

# 매일유업 (267980)

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	95,000 원(하향)
증가(2022/07/04)	58,300 원
상승여력	63.0 %

Stock Indicator	
자본금	4,211 십억원
발행주식수	784만주
시가총액	457 십억원
외국인지분율	14.0%
52 주 주가	57,600~77,400 원
60 일평균거래량	18,603 주
60 일평균거래대금	1.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	-14.4	-14.1	-23.8
상대수익률	7.1	9.3	15.8	6.6



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,544	1,620	1,655	1,690
영업이익(십억원)	94	93	105	125
순이익(십억원)	80	73	88	103
EPS(원)	10,242	9,323	11,267	13,187
BPS(원)	65,154	73,816	84,421	96,947
PER(배)	6.7	6.3	5.2	4.4
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	16.7	13.4	14.2	14.5
배당수익률(%)	1.7	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	5.6	3.1	2.6	2.0

[음식료·담배]  
이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com  
박이경 (2122-9212) ikpark@hi-ib.com

# 2Q22 Preview

## 2Q22 Preview

매일유업의 2Q22 매출액과 영업이익은 각각 4,050 억원 (+5.2% YoY), 224 억원 (-12.7% YoY)으로 예상된다. 주요제품 성장세는 여타업체대비 견조한 상황으로, 시장지배력 또한 유의미하다. 다만 대외환경 악화에 따른 원재료비용 상승으로 단기 영업이익은 다소 눈높이를 낮출 필요가 있으나, 향후 부담 축소시 추가 영업실적 확대 가능성을 열어둔다.

냉장유통이 필요한 전통적인 유제품대비 온라인 등 배송에 상대적 경쟁우위 요소를 갖춘 테트라팩 수요확대와 관련된 카테고리의 외형성장이 꾸준하며, 최근 성장세가 견조한 곡물음료, 상하목장 등 흐름은 이익기여 측면에서도 긍정적이다. 컵커피 또한 가격인상 효과가 더해져 높은 성장세를 시현할 것으로 판단한다.

다만 원가 상승과 관련한 부담이 동시에 반영되면서 일부 품목에서의 마진하락이 예상되며, 추가적으로 원유가격의 물가 연동제와 관련한 8 월 가격결정에 따라 2H22 이후 원가 변동 가능성이 존재한다. 그러나 어려운 대외환경에서도 여타 주요제품의 시장지배력 관련 변동성은 낮다는 점에서 부담 축소시 영업실적 개선 반응을 기대하는데 무리가 없다.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 95,000 원으로 하향

코로나 19 및 출산율 저하와 관련된 대외변수 악화에도 불구하고, 견고한 이익률이 유지되는 등 펀더멘털의 영향은 여타 동종업체대비 낮은 상황이다. 다만 대외변수 악화에 따른 비용부담이 영업실적에 반영됨을 감안한 추정치 변경으로 목표주가를 기존 10 만원에서 95,000 원으로 하향조정한다.

그러나 단기 일부 눈높이 조정에도 시장지배력 및 베이스효과를 고려한다면 부담축소 이후 영업실적 개선세가 꾸준히 이어질 가능성에 무게를 실으며, 향후 외부변수 개선시 추가 저변확대 가능성을 감안, 높은 밸류에이션 매력도가 고려된 매수접근이 유효할 전망이다.

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	YoY (% , %p)	2Q22C	diff (% , %p)
매출액	405.0	385.0	5.2	412.0	(1.7)
영업이익	22.4	25.7	(12.7)	26.8	(16.4)
영업이익률 %	5.5	6.7	(1.1)	6.5	(1.0)
세전이익	24.4	28.3	(13.6)	28.7	(14.9)
세전이익률 %	6.0	7.3	(1.3)	7.0	(0.9)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 7 월 4 일 기준

표 1. 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
개별 매출액	369.8	385.0	392.1	396.6	389.5	405.0	412.9	412.1	1,460.4	1,543.6	1,619.5
분유부문	28.8	24.3	22.8	25.5	26.7	24.5	23.0	25.7	132.6	101.4	99.9
국내	23.2	19.9	19.7	21.0	20.9	19.9	19.7	21.0	103.3	83.7	81.4
중국	5.6	4.4	3.2	4.5	5.9	4.6	3.3	4.8	29.4	17.7	18.5
시유부문	80.0	79.5	82.3	83.1	85.6	81.1	84.0	84.8	314.0	325.0	335.5
발효유부문	28.5	37.3	32.5	26.6	30.6	38.4	33.6	27.1	120.4	124.8	129.7
음료 및 기타	232.5	243.9	254.5	261.4	246.6	261.0	272.4	274.5	893.4	992.4	1,054.4
YoY %	3.3%	8.5%	3.6%	7.4%	5.3%	5.2%	5.3%	3.9%	4.9%	5.7%	4.9%
분유부문	-19.5%	-26.5%	-22.5%	-26.0%	-7.3%	0.9%	0.7%	0.9%	-12.4%	-23.6%	-1.5%
국내	-18.0%	-18.0%	-20.0%	-20.0%	-10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-9.8%	-19.0%	-2.8%
중국	-25.0%	-50.0%	-35.0%	-45.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-20.3%	-39.7%	4.7%
시유부문	3.0%	1.0%	4.0%	6.0%	7.0%	2.0%	2.0%	2.0%	4.0%	3.5%	3.2%
발효유부문	3.5%	1.5%	4.5%	6.0%	7.5%	3.0%	3.5%	2.0%	7.8%	3.7%	3.9%
음료 및 기타	7.2%	18.2%	6.6%	13.0%	6.0%	7.0%	7.0%	5.0%	8.1%	11.1%	6.3%
개별 영업이익	18.0	25.7	22.8	27.4	19.1	22.4	23.3	27.8	88.4	93.9	92.6
YoY %	-14.1%	22.4%	3.8%	12.1%	6.1%	-12.7%	2.3%	1.3%	-1.3%	6.2%	-1.3%
OPM %	4.9%	6.7%	5.8%	6.9%	4.9%	5.5%	5.6%	6.7%	6.1%	6.1%	5.7%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 예상 및 추정치임

표 2. 매일유업 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	12MFwd
당기순이익	61.1	68.5	59.0	80.3	73.1	88.4	80.7
EPS (원)	7,795	8,727	7,517	10,243	9,323	11,267	10,294.9
EPSG (%)	37.3%	12.0%	-13.9%	36.3%	-9.0%	20.8%	
PER							
High	13.0	11.0	12.1	7.9	7.6	6.3	7.0
Avg	10.0	9.9	10.1	7.2	7.1	5.9	6.5
Low	7.8	8.8	7.5	6.6	6.2	5.1	5.6
End	10.1	9.9	9.3	6.7	6.2	5.1	5.6
target PER (X)							9.2
Fair Price (원)							94,713
<b>목표주가 (원)</b>							<b>95,000</b>

자료: 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	611	442	485	543	매출액	1,544	1,620	1,655	1,690
현금 및 현금성자산	100	4	82	159	증가율(%)	5.7	4.9	2.2	2.1
단기금융자산	174	113	74	48	매출원가	1,087	1,156	1,168	1,176
매출채권	155	186	190	194	매출총이익	456	464	486	514
재고자산	173	134	137	140	판매비와관리비	362	371	381	389
비유동자산	381	426	468	510	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	230	231	229	227	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	9	9	9	9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	992	868	953	1,052	영업이익	94	93	105	125
유동부채	193	240	242	243	증가율(%)	6.3	-1.4	13.6	18.4
매입채무	94	112	119	125	영업이익률(%)	6.1	5.7	6.4	7.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	2	3	3	3
유동성장기부채	-	35	35	35	이자비용	5	3	2	2
비유동부채	288	49	49	49	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	269	30	30	30	기타영업외손익	0	3	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	102	95	113	133
부채총계	481	289	291	292	법인세비용	22	22	25	29
자배주주지분	511	579	662	760	세전계속이익률(%)	6.6	5.9	6.8	7.8
자본금	4,211	4	4	4	당기순이익	80	73	88	103
자본잉여금	258	258	258	258	순이익률(%)	5.2	4.5	5.3	6.1
이익잉여금	284	349	428	523	지배주주귀속 순이익	80	73	88	103
기타자본항목	-33	-33	-33	-33	기타포괄이익	4	4	4	4
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	84	77	92	107
자본총계	511	579	662	760	지배주주귀속총포괄이익	84	77	92	107

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	104	139	127	140	주당지표(원)				
당기순이익	80	73	88	103	EPS	10,242	9,323	11,267	13,187
유형자산감가상각비	-	37	37	37	BPS	65,154	73,816	84,421	96,947
무형자산상각비	2	-	-	-	CFPS	10,490	14,014	15,957	17,877
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-213	4	-18	-32	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-20	-35	-35	-35	PER	6.7	6.3	5.2	4.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.1	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-121	61	40	26	PCR	6.5	4.2	3.7	3.3
재무활동 현금흐름	143	-217	-13	-13	EV/EBITDA	5.6	3.1	2.6	2.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	199	-239	-	-	ROE	16.7	13.4	14.2	14.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	6.2	8.0	8.6	9.5
배당금지급	-6	-9	-9	-9	부채비율	94.0	49.9	43.9	38.4
현금및현금성자산의증감	34	-96	78	77	순부채비율	-1.0	-9.0	-13.7	-18.7
기초현금및현금성자산	66	100	4	82	매출채권회전율(x)	9.4	9.5	8.8	8.8
기말현금및현금성자산	100	4	82	159	재고자산회전율(x)	9.7	10.5	12.2	12.2

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치본부

매일유업  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-10-07	Buy	100,000	1년	-26.8%	-19.0%
2022-07-05	Buy	95,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신, 박이경)

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) 종목투자이견은 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 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.9%	2.1%	-