

매일유업 (267980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	83,000 원(하향)
증가(2023/01/09)	50,300 원
상승여력	65.0 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	784만주
시가총액	395십억원
외국인지분율	13.7%
52 주 증가	45,900~71,300 원
60 일평균거래량	13,981 주
60 일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	1.4	-14.9	-26.5
상대수익률	0.4	1.0	-6.4	3.1



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,552	1,670	1,715	1,753
영업이익(십억원)	88	61	72	94
순이익(십억원)	74	26	62	79
EPS(원)	9,466	3,319	7,927	10,071
BPS(원)	63,401	66,125	73,459	82,938
PER(배)	7.3	15.2	6.3	5.0
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	15.8	5.1	11.4	12.9
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	5.7	3.3	2.6	1.6

주: K-IFRS 별도 요약 재무제표

[음식료·담배]

이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

4Q22 Preview

4Q22 Preview

매일유업의 4Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,253 억원 (+5.7% YoY), 201 억원 (-11.2% YoY)으로 예상된다. 주요제품 성장세는 유업계 여타업체대비 견조하며, 시장지배력 또한 유의미하다. 다만 대외환경 악화에 따른 원재료비용 상승과 시장경쟁 상황으로 단기 영업이익에 대한 눈높이는 다소 낮출 필요가 있다.

냉장유통이 필요한 전통적인 유제품대비 온라인 등 배송에 상대적인 경쟁우위 요소를 갖춘 테트라팩 수요확대와 관련된 카테고리의 외형성장이 꾸준하며, 최근 성장세가 견조한 곡물음료, 상하목장 등 흐름은 이익기여 측면에서도 긍정적이다. 컵커피는 4 분기 계절적 비수기이나 가격인상 효과로 영업실적 방어가 가능할 것으로 판단한다. 셀렉스의 경우 연간 매출액은 870 억원으로 추정한다.

그러나 원부재료비, 가공비뿐 아니라 물류비 등 다방면에서의 부담이 지속되면서 일부 품목에서의 마진하락은 이어질 것으로 예상된다. 어려운 대외환경에서도 여타 주요제품의 시장지배력 관련 변동성은 낮다는 점에서 부담 축소시 영업실적 개선 반응을 기대하는데 무리가 없다.

투자의견 BUY, 목표주가 83,000 원으로 하향

대외변수 악화에도 불구하고 시장지배력을 감안할 때 펀더멘털에의 (-)영향은 여타 동종업체대비 제한적인 상황이나, 영업실적 조정에 따른 추정치 변경 및 target multiple 조정이 다소 불가피한 상황임을 감안, 목표주가를 기존 90,000 원에서 83,000 원으로 하향한다. 그러나 단기 일부 눈높이 조정에도 베이스효과를 고려한다면 23 년 부담레벨 하락에 대한 기대가 가능하며, 메인제품에 대한 로열티를 감안, 영업실적 개선 가능성은 여전히 유효하다는 판단이다. 향후 외부변수 완회시 추가 저변확대 가능성에 따라 높은 밸류에이션 매력도가 고려된 매수접근이 유효할 전망이다.

(단위: 십억원)	4Q22E	4Q21	YoY (% , %p)	4Q22C	diff (% , %p)
매출액	425.3	402.5	5.7	428.7	(0.8)
영업이익	20.1	22.7	(11.2)	21.8	(7.4)
영업이익률 %	4.7	5.6	(0.9)	5.1	(0.3)
세전이익	22.0	20.4	7.7	19.7	11.7
세전이익률 %	5.2	5.1	0.1	4.6	0.6

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 1 월 9 일 기준

표 1. 매일유업 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	402.0	415.6	426.6	425.3	411.8	425.6	442.3	435.3	1,551.9	1,669.5	1,715.0
개별 매출액	389.5	399.0	413.3	410.3	397.8	407.6	422.3	419.3	1,543.6	1,612.2	1,647.0
분류부문	26.7	24.5	23.3	25.7	27.0	24.8	23.5	26.0	101.4	100.2	101.2
국내	20.9	19.9	19.4	21.0	20.9	19.9	19.4	21.0	83.7	81.1	81.1
중국	5.9	4.7	3.9	4.8	6.2	4.9	4.0	5.0	17.7	19.1	20.1
시유부문	85.6	82.7	84.8	85.6	85.6	82.7	84.8	85.6	325.0	338.7	338.7
발효유부문	30.6	38.4	33.4	27.1	31.3	39.2	34.1	27.7	124.8	129.6	132.2
음료 및 기타	246.6	253.4	271.8	271.9	254.0	261.0	280.0	280.0	992.4	1,043.7	1,075.0
연결 및 조정	12.4	16.6	13.3	15.0	14.0	18.0	20.0	16.0	8.3	57.3	68.0
연결 매출액 YoY %	8.5%	7.7%	8.5%	5.7%	2.5%	2.4%	3.7%	2.3%	6.1%	7.6%	2.7%
개별 매출액	5.3%	3.6%	5.4%	3.5%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	5.7%	4.4%	2.2%
분류부문	-7.3%	1.2%	1.9%	0.9%	1.1%	1.0%	0.8%	0.9%	-23.6%	-1.1%	1.0%
국내	-10.0%	0.0%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-19.0%	-3.1%	0.0%
중국	4.0%	6.5%	22.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-39.7%	8.1%	5.0%
시유부문	7.0%	4.0%	3.0%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	4.2%	0.0%
발효유부문	7.5%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.7%	3.8%	2.0%
음료 및 기타	6.0%	3.9%	6.8%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	11.1%	5.2%	3.0%
연결 및 조정	2286.5%	1543.6%	1333.3%	156.8%	12.8%	8.4%	50.0%	6.7%	212.0%	590.8%	18.6%
연결 영업이익	17.0	13.8	10.5	20.1	17.2	16.6	18.2	20.2	87.8	61.4	72.2
YoY %	-4.2%	-45.1%	-52.8%	-11.2%	1.5%	20.0%	73.4%	0.4%	1.5%	-30.0%	17.6%
OPM %	4.2%	3.3%	2.5%	4.7%	4.2%	3.9%	4.1%	4.6%	5.7%	3.7%	4.2%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 예상 및 추정치임

표 2. 매일유업 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
지배주주순이익	46.2	64.3	57.7	74.2	26.0	62.2
EPS (원)	7,795	8,202	7,351	9,465	3,317	7,927
EPSG (%)	37.3%	5.2%	-10.4%	28.8%	-65.0%	139.0%
PER						
High	17.2	11.8	12.4	8.6	21.5	6.4
Avg	13.3	10.5	10.3	7.7	18.2	6.3
Low	10.3	9.4	7.7	7.1	13.8	6.2
End	13.4	10.5	9.5	7.3	15.9	6.2
target PER (X)						10.0
Fair Price (원)						79,268
목표주가 (원)						83,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	642	487	547	620
현금 및 현금성자산	120	95	152	217
단기금융자산	179	36	29	29
매출채권	156	167	172	175
재고자산	175	184	189	193
비유동자산	340	326	329	332
유형자산	272	253	251	248
무형자산	10	10	10	10
자산총계	982	813	876	952
유동부채	197	246	251	253
매입채무	94	112	121	126
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	35	35	35
비유동부채	288	48	48	48
사채	269	30	30	30
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	484	294	300	301
자배주주지분	497	519	576	651
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	258	258	258	258
이익잉여금	270	287	341	411
기타자본항목	-33	-33	-33	-33
비자배주주지분	-	0	0	0
자본총계	497	519	576	651

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,552	1,670	1,715	1,753
증가율(%)	6.1	7.6	2.7	2.2
매출원가	1,089	1,188	1,220	1,231
매출총이익	463	481	495	522
판매비와관리비	375	420	423	428
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	88	61	72	94
증가율(%)	1.5	-30.0	17.6	29.9
영업이익률(%)	5.7	3.7	4.2	5.4
이자수익	2	3	3	3
이자비용	5	5	2	2
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	4	4
세전계속사업이익	97	36	80	101
법인세비용	22	10	18	22
세전계속이익률(%)	6.2	2.2	4.6	5.8
당기순이익	74	26	62	79
순이익률(%)	4.8	1.6	3.6	4.5
지배주주귀속 순이익	74	26	62	79
기타포괄이익	4	4	4	4
총포괄이익	78	30	66	83
지배주주귀속총포괄이익	78	30	66	83

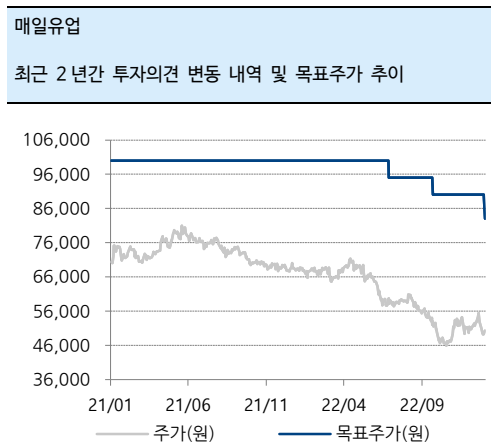
현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	101	68	99	115
당기순이익	74	26	62	79
유형자산감가상각비	-	37	37	37
무형자산상각비	2	-	-	-
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-193	116	-20	-28
유형자산의 처분(취득)	-54	-35	-35	-35
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-126	143	7	-
재무활동 현금흐름	143	-217	-13	-13
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	199	-239	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-9	-9	-9
현금및현금성자산의증감	51	-25	57	65
기초현금및현금성자산	69	120	95	152
기말현금및현금성자산	120	95	152	217

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	9,466	3,319	7,927	10,071
BPS	63,401	66,125	73,459	82,938
CFPS	9,721	8,035	12,643	14,787
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	7.3	15.2	6.3	5.0
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6
PCR	7.1	6.3	4.0	3.4
EV/EBITDA	5.7	3.3	2.6	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.8	5.1	11.4	12.9
EBITDA 이익률	5.8	5.9	6.4	7.5
부채비율	97.4	56.8	52.0	46.3
순부채비율	-6.0	-12.6	-20.1	-27.8
매출채권회전율(x)	9.4	10.3	10.1	10.1
재고자산회전율(x)	9.7	9.3	9.2	9.2

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치본부



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-07-05	Buy	95,000	1년	-39.5%	-36.0%
2022-09-29	Buy	90,000	1년	-44.0%	-38.4%
2023-01-10	Buy	83,000	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 종가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	97.8%	2.2%	-