%)	8.1	9.1	10.5	9.2	9.4	9.8
순이익 (십억CNY)	4.7	5.7	6.0	6.4	7.4	8.5
EPS (CNY)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2	1.4
ROE (%)	23.2	24.5	23.9	22.7	23.1	23.4
P/E (배)	24.0	23.1	34.6	22.5	19.4	16.7
P/B (배)	5.0	4.6	7.8	5.0	4.4	3.8

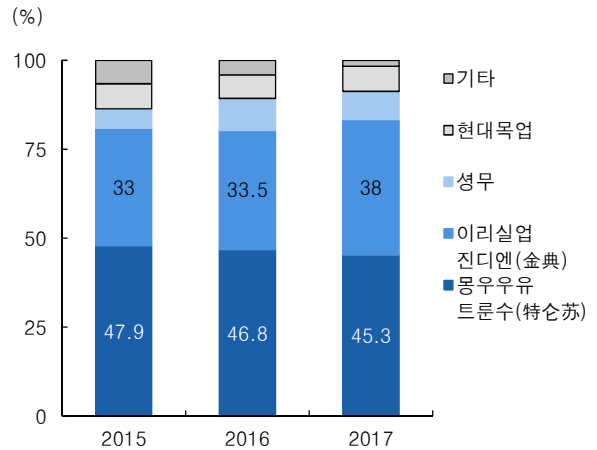
주: 중국회계기준(PRC-GAAP) 적용
 자료: 이리실업 Yili, Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 상온요구르트 점유율 추이



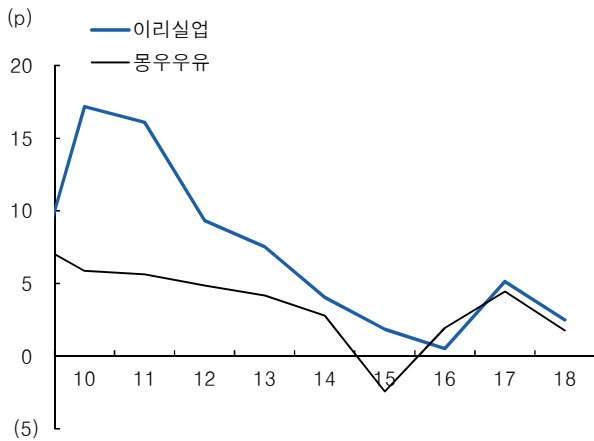
자료: 닐슨연구소, 동북증권, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 프리미엄 우유 점유율 추이



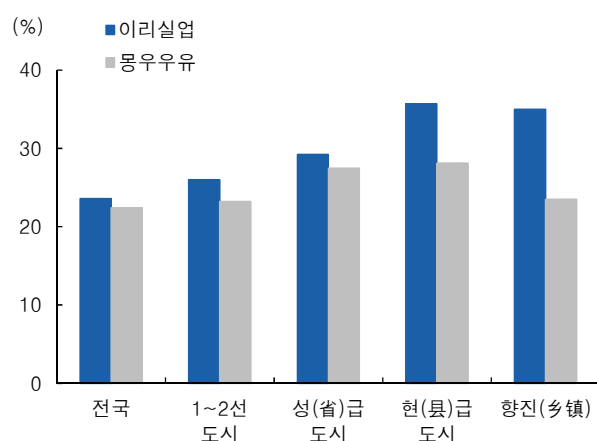
자료: 닐슨연구소, 동북증권, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 이리실업과 몽우우유의 비용효과선 추이



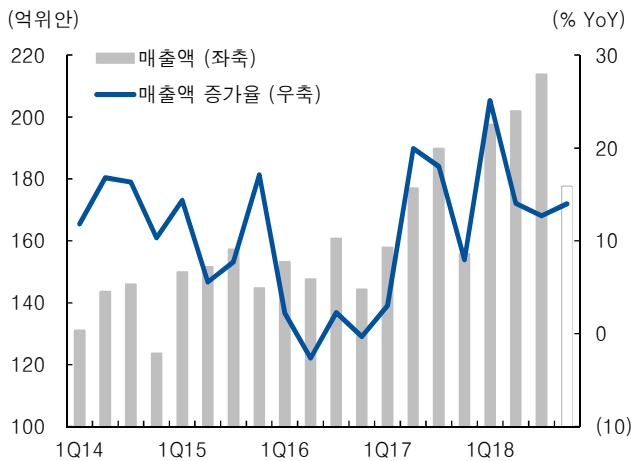
자료: Wind, 각사 공시, 동북증권, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 2017년 이리실업과 몽우우유의 지역별 점유율 비교



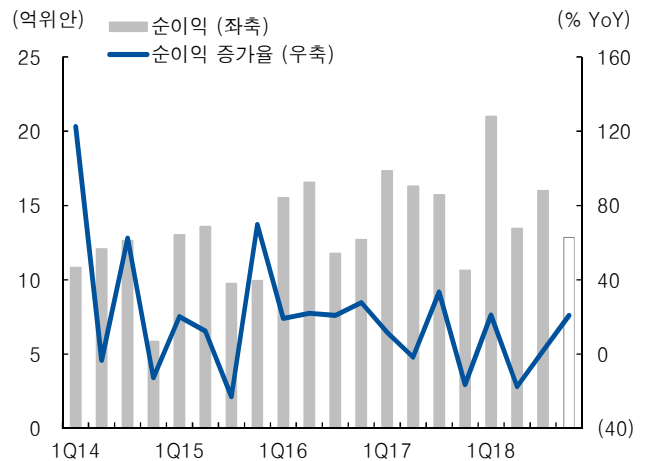
자료: Wind, 각사 공시, 동북증권, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 이리실업 분기별 매출액 및 매출액 증가율 추이



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 이리실업 분기별 순이익 및 순이익 증가율 추이



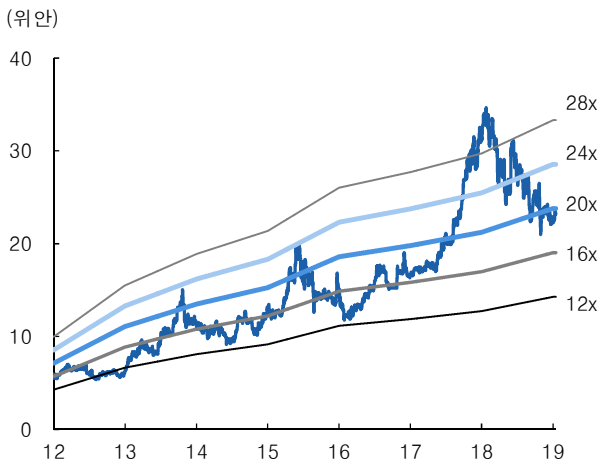
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Peer Group 밸류에이션 비교

기업명		이리실업	몽우우유	광명유업	빙그레	유니프레지던트	폰테라
코드		600887 CH	2319 HK	600597 CH	005180 KS	1216 TT	FSF NZ
매출액	17	68.1	60.2	21.6	5.1	88.8	94.3
(십억CNY)	18F	79.1	69.0	22.0	5.3	96.1	98.2
	19F	89.5	76.7	23.7	5.5	100.7	101.3
영업이익	17	7.1	3.2	1.3	0.2	5.0	1.2
(십억CNY)	18F	7.4	3.8	1.2	0.3	6.0	4.6
	19F	8.5	4.8	1.3	0.3	6.4	5.1
영업이익률	17	10.5	5.3	6.3	4.0	5.6	1.2
(%)	18F	9.2	5.5	5.4	5.7	6.3	4.7
	19F	9.4	6.2	5.6	6.0	6.4	5.1
순이익	17	6.0	2.0	0.6	0.2	8.8	(1.0)
(십억CNY)	18F	6.4	3.1	0.6	0.2	3.9	2.3
	19F	7.4	3.9	0.7	0.3	4.1	3.0
순이익률	17	8.9	3.4	2.9	3.5	10.0	(1.1)
(%)	18F	8.2	4.4	2.6	4.7	4.1	2.3
	19F	8.6	5.1	2.8	4.8	4.1	2.9
PER	17	34.6	33.6	21.0	13.2	10.2	-
(배)	18F	22.5	26.9	16.3	17.3	23.1	15.5
	19F	19.5	21.1	14.8	16.1	21.7	11.9
PBR	17	7.8	3.6	1.9	1.2	3.9	1.2
(배)	18F	5.0	3.3	1.7	1.3	3.7	1.2
	19F	4.4	2.9	1.6	1.2	3.6	1.1
EPS 증가율	17	6.5	-	8.7	3.1	173.8	-
(%)	18F	7.9	50.8	1.6	28.2	(55.8)	317.5
	19F	17.6	27.7	9.8	7.5	6.1	30.2
ROE	17	23.9	11.0	9.2	8.9	39.9	(3.3)
(%)	18F	22.7	12.6	10.4	7.4	13.3	7.6
	19F	23.1	14.1	10.9	7.6	14.4	9.4
EV/EBITDA	17	21.5	17.5	-	5.1	11.5	18.6
(배)	18F	14.0	15.0	6.4	5.7	10.1	9.1
	19F	11.8	12.5	6.0	5.3	9.6	8.3

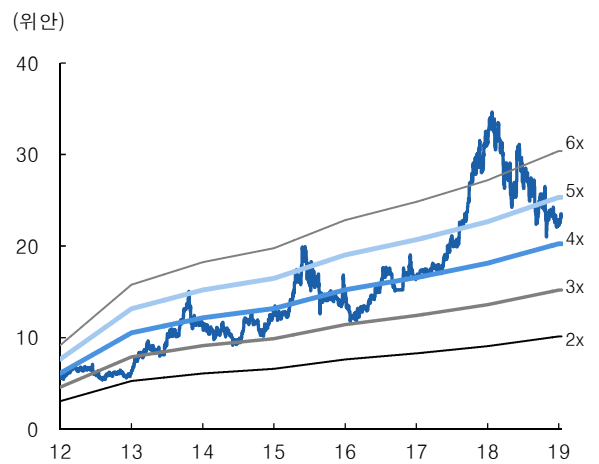
자료: Wind, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 이리실업의 12개월 선행 P/E Band



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 이리실업의 12개월 선행 P/B Band



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.