

매일유업 (267980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	75,000 원(하향)
종가(2023/07/03)	44,350 원
상승여력	69.1 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	784만주
시가총액	348십억원
외국인지분율	11.9%
52 주 주가	44,250~60,800 원
60 일평균거래량	8,784 주
60 일평균거래대금	0.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-6.6	-11.3	-23.0
상대수익률	-10.7	-10.6	-43.1	-44.9



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,686	1,839	1,952	2,023
영업이익(십억원)	61	76	95	98
순이익(십억원)	14	67	80	83
EPS(원)	1,840	8,488	10,236	10,609
BPS(원)	63,274	71,463	81,401	91,711
PER(배)	28.7	5.2	4.3	4.2
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	2.9	12.6	13.4	12.3
배당수익률(%)	2.3	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	5.0	2.8	1.9	1.3

주: K-IFRS 별도 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

2Q23 Preview

2Q23 Preview

매일유업의 2Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,588 억원 (+10.4% YoY), 199 억원 (+43.8% YoY)으로 예상된다. 대외환경 악화 영향에 따라 물량에 대한 부담은 이어지고 있는 상황이나, 가격인상 등으로 주요제품의 외형 성장세는 견조하며, 시장지배력 또한 유의미하다. 2Q22 원재료 및 환율영향에 따른 부담관련 베이스에서 일부 해소되는 수준의 영업실적 반등이 가능할 것으로 전망한다.

온라인 등 배송에 상대적인 경쟁우위 요소를 갖춘 테트라팩 수요확대와 관련된 카테고리의 외형성장이 꾸준하며, 최근 외형 성장세가 견조한 곡물음료, 치즈 및 FS 등 흐름은 이익기여 측면에서도 긍정적이다. 관련 카테고리의 23 년 지속적인 추가성장 또한 기대 가능하다.

원부재료비, 가공비 등 다방면에서의 비용확대 흐름이 지속되면서 일부 품목에서의 마진 개선폭은 제한적일 것으로 예상하나, 비용효율화 등 대내적 개선효과 유도를 통해 부담이 상쇄되고 있다. 어려운 대외환경에서도 여타 주요제품의 시장지배력 관련 변동성은 낮다는 점에서 향후 부담 축소시 영업실적 개선 반영을 기대하는데 무리가 없다.

셀렉스의 23 년 연간 매출액은 1,000 억원으로 추정한다. 최근 시장 내 경쟁제품 증가 등에 따라 영업환경은 녹록지 않으나, 브랜드력 등을 감안한 추가 지배력 확대 기대는 여려둔다.

투자 의견 BUY, 목표주가 75,000 원으로 하향

대외변수 악화에도 불구하고 유제품시장 내 지배력을 감안할 때 펀더멘털에 부정적인 영향은 여타 동종업체대비 제한적이다. 다만 target multiple 조정이 다소 불가피한 상황임을 감안, 목표주가를 기존 80,000 원에서 75,000 원으로 하향한다. 그러나 전년동기 베이스효과를 고려한다면 23 년 부담레벨 축소에 대한 기대가 가능하며, 메인제품에 대한 로열티에 따라 영업실적 개선 가능성은 여전히 유효하다. 향후 외부변수 부담 완화시 주요 사업부별 시장 내 추가 저변확대 가능성에 따라 높은 밸류에이션 매력도가 고려된 매수접근이 유효할 전망이다.

(단위: 십억원)	2Q23E	2Q22	YoY (% , %p)	2Q23C	diff (% , %p)
매출액	458.8	415.6	10.4	435.8	5.3
영업이익	19.9	13.8	43.8	17.1	16.4
영업이익률 %	4.3	3.3	1.0	3.9	0.4
세전이익	22.0	(1.3)	흑전	n/a	n/a
세전이익률 %	4.8	(0.3)	5.1	n/a	n/a

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7 월 3 일 기준

표 1. 매일유업 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	402.0	415.6	426.6	441.5	449.4	458.8	467.1	463.7	1,685.7	1,838.9	1,951.8
개별 매출액	389.5	399.0	413.3	419.2	431.6	438.8	447.1	445.7	1,621.1	1,763.2	1,872.3
분류부문	26.7	24.5	23.3	25.5	28.1	25.3	23.9	26.2	100.0	103.5	104.5
국내	20.9	19.9	19.4	21.0	21.9	20.4	19.9	21.5	81.1	83.6	83.6
중국	5.9	4.7	3.9	4.5	6.2	4.9	4.0	4.8	18.9	19.9	20.8
시유부문	85.6	82.7	84.8	87.3	91.6	86.9	89.0	89.9	340.4	357.4	368.1
발효유부문	30.6	38.4	33.4	27.4	32.0	40.3	35.1	28.2	129.8	135.6	139.7
음료 및 기타	246.6	253.4	271.8	279.1	280.0	286.3	299.0	301.4	1,050.8	1,166.7	1,260.0
연결 및 조정	12.4	16.6	13.3	22.3	17.8	20.0	20.0	18.0	64.6	75.8	79.5
연결 매출액 YoY %	8.5%	7.7%	8.5%	9.7%	11.8%	10.4%	9.5%	5.0%	8.6%	9.1%	6.1%
개별 매출액	5.3%	3.6%	5.4%	5.7%	10.8%	10.0%	8.2%	6.3%	5.0%	8.8%	6.2%
분류부문	-7.3%	1.2%	1.9%	0.0%	5.0%	3.0%	2.9%	2.9%	-1.3%	3.5%	1.0%
국내	-10.0%	0.0%	-1.3%	0.0%	5.0%	2.5%	2.5%	2.5%	-3.1%	3.1%	0.0%
중국	4.0%	6.5%	22.0%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	6.8%	5.0%	5.0%
시유부문	7.0%	4.0%	3.0%	5.0%	7.0%	5.0%	5.0%	3.0%	4.7%	5.0%	3.0%
발효유부문	7.5%	3.0%	3.0%	3.0%	4.5%	5.0%	5.0%	3.0%	4.0%	4.5%	3.0%
음료 및 기타	6.0%	3.9%	6.8%	6.7%	13.5%	13.0%	10.0%	8.0%	5.9%	11.0%	8.0%
연결 및 조정	2286.5%	1543.6%	1333.3%	281.0%	43.0%	20.5%	50.0%	-19.1%	678.2%	17.3%	5.0%
연결 영업이익	17.0	13.8	10.5	19.4	12.6	19.9	22.1	21.7	60.7	76.3	94.7
YoY %	-4.2%	-45.1%	-52.8%	-14.5%	-25.6%	43.8%	111.1%	11.8%	-30.9%	25.7%	24.0%
OPM %	4.2%	3.3%	2.5%	4.4%	2.8%	4.3%	4.7%	4.7%	3.6%	4.2%	4.8%

자료: 매일유업, 하이투자증권 리서치본부

주: 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 리서치본부 예상 및 추정치임

표 2. 매일유업 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	12MFwd
지배주주순이익	64.3	57.7	74.2	14.4	66.2	69.3
EPS (원)	8,202	7,351	9,465	1,840	8,488	8,879.2
EPSG (%)	5.2%	-10.4%	28.8%	-80.6%	361.4%	
PER						
High	11.8	12.4	8.6	38.9	6.1	22.5
Avg	10.5	10.3	7.7	32.8	5.8	19.3
Low	9.4	7.7	7.1	25.0	5.2	15.1
End	10.5	9.5	7.3	28.8	5.2	17.0
target PER (X)						8.0
Fair Price (원)						71,034
목표주가 (원)						75,000

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	600	487	578	670	매출액	1,686	1,839	1,952	2,023
현금 및 현금성자산	79	5	73	149	증가율(%)	8.6	9.1	6.1	3.6
단기금융자산	110	88	88	88	매출원가	1,200	1,313	1,382	1,432
매출채권	169	184	195	202	매출총이익	485	526	570	591
재고자산	235	202	215	222	판매비와관리비	425	449	475	492
비유동자산	375	372	370	367	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	274	271	269	266	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	12	12	12	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	975	859	948	1,037	영업이익	61	76	95	98
유동부채	266	256	267	275	증가율(%)	-30.9	25.8	24.0	4.0
매입채무	100	121	128	132	영업이익률(%)	3.6	4.2	4.8	4.9
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	3	3	3
유동성장기부채	70	35	35	35	이자비용	6	3	2	2
비유동부채	212	42	42	42	지분법이익(손실)	0	1	1	1
사채	200	30	30	30	기타영업외손익	-5	3	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	24	87	103	107
부채총계	478	298	309	317	법인세비용	10	21	23	23
자배주주지분	496	561	638	719	세전계속이익률(%)	1.4	4.7	5.3	5.3
자본금	4	4	4	4	당기순이익	14	67	80	83
자본잉여금	257	257	257	257	순이익률(%)	0.9	3.6	4.1	4.1
이익잉여금	276	334	405	480	지배주주귀속 순이익	14	67	80	83
기타자본항목	-45	-45	-45	-45	기타포괄이익	6	6	6	6
비지배주주지분	1	1	1	1	총포괄이익	21	73	87	89
자본총계	497	561	639	720	지배주주귀속총포괄이익	21	73	87	89

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-3	188	147	156	주당지표(원)				
당기순이익	14	67	80	83	EPS	1,840	8,488	10,236	10,609
유형자산감가상각비	37	37	37	37	BPS	63,274	71,463	81,401	91,711
무형자산상각비	2	-	-	-	CFPS	6,785	13,241	14,987	15,359
지분법관련손실(이익)	0	1	1	1	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-9	-42	-64	-64	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-35	-35	-35	-35	PER	28.7	5.2	4.3	4.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	69	22	-	-	PCR	7.8	3.3	3.0	2.9
재무활동 현금흐름	-28	-216	-12	-12	EV/EBITDA	5.0	2.8	1.9	1.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-170	-	-	ROE	2.9	12.6	13.4	12.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	5.9	6.2	6.8	6.7
배당금지급	-9	-9	-9	-9	부채비율	96.2	53.1	48.3	44.0
현금및현금성자산의증감	-41	-74	68	76	순부채비율	16.2	-5.0	-15.0	-23.9
기초현금및현금성자산	120	79	5	73	매출채권회전율(x)	10.4	10.4	10.3	10.2
기말현금및현금성자산	79	5	73	149	재고자산회전율(x)	8.2	8.4	9.4	9.3

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치본부

매일유업
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2022-07-05	Buy	95,000	1년	-46.0%	-36.0%
2022-09-29	Buy	90,000	1년	-45.1%	-38.4%
2023-01-10	Buy	83,000	1년	-41.2%	-38.1%
2023-04-05	Buy	80,000	1년	-40.6%	-38.4%
2023-07-04	Buy	75,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 리서치본부 투자비율 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	95.4%	4.6%	-