

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

# 매일유업(267980)

## 음식료/담배

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

전혜린 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

# 매일유업(267980)

유가공제품 전문기업, Health&Nutrition 연구개발 확대로 건강기능식품 사업 다각화

## 기업정보(2021/01/18 기준)

|      |                          |
|------|--------------------------|
| 대표자  | 김선희                      |
| 설립일자 | 2017년 05월 01일            |
| 상장일자 | 2017년 06월 05일            |
| 기업규모 | 중견기업                     |
| 업종분류 | 액상시유 및 기타<br>낙농제품 제조업    |
| 주요제품 | 유가공제품, 음료,<br>웰에이징 영양식 등 |

## 시세정보(2021/01/18 기준)

|           |            |
|-----------|------------|
| 현재가       | 73,400원    |
| 액면가       | 500원       |
| 시가총액      | 5,757억 원   |
| 발행주식수     | 7,843,638주 |
| 52주 최고가   | 92,000원    |
| 52주 최저가   | 56,000원    |
| 외국인지분율    | 16.2%      |
| 주요주주      |            |
| 김정완 외 13인 | 56.3%      |
| 브이아이피자산운용 | 8.0%       |
| 자사주       | 3.2%       |

## ■ 유가공제품부터 음료 및 건강식까지 다양한 사업군 보유

매일유업(이하 동사)은 백색우유, 발효유, 가공유, 치즈와 같은 유가공제품 전문기업으로, 조제분유 생산을 시작으로 커피, 주스 등의 음료 분야로 제품을 다각화하며 성장하였고, 최근에는 성인영양식, 가정간편식까지 선보이며 종합 식품회사로 사업영역을 확장하고 있다.

동사는 매일유업 중앙연구소를 운영하며 우유, 분유 등의 제품 개발 및 생산역량을 함양하고 있고, 마이크로필터 공법, 무균화 공정 등을 기반으로 차별화된 제품을 개발하고 있다. 또한, 식품안전경영시스템 인증을 취득한 7개의 국내공장에서 철저한 품질관리를 기반으로 제품을 생산 중이다.

## ■ 국내 조제분유 시장은 다소 부진하나, 중국 수출을 통한 대응 마련

국내 출생아 수 감소, 모유 수유율 증가로 조제분유 시장규모는 감소 중인 추세에, 동사는 부진한 내수시장에 대응하여 중국에 맞춤형 조제분유를 수출하는 등 중국 시장을 전략적으로 공략하고 있다. 2019년 KOTRA의 시장자료에 따르면, 중국의 경우 중국 정부의 지원이나 두 자녀 정책 영향으로 영유아분유 시장규모가 2013년부터 2018년까지 연평균 17.0%의 성장률로 지속적으로 확대되고 있다. 또한, 최근 중국 내 가짜 분유 파동으로 한국산 분유가 반사이익을 얻을 수 있다는 기대감도 존재하여, 동사의 수출 분유가 수혜를 입을 것으로 보여지고 있다.

## ■ 연구개발 기반의 건강기능식품 사업 확대로 성장모멘텀 확보

소득 수준 향상과 고령사회 가속화에 따라 삶의 질이나 건강에 대한 관심이 증가하며 건강기능식품의 수요가 증가하고 있다. 동사는 매일사코페니아 연구소를 운영하며 전문적인 노인성 질환 연구를 통해 영향력 있는 연구성과를 내고 있고, 연구결과와 과학적 영양 설계를 기반으로 성인영양식 사업도 본격화하고 있다. 동사는 건강기능식품 관련 제품군을 다양화하며 국내 웰에이징 뉴트리션 사업을 선도함으로써 성장 동력을 마련하고 있다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

\* 2017년 K-IFRS 별도 기준, 2018년, 2019년 K-IFRS 연결 기준

| 구분<br>년 | 매출액<br>(억 원) | 증감<br>(%) | 영업이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | 순이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | ROE<br>(%) | ROA<br>(%) | 부채비율<br>(%) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) |
|---------|--------------|-----------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 2017    | 8,811.8      | -         | 511.5         | 5.8        | 347.5        | 3.9        | -          | -          | 105.6       | 6,928      | 37,801     | 9.6        | 1.8        |
| 2018    | 13,005.8     | 47.6      | 743.7         | 5.7        | 583.4        | 4.5        | -          | -          | 77.5        | 7,530      | 44,252     | 10.5       | 1.8        |
| 2019    | 13,932.6     | 7.1       | 852.9         | 6.1        | 643.4        | 4.6        | 17.1       | 10.0       | 67.3        | 8,202      | 51,546     | 10.5       | 1.7        |

## 기업경쟁력

### 사업군 다각화로 경쟁력 강화

- 유가공제품에 한정되지 않은 다양한 사업군 보유로 안정적인 매출 확보
  - 주요 매출은 유가공제품('19년 기준 전체 매출의 53%)
  - 영양식(분유, 성인건강식 등) 및 음료 비중 확대 중

### 4개의 연구그룹으로 구성된 연구소

- 매일유업 중앙연구소(MIC) 운영
  - 한국산업기술진흥협회 공인(1994)
  - 과학기술통신부 지정 '우수기업연구소' 선정(2017)
- 유제품/음료/유아식/Health&Nutrition 연구그룹으로 구성

## 핵심기술 및 적용제품

### 차별화된 제품을 위한 연구개발 및 생산라인 개선

- 마이크로필터 공법 개발
  - 특수 마이크로필터에 원유를 통과시키며 미생물, 유해 세균을 99.9% 수준으로 걸러내는 공법
  - 세균 번식에 의한 맛 변화 적어 신선한 우유 가공
- ESL(Extended Shelf Life) 시스템 도입
  - 우유 제조 생산라인에 무균화 시스템 구축
- 맞춤형 영양 설계 기반의 유아식 개발
  - 모유와 아기똥 분석을 통한 과학적 연구
  - 연구결과를 기반으로 제품 영양 설계

### 사업군별 주요 제품 및 매출 비중



### 최근 3개년 매출실적



## 시장경쟁력

### 국내 조제분유 소비량

| 년도  | 2013년   | 2015년   | 2017년   | 2019년   |
|-----|---------|---------|---------|---------|
| 소비량 | 13,737톤 | 16,583톤 | 13,771톤 | 12,177톤 |

### 중국 영유아 분유 시장

| 년도    | 시장규모      | 성장률         |
|-------|-----------|-------------|
| 2013년 | 911억 위안   | 연평균 17.0% ▲ |
| 2018년 | 2,000억 위안 |             |

- 출생아 수 감소로 조제분유 내수시장은 하락세
  - 중국 등 해외시장은 지속적인 성장 전망
- 우유 시장은 소비량 감소 및 원유 가격 상승 우려로 성장이 부진하여, 다양한 사업군 확보가 경쟁요소

### 국내 단백질기능식품 시장

| 년도       | 시장규모     | 성장률         |
|----------|----------|-------------|
| 2019년    | 283억 원   | 연평균 40.9% ▲ |
| 2024년(E) | 1,572억 원 |             |

## 최근 변동사항

### 매일사코페니아연구소 운영하며 성장 동력 마련

- 시니어 산업 진출을 위한 연구소 조직
  - 사코페니아 예방을 위한 학술 연구 및 제품 개발
  - 영양학회지 '뉴트리언츠'에 기능성 소재 연구결과 게재
- 영양 설계 전문 브랜드 런칭 및 건강식 사업 다각화
  - 성인영양식 셀렉스 제품 라인업 강화

### 업무 협약을 통한 기능성 식품 소재 개발

- 기능성 제품 개발 및 사업 다각화를 위한 업무 협약

| 국립식량과학원 · 고창군                    | 지아이바이옴                        |
|----------------------------------|-------------------------------|
| - 새싹작물 등 원료 공급받아 기능성 제품 개발/출시 계획 | - 면역 및 인지기능 개선의 기능성 유산균 개발 계획 |

## I. 기업현황

### 유가공제품, 영양식을 포함하여 다양한 포트폴리오를 갖춘 종합 식품회사

동사는 유가공제품, 음료, 영양식 등의 다양한 사업군을 보유하고 있으며, 그 외 식품 유통, 식문화 서비스 사업 등으로 사업영역을 다각화하며 종합 식품회사로 나아가고 있다. 또한, 매일유업 중앙연구소(MIC)를 운영하며 전 생애 건강을 위한 식품 연구개발을 지속하고 있다.

#### ■ 회사개요 및 주요주주

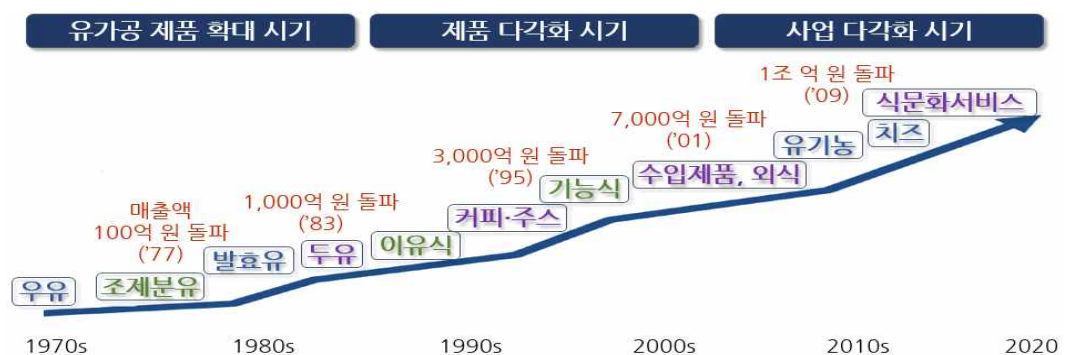
동사는 분유, 백색우유, 발효유 등의 유가공제품 전문기업으로 1969년 농어촌개발공사가 설립한 한국낙농가공(주)로 출범하였으며, 1980년 매일유업(주)로 상호를 변경하였다. 이후, 1999년 5월 코스닥 시장에 상장되었으나, 2017년 5월 존속회사인 매일홀딩스(주)와 신설회사 매일유업(주)로 분할되어 2017년 5월 현재의 기업으로 신규 설립되었으며, 당해연도 6월 코스닥 시장에 재상장되었다.

동사는 1974년 조제분유 생산을 시작으로 유가공제품부터 음료, 영양식, 간편식까지 사업을 다각화하며 성장을 거듭해왔다. 뿐만 아니라, 친환경 농축산물을 생산, 가공, 판매하며 친환경 먹거리를 주제로 다양한 체험, 교육 프로그램을 제공하는 농어촌형 테마파크 상하농원(유)와 프리미엄 외식 기업 엠즈씨드(주) 등의 계열사를 보유하고 식자재 유통, 식문화 서비스 등을 제공하며 종합 식품회사로 성장하고 있다.

동사는 유제품연구그룹, 음료연구그룹, 유아식연구그룹, Health&Nutrition연구그룹으로 이루어진 매일유업 중앙연구소(MIC, Maeil Innovation Center)를 운영하며 유아식, 음료, 건강식 등 전 생애 건강을 위한 신제품을 개발하고 있다. 또한, 국내 7개의 공장을 가동하며 개발제품을 생산하고 있고, 7개의 국내 영업지점과 더불어 중국, 미국, 뉴질랜드 등 세계 10개국으로 구성된 견고한 유통망을 기반으로 제품을 유통하고 있다.

2021년 1월 기준 동사의 최대주주는 지주회사인 매일홀딩스(주)로 31.1%의 지분을 보유하고 있으며, 그 외 진암사회복지재단(9.0%)과 브이아이피자산운용(8.0%), 매일홀딩스(주)의 각자 대표이사이며 동사의 임원인 김정완(0.4%) 등이 주요주주로 구성되어 있다.

[그림 1] 동사의 성장 추이



\*출처: 동사 소개자료(2020.04), NICE디앤비 재구성



## ■ 유가공제품, 음료, 영양식, 수입상품 등의 다양한 사업 포트폴리오

동사의 주요 생산 제품은 유가공제품, 음료, 영양식 등으로 분류된다. 유가공제품으로는 백색우유, 가공유, 발효유, 치즈 등이 있고, 음료는 커피, 주스, 곡물음료 등이 있으며, 영양식으로는 조제분유, 특수분유, 이유식, 성인영양식, 임산부영양식 등이 있다. 동사는 타깃 소비층과 카테고리별로 브랜드를 운영하며 각각의 제품에 전문성을 두고 있다.

아울러, 동사는 에취레(ECHIRE) 버터, 알라(ARLA) 버터, 페레로로쉐(FERRERO ROCHER) 초콜릿과 같은 수입상품을 단독으로 공급받아 판매하거나, 자체 B2B 브랜드 테너를 보유하고 테너의 음료 베이스와 소스를 이용한 카페 메뉴 레시피 개발 및 교육 등을 제공하는 식문화 서비스 사업도 개시하며 사업 포트폴리오를 강화해나가고 있다.

[표 1] 동사의 제품별 매출 비중, 주요 제품 종류 및 브랜드

| 제품군별 매출 비중                               |  | 제품 종류 및 주요 브랜드 |                      |                                    |
|--|--|----------------|----------------------|------------------------------------|
| <p>■ 유가공 ■ 음료 ■ 영양식<br/>■ B2B ■ 수입상품</p> |  | 구분             | 제품 종류                | 주요 브랜드                             |
|  |  | 유가공            | 백색우유, 가공유, 발효유, 치즈 등 | 매일우유, 상하목장, 우유속에, 매일바이오            |
|  |  | 음료             | 커피, 주스, 곡물음료 등       | 선업, 플로리다내추럴, 바리스타룰스, 아몬드브리즈        |
|  |  | 영양식            | 성인영양식, 분유, 이유식 등     | 셀렉스, 앱솔루트, 맘마밀                     |
|  |  | B2B            | 음료 베이스/소스 등          | 테너                                 |
|  |  | 수입상품           | 버터, 초콜릿 등            | 에취레(ECHIRE), 페레로로쉐(FERRERO ROCHER) |

### 주요 제품 사진

| 유가공제품 |  | 음료  |      |  |
|-------|--|-----|------|--|
|       |  |     |      |  |
| 영양식   |  | B2B | 수입상품 |  |
|       |  |     |      |  |

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

## ■ 사회공헌활동의 일환으로 선천성 대사이상 환아를 위한 특수 유아식 개발

동사는 극소수의 선천성 대사이상 환아를 위한 특수 유아식을 개발하며 단순한 연구개발을 넘어 사회공헌활동도 더불어 하고 있다. 선천성 대사이상 질환은 선천적으로 아미노산을 분해하는 효소가 부족하거나 만들어지지 않는 질환으로, 동사는 특정 아미노산을 제거하고 비타민, 미네랄 등 영양성분을 보충한 특수 유아식을 자체기술로 개발하였다.

[그림 2] 동사의 특수 유아식



\*출처: 동사 홈페이지

특수 유아식을 생산하려면 1년에 2차례 일반 분유 생산공정을 중단해야 하며, 원료도 일반 분유보다 20가지 이상 더 요구되고 제품에 대한 수요도 적어 운영하기 어려운 제품이지만, 동사는 아이들의 건강을 생각하는 기업 정신과 특수 제조기술력을 발휘하여 제품을 개발함으로써 다양한 방면에서 브랜드 경쟁력을 제고하고 있다.

## ■ 분유 시장 둔화에도 컵커피, 건강식 등 제품 다각화와 판매 호조로 매출 성장세

동사의 2019년 사업보고서(2019.12)에 의하면, 동사의 매출은 백색우유, 분유, 발효유, 유음료 등을 포함한 유가공부문과 성인영양식, 주스, 가정식, 수입상품 등을 포함한 기타부문으로 나뉘어진다. 동사의 2019년 매출은 유가공부문이 1조 1,576억 원, 기타부문이 2,357억 원으로 전체 1조 3,933억 원의 규모를 달성하며 전년 대비 7.1% 증가하였다. 또한, 2020년 3분기 누적 매출은 1조 933억 원으로, 전년 동기 대비 5.4% 성장세를 보이고 있다.

2018년에는 전년 대비 47.6%의 큰 매출 성장을 보인 것에 반해 2019년에는 비교적 소폭의 증가세를 보였다. 다만, 국내 출생아 수 감소에 따른 조제분유 시장 둔화와 전반적인 유제품 수요 부진에도 불구하고, 동사는 컵커피, 가공유 등에 대한 제품 포트폴리오 확대로 경쟁력을 확보함에 따라 조제분유의 부진한 실적도 만회하며 꾸준한 성장세를 이어가고 있는 것으로 보여진다. 또한, 올해 7월까지의 원유 가격이 동결됨으로써 유가공제품의 단기 원가부담 가중 우려가 해소되고 판가 인상 가능성을 기대해볼 수 있으며, 동사가 웰에이징 건강식으로 개발한 제품인 셀렉스의 판매 확대로 전반적인 매출 호조가 지속될 것으로 전망되고 있다.

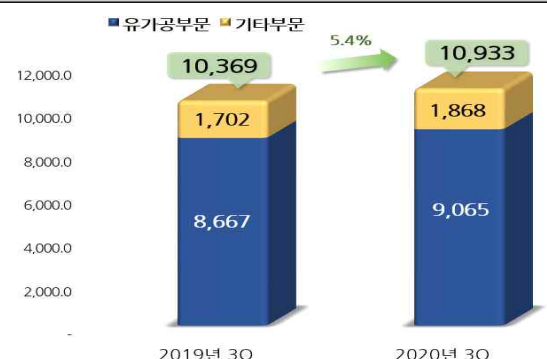
또한, 동사는 중국, 미국, 뉴질랜드, 베트남, 싱가포르 등 세계 10개국으로 제품을 유통하고 있으며, 3개년 평균 수출 비중을 4%대로 유지하며 해외 사업실적도 꾸준히 나타나고 있다.

[그림 3] 동사의 3개년 매출 현황 (단위: 억 원)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재구성

[그림 4] 동사의 3분기(누적) 매출 현황 (단위: 억 원)



\*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

## II. 시장 동향

### 국내 조제분유 시장은 부진한 상황이나, 건강기능식품, RTD 커피 시장은 증가세

저출산 현상으로 국내 조제분유 소비량은 감소하고 있지만, 중국, 동남아 등 해외시장은 지속 확대될 것으로 전망되어, 전략적인 해외시장 진출이 경쟁력이 될 것으로 보여진다. 한편, 소득 수준 증가로 웰빙 유제품이나 건강기능식품, RTD 커피에 대한 수요는 증가하고 있다.

#### ■ 저출산현상, 수입 제품 증가로 국내 유가공산업 정체 지속되어 차별성 확보 필요

유가공이란 우유를 원료로 유제품을 만들기 위한 가공을 말하며, 최근 국내 저출산 현상과 모유 수유 증가 등의 영향으로 분유 소비량이 감소함과 동시에 대체 음료 시장의 확대로 인해 유가공산업은 정체되는 현상을 보이고 있다. 또한, 백색우유부터 가공유, 치즈 등의 수입 제품 증가도 국산제품에 대한 소비 둔화에 영향을 주고 있다. 다만, 소득 수준 향상으로 건강에 관심이 높아지며 기능성 웰빙 유제품 및 대체 음료에 대한 선호는 유지될 것으로 예상되고 있다. 이에 따라, 유가공 전문기업은 건강과 영양을 중시하는 소비자의 기호변화에 대응하여 영양성분의 과학적 분석을 기반으로 한 고부가가치 제품 개발, 틈새시장 공략, 제품군 다각화, 전략적인 해외 사업 등을 통해 경쟁력을 확보할 것으로 보여지고 있다.

[그림 5] 원유 및 유가공제품의 유통 구조



\*출처: 농림수산물식품부, NICE디앤비 재구성

### 1. 국내 조제분유 시장은 주춤하나, 중국 시장은 지속적으로 확대될 전망

대표적인 유제품에 해당하는 조제분유는 원유 또는 유가공품을 원료로 영유아의 성장과 발육에 필요한 무기질, 비타민 등의 영양소를 첨가하여 모유와 유사하게 가공한 제품을 말한다.

[그림 6] 국내 출생아 수 및 합계출산율 추이

(단위: 명)



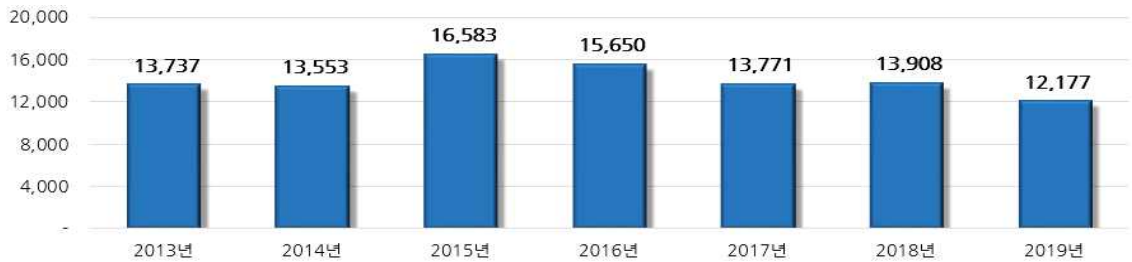
\*출처: 통계청(2020), NICE디앤비 재구성

한편, 조제분유 수요에 가장 큰 영향을 주는 출생아 수가 통계청 자료 기준으로 2012년 48만 4,550명 이후 연평균 6.5% 감소하여 2019년에는 30만 2,676명을 기록하였으며, 여성 1명이 평생 낳을 것으로 예상되는 평균 출생아 수를 의미하는 합계 출산율은 동 기간 1.30명에서 0.92명으로 감소하였다.

출생아 수 감소와 모유 수유율 증가로 국내 조제분유 시장규모는 줄어드는 추세에 있다. 통계청 자료에 의하면, 조제분유 국내 소비량은 2013년 13,737톤에서 2019년 12,177톤으로 감소하였으며, 출하금액 역시 2014년 3,311억 원에서 2018년 3,053억 원으로 감소하였다. 2019년 출하금액은 3,337억 원을 기록하였으나, 연평균 0.16%의 동일 성장률 가정 시 2023년에는 3,358억 원의 시장을 형성하며 정체된 성장을 나타낼 것으로 전망되고 있다.

[그림 7] 국내 조제분유 소비량

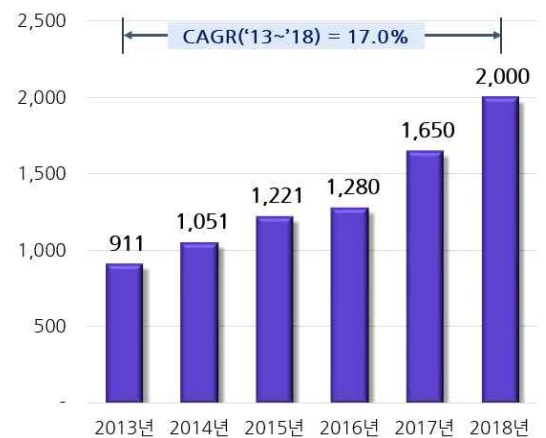
(단위: 톤)



\*출처: 통계청(2020), NICE디앤비 재구성

한편, 중국, 동남아, 중동 등의 조제분유 시장은 성장하고 있으며, 국내 조제분유의 품질 수준이 높아 성장 중인 해외시장 개척을 통해 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대되고 있다. 특히, 중국의 경우 2013년 911억 위안의 규모에서 2018년 2,000억 위안의 규모로 확대된 것으로 확인되며, 중국 정부의 지원, 영유아산업 내부조정, 두 자녀 정책 등의 영향을 받아 영유아분유 시장규모가 지속적으로 확대될 것으로 전망되고 있다. 또한, 2020년 5월 중국 가짜 분유 파동으로 현지 분유에 대한 소비자 불신이 커지며 프리미엄을 내세운 한국산 분유가 반사 이익을 얻을 수 있다는 기대도 존재하고 있다.

[그림 8] 중국 영유아분유 시장 (단위: 억 위안)



\*출처: KOTRA(2019), NICE디앤비 재구성

## 2. 원유사용량 비율은 지속 감소 중, 다양한 신제품 확보가 경쟁력 될 것

2020년 통계청 자료에 따르면, 백색시유, 가공유, 발효유, 치즈 등을 포함한 국내 유제품 소비량은 2018년 317만 톤에서 2019년 325만 톤으로 증가하였다.

[그림 9] 원유생산 및 사용현황

(단위: 만 톤)



\*출처: 낙농진흥회(2020), NICE디앤비 재구성

한편, 낙농진흥회에서 발표한 연도별 1~5월 누적량 기준의 원유생산 및 사용현황 통계자료에 따르면, 국내 원유 총량 대비 원유사용량 비율은 2018년 91.4%에서 2019년 89.6%, 2020년 88.2%로 줄어드는 추세를 보인다. 결과적으로, 전체적인 국내 유제품 소비량이 증가한 것은 수입 치즈 등 수입 유제품 소비량 확대에 기인한 것으로 분석되며, 국산 백색우유나 음용용 유제품의 소비량은 줄어드는 것으로 보여지고 있다.





2020년에는 특히 코로나19로 개학이 연기되어 상반기 학교 급식 우유 공급이 중단되기도 하며 유가공제품 소비를 더욱 위축시켰다. 또한, 코로나19 여파로 인한 유가공업체의 경영 악화 등을 고려하여 올해 7월까지의 원유 가격이 동결되었으나, 8월부터는 가격 인상이 불가피한 상황이다. 우유 등 국산 유가공제품 소비가 감소하는 추세에 제품의 가격 인상까지 더해진다면, 소비자의 수입 유제품 소비가 늘어날 수밖에 없을 것이다.

국내 주요 유가공업체는 1인 가구 등 최근의 소비 트렌드를 공략한 제품의 생산을 늘리고, 신선한 원유를 사용한 유가공제품이나 간편식 개발에 주력하며, 건강기능식품, 성인영양식과 같은 신사업을 통한 장기적인 성장 동력을 발굴하는 것으로 부진한 시장 환경에 대응하고 있다.

서울우유협동조합은 최근 온라인 쇼핑이 급격히 확대되고 있는 점을 고려하여 유통 구조 다변화에 대응할 스마트 영업시스템을 구축하고 있으며, 고부가가치 가공유나 중장년 및 실버층을 타깃으로 한 멸균 소용량 기능성 제품 등 건강기능식품을 개발하고 있다. 한편, 뉴스핌의 2020년 보도자료에 의하면, 서울우유협동조합은 국내 급식 우유 시장의 50%를 점유하고 있어, 최근 학교 급식 우유 중단에 큰 타격을 받았으며, 신제품 출시 효과는 아직 미미한 수준으로 2020년 상반기 기준 동사 대비 저조한 매출액 성장률과 영업이익을 나타냈다.

반면, 동사는 일찌감치 성인영양식, 컵커피 등으로 사업군을 다각화하였으며, 급식 우유에 대한 의존도가 낮아서 매출 지속이 가능하였다. 급식 우유 시장의 30%를 점유하고 있는 남양유업의 경우 2013년 갑질 논란으로 브랜드 이미지가 크게 타격을 입었고, 이로 인한 수익성 악화로 신제품 마케팅 활동도 부진해지며 여전히 어려움을 겪고 있다.

[표 2] 국내 주요 유가공 전문기업

| 기업명                    | 매일유업                                  | 서울우유협동조합                           | 남양유업                             |
|------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|
| 2020년 상반기<br>매출액(억 원)  | 7,135<br>(전년 대비 3.8% ▲)               | 8,599<br>(전년 대비 2.4% ▲)            | 4,757<br>(전년 대비 53.9% ▼)         |
| 2020년 상반기<br>영업이익(억 원) | 407                                   | 309                                | -325                             |
| 급식 우유<br>시장 내 점유율      | 20% 미만                                | 50%                                | 30%                              |
| 주요 사업군                 | 우유, 발효유, 커피, 주스,<br>유아식, 성인영양식(건강식) 등 | 우유, 발효유, 커피, 주스,<br>가공식품, 반려동물제품 등 | 우유, 발효유, 커피, 주스,<br>유아식, 영양보조식 등 |

\*출처: 각사 홈페이지 및 공시자료(2020), 뉴스핌 보도자료(2020), NICE디앤비 재구성

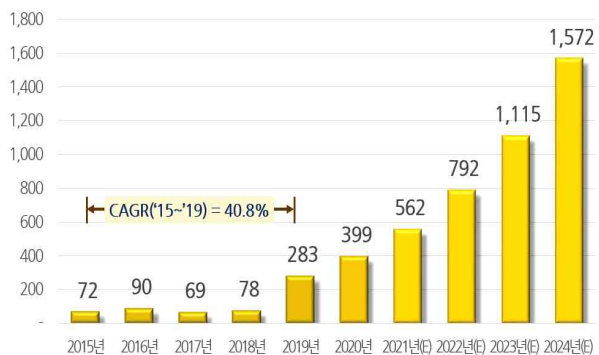
## ■ 삶의 질과 건강에 대한 관심 증가로 셀렉스 등 건강기능식품 수혜 기대

전 세계적으로 소득 수준이 향상되고 고령사회가 가속화되며 삶의 질과 건강에 관심이 증가하고 있다. 이와 더불어 코로나19가 세계적으로 유행하고 미세먼지 등의 유해물질 이슈가 계속되며, 일상 속에서 건강을 관리하기 위한 면역기능 개선 및 영양 보충 식품에 대한 수요로 이어지고 있다. 동사는 인구구조와 시장 트렌드에 맞추어 분유, 우유 등의 일반적인 유제품 외 웰에이징 건강식인 셀렉스를 출시하며 사업군을 다각화하고 경쟁력을 확보 중이다.

국내 식품의약품안전처의 통계자료에 따르면, 단백질을 원료로 한 건강기능식품의 매출액은 2015년 72억 원의 규모에서 연평균 40.8% 성장하여 2019년 283억 원의 규모를 형성하였으며, 이후 동일 성장률 성장 가정 시 2024년에는 1,572억 원의 시장규모를 이룰 것으로 전망되고 있다. 또한, 단백질강화식품과 관련된 제품은 2016년 284개에서 2019년 384개로 증가하는 등 관련 업계는 건강관리식품에 대한 수요에 대응하고 있다.

시장 조사 업체 아이미디어리서치(iiMedia Research)에 따르면, 중국의 건강보조식품 시장(비타민, 식이보충제, 스포츠영양제, 식사대용식 등을 포함)도 확대되고 있는 추세이다. 중국의 건강보조식품 시장규모는 2019년 2,227억 위안의 규모에서 2021년에는 3,000억 위안을 돌파할 것으로 전망되고 있으며, 시장 호조로 중국 시장 내 셀렉스 판매를 시작한 동사가 수혜를 입을 수 있을 것으로 기대된다.

[그림 10] 국내 단백질기능식품 시장 (단위: 억 원)



\*출처: 식품의약품안전처(2020), NICE디앤비 재구성

[그림 11] 중국 건강보조식품 시장 (단위: 억 위안)

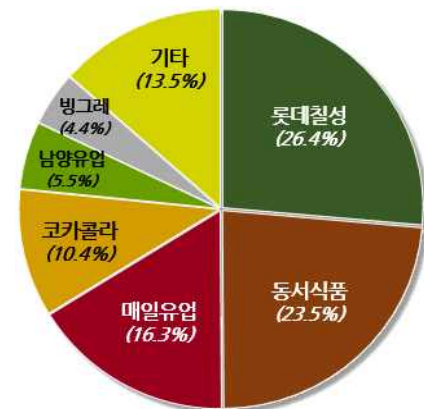


\*출처: iiMedia Research(2020), NICE디앤비 재구성

## ■ RTD 커피 시장은 성장 중이며, H.U.G 트렌드의 신제품 출시 활발

RTD(Ready To Drink) 커피는 뚜껑을 열거나 따는 캔 형태, 일회용 플라스틱을 사용해 빨대를 꽂는 컵 형태, 대용량을 담는 페트병 형태로 제공되는 커피를 말한다. 최근 커피 수요가 증가함에 따라 원두나 로스팅, 추출 기술이 고급화되고 다양한 대용량 제품들이 출시되며 RTD 커피 시장은 양적 경쟁과 함께 기술력에 기반한 품질 경쟁이 치열해지고 있다.

[그림 12] RTD 커피 시장 점유율



\*출처: 닐슨(2020), NICE디앤비 재구성

시장조사기관 닐슨(Nielsen)에 따르면 2019년 국내 RTD 커피 시장은 1조 3,126억 원으로, 전년 대비 3.4% 증가하였으며, 유형별로 보면 캔커피 시장이 5,505억 원의 규모로 가장 크고, 컵커피 시장이 4,397억 원으로 그 뒤를 잇는 것으로 나타났다. 업체별 점유율은 롯데칠성 26.4%, 동서식품 23.5%, 동사 16.3%, 코카콜라 10.4%, 남양유업 5.5%, 빙그레 4.4% 순으로 확인된다.

커피 소비가 일상화되며 다양한 커피를 찾는 소비자들이 늘고 있어, 소비자 수요에 대응하며 시장 내 점유율 확대를 위해 업체별 신제품 출시가 활발한 추세이며, 특히 건강한 성분(Health)과 독특한 맛(Ultimate), 큰 사이즈(Giant)를 컨셉으로 한 H.U.G. 트렌드가 주목되고 있다.

## Ⅲ. 기술분석

### 우유, 유아식 등의 제품 연구개발 지속, 해외 사업 추진으로 국내외 경쟁력 강화

동사는 매일유업 중앙연구소(MIC)를 운영하며 마이크로필터 공법 개발, 무균화 생산라인 구축 등의 기술력을 기반으로 모유, 유제품, 유아식 등에 대한 제품 연구개발을 수행하고 있다. 또한, 해외 맞춤형 수출 제품을 개발하고 해외 사업을 확대하며 경쟁력을 강화하고 있다.

#### ■ 제품군별 연구그룹으로 이루어진 매일유업 중앙연구소(MIC) 운영

동사는 4개의 연구그룹(유제품 · 음료 · 유아식 · Health&Nutrition)으로 이루어진 매일유업 중앙연구소를 운영하고 있으며, 매년 0.9% 수준의 연구개발비를 투자하며 유아에서 청장년, 노년층에 이르기까지 전 생애 건강시스템을 위한 연구개발을 수행하고 있다. 동사의 연구 분야는 모유 연구, 유아식 연구, Health&Nutrition 연구, 유제품 연구, 음료 연구, 포장 연구, 감각 연구, 피부 연구로 다양하게 이루어지고 있다.

동사의 분기보고서(2020.09)에 따르면, 2020년 9월 기준 동사는 연구소 내 총 90명의 연구인력을 보유하고 있으며, 전문 연구인력이 각 제품군별 특성에 맞는 과학연구와 바이오 기술을 접목하며 제품을 개발 중이다. 동사의 중앙연구소는 마이크로필터 공법, 무균화 공정을 기반으로 한 ESL(Extended Shelf Life) 시스템을 비롯하여 락토프리 우유, 맞춤형 영양 설계의 유아식, RTD(Ready To Drink) 컵커피 등의 다양한 제품 연구개발 활동을 인정받아 2017년 과학기술통신부 지정 ‘우수 기업연구소’에 선정되기도 하였다.

[그림 13] 동사의 중앙연구소 운영 현황



\*출처: 동사 소개자료(2020.04), NICE디앤비 재구성

#### 1. 마이크로필터 공법 개발 및 ESL(Extended Shelf Life) 시스템 도입

동사는 생유의 맛에 가까운 우유를 생산하기 위해 ml당 세균 수를 8,000 미만으로 관리하는 전용목장에서 집유하고 있으며, 철저한 관리를 거친 원유는 약 100억 원을 투자하여 구축한 원유 마이크로 필터링 시스템을 거치며 더욱 깔끔한 우유로 생산되고 있다. 동사는 미세한 크기의 특수 마이크로필터에 원유를 통과시키면서 영양성분은 그대로 지킴과 동시에 미생물과 유해 세균을 99.9% 수준으로 걸러내고 있다. 필터링을 거친 원유는 살균 후 우유 속에 남아 있는 세균의 잔해가 거의 없으며 세균 번식에 의한 맛 변화 또한 적기 때문에 더욱 신선하고 깔끔한 맛을 낼 수 있다.

또한, 동사는 우유의 신선도와 품질을 개선하기 위해 ESL 시스템을 도입하였다. ESL 시스템은 원유를 깨끗하게 유지하고 미생물과 유해 효소를 불활성화시키는 살균과정을 통해 제조나 유통과정에서 발생할 수 있는 2차 오염을 근본적으로 차단하며, 우유 제조 전 과정에 걸쳐 무균화 생산라인을 실현한 시스템을 말한다. ESL 시스템을 기반으로 생산된 우유는 청정공기가 주입됨으로써 우유가 오랫동안 신선하게 유지되어 유통기한을 늘릴 수 있다.

**[그림 14] 동사의 후레쉬팩**



\*출처: 동사 홈페이지

동사는 작업장 구획화, 무균양압탱크, 무균화 일체라인, 무균충전실, 자동세척 설비 등의 구축을 통해 평택, 경산 등의 생산공장에 ESL 시스템을 도입하였다. 제조, 유통과정에서 원유의 신선함을 지키는 데 주력한 동사는, 소비자들이 가정에서 우유팩을 개봉한 이후에도 마지막까지 신선한 우유를 즐길 수 있도록 뚜껑(후레쉬캡)을 적용한 후레쉬팩을 선보이기도 하였으며 지속적으로 차별화를 꾀하고 있다.

## 2. 맞춤형 영양 설계를 기반으로 한 유아식 개발

동사는 모유를 제대로 알아야 아기의 건강에 좋은 유아식을 만들 수 있다는 취지로, 각국 엄마들의 모유의 영양성분을 과학적으로 분석하고 연구하는 매일아시아모유연구소를 2011년 설립하였으며, 2020년 12월 기준으로 총 19,954건의 모유영양분석과 227,238건의 아기똥 분석을 실시하였다.

동사는 모유와 아기똥 및 식이 분석을 통해 두뇌, 시력, 성장, 방어능력, 소화흡수로 이루어진 5가지 핵심항목을 연구하고 있으며, 축적된 연구결과를 제품 영양 설계에 반영하고 있다. 특히, 두뇌와 시력이 성장하는 아기들을 위해 DHA는 모유 평균 함량인 15mg/100ml로 설계하고, 루테인 역시 모유 평균 함량(2.5 $\mu$ g/100ml)을 고려하여 산양분유인 ‘애플루트 명작’을 개발하였다.

더불어, 동사는 소화흡수가 잘되는 작은 단백질인 부분가수분해단백질을 사용한 ‘애플루트 센서티브’와 자기방어 성분인 OPN(오스테오폰틴), 두뇌 구성 성분인 MFGM(유지방구막) 및 유기 원료를 함유한 ‘애플루트 유기농 궁’을 출시하며 제품 라인업을 강화하였다.

## ■ 기술력 보호 및 브랜드 권리 강화 도모를 위한 지식재산권 확보

동사는 ESL 시스템과 관련된 원유 살균방법 및 장치와 맞춤형 유아식 개발을 위한 아기똥 진단 결과 제공방법을 포함하여, 소화가 잘되는 우유 제조방법, 커피 추출방법 등의 제품 제조 및 생산 기술력을 보유하고 있다. 기술력 증대를 위해 분유 첨가용 식품소재 푸코실락토스의 개발, 유전체 및 마이크로바이옴 기반 기능성 균주 적용 제품 개발 등 국가연구개발사업도 수행하고 있으며, 축적한 기술력을 기반으로 상하목장 무항생제인증 멸균우유, 바리스타룰스 로어슈거(락토프리), 셀렉스 분말 확장 식이섬유 등 신제품을 개발하며 실적을 나타내고 있다.

동사는 지식재산권 확보로 기술력을 보호하고 있으며, 2020년 12월 기준 키프리스(KIPRIS)에 등록된 동사의 국내 특허권은 38건으로 확인된다. 또한, 음료병, 포장용기용 마개 등에 대한 디자인권 19건을 확보하고 있고, 애플루트, 맘마밀, 상하목장, 썬업, 바리스타룰스 등의 자사 브랜드 관련 상표권도 350건 보유하며 브랜드 권리 강화를 도모하고 있다.



## ■ 맞춤형 수출 제품 개발 및 제품 카테고리 확대로 글로벌 경쟁력 강화

동사는 1981년 조제분유 첫 수출을 시작으로 중국, 미국, 뉴질랜드 등 세계 10개국에 분유, 커피, 요구르트 등의 제품을 수출하고 있다. 특히, 국내시장에서는 출산율이 감소세를 지속할 것으로 전망되고 있는 점을 감안하여, 동사는 중국 등 해외시장을 전략적으로 공략하며 분유 산업의 내수시장 매출 감소에 대응하고 있다. 동사는 국가연구개발과제(조제분유의 수출 전략에 따른 영양 안전 품질 기반 구축 및 산업화, 2017)를 수행하며 현지 시장을 분석하고 이를 기반으로 중국 영유아 맞춤형 조제분유를 생산하여 글로벌 경쟁력을 확보하였다.

중국 시장 내 동사의 분유 수출 실적은 2007년 이후 구제역 이슈로 수출이 일시중단되었던 2010년을 제외하고 꾸준히 증가하였으며, 2017년에는 사드 영향, 산아제한 정책에 따라 수출이 다소 주춤하였으나, 중국 내 영유아 전문점에 현지 파트너를 통해 제품을 유통하는 등 체계적인 수출전략으로 금세 회복세를 나타냈다. 2019년에는 동사의 중국 수출용 특수분유가 중국 수출 기준을 통과하고 특수의학용도조제식품(FSMP)에 정식 등록됨으로써 중국 시장 내 동사의 입지가 더욱 공고해질 것으로 기대되고 있다.

[그림 15] 동사의 중국 분유 수출 실적

(단위: 만 달러)



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

더불어, 동사는 2018년 냉장 음료 수출 확대를 위해 북경판매법인을 설립하고 약 3만 개의 편의점에 RTD 컵커피를 공급하였으며, 2020년 초 중국 온라인몰인 티몰 글로벌(Tmall Global)에 셀렉스 성인영양식도 판매하기 시작하며 해외 사업을 다각화하고 있다.

동사는 중국 외에도, 미국, 호주 등 낙농 선진국과 까다로운 식문화로 알려진 일본에서도 기술력을 인정받아 수출량과 제품군을 확대하고 있는 것으로 확인된다.

[그림 16] 동사의 셀렉스 제품 라인업



\*출처: 동사 소개자료(2020.04), NICE디앤비 재구성

## ■ 식품안전경영시스템 인증을 취득한 7개의 전문 생산공장 가동

동사는 평택, 광주, 경산, 상하 등 국내 7개의 전문 생산공장을 가동하고 있다. 전 공장 식품안전경영시스템 인증(ISO 22000)을 취득하였으며, 품질경영 6대 원칙을 기반으로 고객에게 안전한 제품을 제공하기 위한 품질관리를 수행하고 있다. 동사의 품질경영 6대 원칙은 ▲최상의 원료만을 선별 ▲첨단 기기를 활용한 철저한 검사 ▲깨끗한 작업환경 관리 ▲위생적 생산 조건 유지 ▲체계적이고 표준화된 품질 제공 ▲선진물류시스템 구축이다.

[표 3] 동사의 가동 공장 현황

| 구분   | 공장 개요 및 주요 생산 제품   |
|------|--|
| 평택공장 | ○ 종합 유제품 공장, 최첨단 ESL 시스템, 전 자동화 설비 구축<br>○ 유아식, 우유, 가공유, 발효유, 커피, 주스, 크림류            |
| 광주공장 | ○ 테트라팩 설비 도입으로 실온에서 장기보관 용이한 멸균팩 전문 생산<br>○ 유제품 외 주스류, 두유류, 특수용도식품(한자식 등), 아이스크림 믹스류 |
| 경산공장 | ○ 유산균의 과학화, 차별화를 실현한 발효유, 유산균 음료 제품 전문 생산<br>○ 우유, 가공유, 발효유, 유산균 음료, 크림류             |
| 청양공장 | ○ 스웨덴 테트라팩사의 공장 종합설계로 생산과정 전 자동화 처리설비 완비<br>○ 발효유, 커피음료, 프리미엄 가공유                    |
| 영동공장 | ○ 국토의 중심부에서 청정지역의 맑은 물을 이용하여 제품 생산<br>○ 음료, 종합식품                                     |
| 아산공장 | ○ 다품종 소량생산에 적합한 특수 분말제품 전용 생산<br>○ 웰에이징 영양식, 혼합분유, 원료용 분유, 신선식품류                     |
| 상하공장 | ○ 청정지역의 유기농 제품 설비 구축, 마이크로 필터링 시스템 도입<br>○ 유기농 유제품, 자연치즈                             |

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

## ■ 조제분유 시장의 성장 둔화, 국산 유제품 소비 감소 추세에도 불구하고, 성인영양식 등 다양한 제품군 보유로 경쟁력 확보

[그림 17] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 적극적인 제품 다각화 추진을 통해 안정적인 매출 실현

동사는 적극적인 사업 다각화를 통해 구성된 다양한 제품 포트폴리오를 기반으로 2019년 성장세를 지속하였고, 2020년 코로나19 확산으로 인한 유제품 업계 불황에도 불구하고 3분기까지 누적 매출액이 전년 동기 대비 증가하였다.

#### ■ 내수 매출이 동사의 매출외형을 견인

동사는 2017년 매일홀딩스(주)의 유가공 사업부문을 인적 분할하여 설립된 업체로 유제품 제조 및 판매를 주력사업으로 영위하고 있다. 동사의 영업부문은 제품의 형태에 따라 우유, 발효유, 조제분유, 유음료 등을 생산하는 유가공부문과 기타부문으로 구분되어 있으며, 2019년 기준 부문별 매출 비중은 유가공부문 83.1%, 기타부문 16.9%를 각각 차지하였다. 2019년 수출 비중은 3.9% 수준으로 제품의 특성상 내수시장에서 대부분의 매출이 발생하고 있으며, 내수 매출이 동사의 영업실적을 견인하고 있다.

#### ■ 2019년 제품 포트폴리오 다각화로 성장세 지속

동사는 유제품 시장에서 높은 브랜드 인지도와 상위권의 시장 지위를 바탕으로 안정적인 영업실적을 지속하고 있다. 출산을 감소 등에 따른 조제분유 수요 감소가 계속되고 있으나 유기농 우유 등 상하목장 제품군의 성장과 바리스타룰스 등 컵커피 제품군의 높은 시장 점유율 등에 힘입어 유가공부문 매출이 증가(+7.1% YoY)하였고, 2018년 10월 런칭한 건강기능식품 ‘셀렉스’ 판매 호조로 기타부문 매출 또한 증가(+7.4% YoY)하는 등 제품 포트폴리오 다각화로 2019년 전년 대비 7.1% 증가한 1조 3,933억 원의 매출액을 기록하며 성장세를 이어갔다.

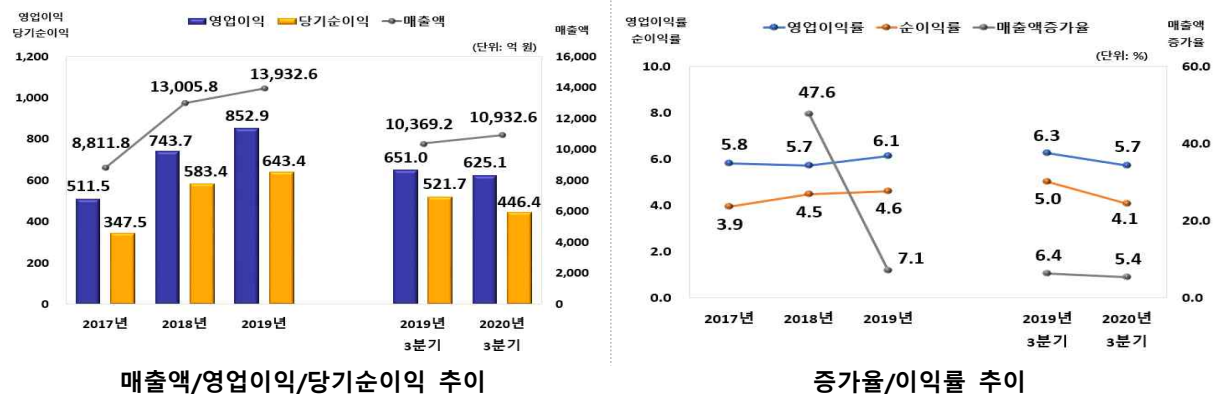
동사는 최근 3개년간 영업이익률은 6% 내외, 순이익률은 4% 내외 수준을 지속하는 등 수익성은 큰 변동 없이 안정적으로 유지되고 있다. 2019년의 경우, 컵커피, 유기농 우유 등 고마진 제품군의 성장으로 매출액영업이익률 6.1%, 매출액순이익률 4.6%를 각각 기록하며 전년 대비 소폭이나마 수익성의 개선을 나타냈다.

#### ■ 코로나19 확산에도 불구하고 제품 다양화로 2020년 3분기(누적) 실적 증가

2020년 코로나19의 확산으로 휴교 등이 이어지며 급식우유 수요가 크게 감소하였고, 편의점을 통해 판매되는 컵커피 및 유제품의 성장은 둔화 추이를 보였으나 유통기한이 상대적으로 긴 멸균제품(테트라팩)의 다양화 등에 따른 온라인 판매 호조와 건강기능식품 ‘셀렉스’의 매출 호조 등에 힘입어 동사는 3분기까지 누적 매출액이 전년 동기 대비 5.4% 증가한 1조 933억 원을 기록하였다. 수익성 지표는 매출액영업이익률 5.7%, 매출액순이익률 4.1%를 기록하며 전년 동기 대비 소폭 하락한 모습을 보였다.

[그림 18] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석

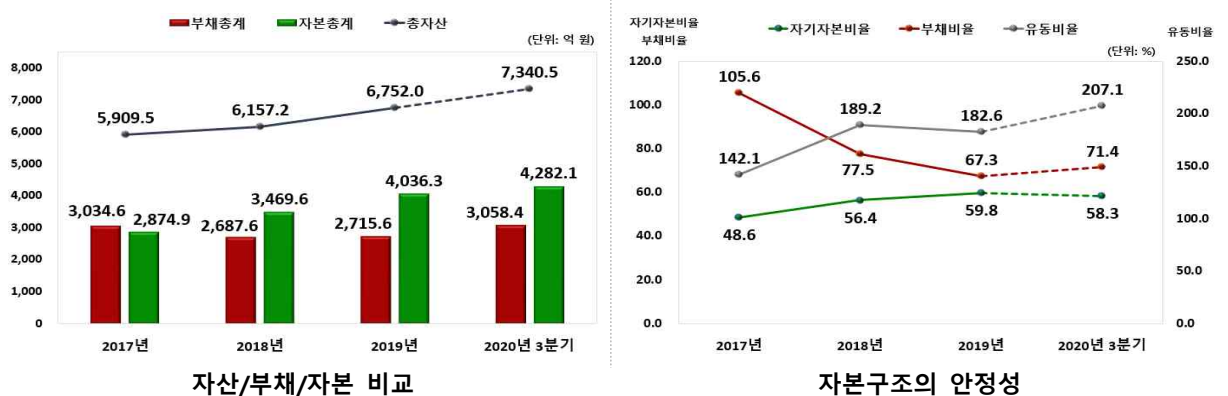
(단위: 억 원, %)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 19] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %)



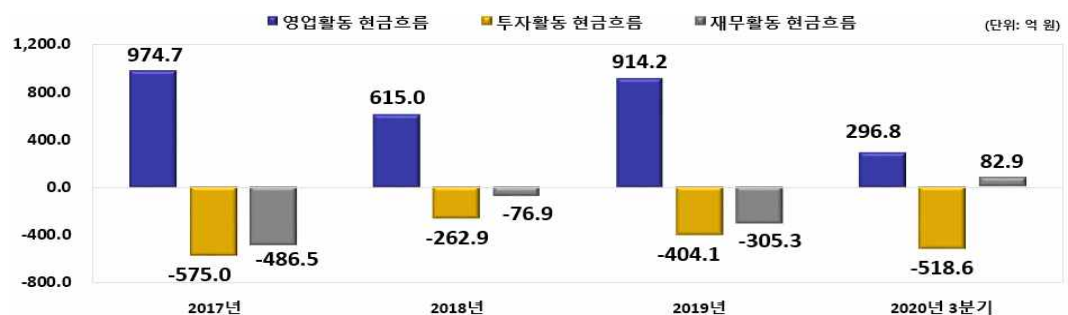
\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

## ■ 2019년 영업활동을 통한 현금창출능력 양호

동사는 순이익에 감가상각비 등 현금유출이 없는 비용을 가산함에 따라 2019년 손익계산서 상 영업이익을 소폭 상회하는 914억 원의 영업활동현금흐름을 기록하며 영업활동을 통한 현금창출능력은 양호한 수준을 나타냈다. 한편, 영업활동으로 창출된 현금으로 유형자산의 취득 등 투자활동으로 인한 현금유출과 회사채 상환 등 재무활동으로 인한 현금유출을 충당하였으며, 이후 잉여현금을 내부 유보함에 따라 동사의 현금성 자산은 기초 641억 원에서 기말 843억 원으로 그 규모가 증가하였다.

[그림 20] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성



## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

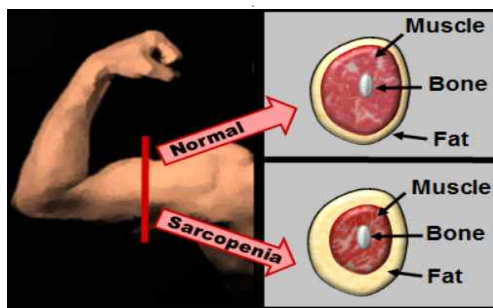
### 노인성 질환 연구개발과 성인영양식 등 기능성 제품 개발로 성장모멘텀 확보

고령화에 따른 웰빙 식품 수요가 증가 중인 추세에, 동사는 노인성 질환 연구 및 성인영양식 개발 등을 수행하는 사코페니아연구소를 운영하고 있다. 또한, 면역기능 개선과 같은 기능성 제품을 개발할 계획으로 다양한 업무 협약을 체결하며 성장 동력을 마련 중이다.

#### ■ 매일사코페니아연구소 운영, 웰에이징 뉴트리션 시장을 선도하며 성장 동력 마련

동사는 저출산, 고령화 등 인구구조 변화에 맞추어 기존 분유, 우유와 같이 영유아를 대상으로 한 유제품 사업을 생애주기 전반으로 확장하며, 성장 가능성이 있는 시니어 산업 진출을 위해 2018년 2월부터 매일사코페니아연구소를 조직하여 운영하고 있다.

[그림 21] 사코페니아(Sarcopenia)



\*출처: Split Rock Rehab 지적할 정도로 위험한 질환으로 여겨지고 있다.

사코페니아(Sarcopenia)는 팔과 다리 등을 구성하는 골격근이 정상보다 크게 줄어드는 근감소증으로 신중 노인성 질환을 말한다. 아산병원에서 65세 이상 성인 560명을 6년 동안 추적 관찰한 연구결과에 따르면, 남성 사코페니아 환자는 일반인 대비 사망 위험이 4배 이상 높아지는 것으로 나타났으며, 관련 전문가들은 사코페니아가 65세 이상 노년기에 생명을 위협하는 질병 중 3기 암보다 무서운 것이라고

동사는 영유아식과 환자식 연구 및 제품 개발 역량을 기반으로, 매일사코페니아연구소에서 사코페니아를 예방할 수 있는 학술 연구와 기능성 제품 개발에 중점을 두고 종합 연구를 수행하고 있다. 2020년 5월 사코페니아 예방을 위한 공동 연구 및 기술 자문을 위해 아주대학교 노인보건연구센터와 업무 협약을 체결하기도 하였으며, 동서의학대학원 의학 영양학과 및 아주대학교병원과 함께 진행해온 근감소증 예방 관련 인체 적용 시험의 연구 결과를 발표하기도 하였다. 또한, 네오크레마, 경희대학교 연구팀과 공동 연구한 사코페니아 예방을 위한 기능성 소재 연구결과는 2020년 11월 해외 저명 영양학회지인 ‘뉴트리언츠(Nutrients)’에 게재되는 등 영향력 있는 성과도 보여주고 있다.

동사는 학술 연구뿐만 아니라 제품 개발도 진행하고 있으며, 2018년 말 생애 주기별 영양 설계 전문 브랜드 ‘매일 헬스 뉴트리션’을 런칭하고 성인을 위한 영양식인 셀렉스를 출시한 이후 관련 사업을 본격화하고 있다. 동사는 근육 감소를 막아주는 성인용 분유인 코어 프로틴, 마시는 프로틴, 밀크프로틴바 등으로 제품군을 다양화하며 국내 웰에이징 뉴트리션 사업을 선도함으로써 성장 동력을 구축하고 있는 것으로 보여진다.

[그림 22] 동사의 셀렉스 제품 라인업



\*출처: 동사 홈페이지



## ■ 업무 협약을 통한 기능성 식품 소재 개발로 제품 다각화 기대

동사는 인체의 면역기능 개선, 손상 개선 등에 도움을 주는 기능성 제품을 개발하여 사업을 다각화하고 경쟁력을 확보하기 위해 업무 협약을 다양하게 체결하고 있다.

동사는 2020년 9월 농촌진흥청 국립식량과학원 및 고창군과 업무 협약을 체결하였으며, 지역 농가와 계약재배로 새싹작물 등의 원료를 공급받아 건강기능식품이나 일반식품 등 다양한 제품을 개발하여 출시할 계획이다. 면역기능 개선 효과가 있는 새싹귀리와 간 손상 개선 및 혈중지질 개선 등에 효과적인 새싹보리 등 외국산과 차별화된 기능성 식품 소재를 개발하여 고부가가치의 제품을 출시함으로써 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

또한, 동사는 2020년 10월 마이크로바이옴 전문 바이오벤처기업인 지아이바이옴과도 업무 협약을 체결하였다. 지아이바이옴은 대사성 질환 및 자가면역질환 치료제와 항암, 항바이러스 치료제 등을 개발하고 있으며, 양사는 공동 연구를 통해 면역과 인지기능 개선에 도움을 주는 기능성 유산균을 발굴하고 개발할 계획이다. 나아가, 건강기능식품 개별인정형 소재 허가를 취득하고 상용화하기 위한 다각적 상호협력 체계를 구축할 예정인 것으로 확인되어, 동사는 이를 기반으로 기능성 제품 라인업을 견고히 할 것으로 전망된다.

## ■ 제품 다각화를 통한 매출외형 성장을 이어갈 것으로 기대

2020년 코로나19의 확산으로 유제품 업계가 큰 타격을 받은 가운데, 동사는 적극적인 사업 다각화를 통해 구성된 다양한 제품 포트폴리오를 바탕으로 매출 호조를 이어가며 3분기까지 누적 매출액이 전년 동기 대비 증가하는 등 코로나19로 인한 타격을 최소화하였다. 한편, 하나금융투자(2020.10.14)의 자료에 따르면 동사는 2020년에 매출액 1조 4,427억 원(+3.5% YoY), 영업이익 845억 원(-0.9% YoY)의 실적을 달성할 것으로 추정하고 있으며, 유제품 시장 수요 부진에도 불구하고 제품 다각화를 통한 매출외형 성장을 이어갈 것으로 기대되고 있다.

## ■ 증권사 투자 의견

| 작성기관   | 투자의견   | 목표주가     | 작성일           |
|--------|--|----------|---------------|
| 대신증권   | BUY  | 90,000원  | 2020. 11. 30. |
|        | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 높은 경쟁력은 긍정적이나 유가공 업계 모멘텀 부족</li> <li>■ 단백질 성인영양식 전문 브랜드인 셀렉스의 고성장으로 2021년 별도 매출액은 2020년 대비 6% 성장할 전망. 유가공 업계 장기 시장 침체에도 신시장 개척으로 외형 성장이 지속될 것으로 기대되나 경쟁 제품 다수 출시되며 경쟁 우려 상존</li> <li>■ 코로나19 영향에 따른 식품 카테고리의 온라인 침투율 상승으로 대형 커피 프랜차이즈들의 RTD 커피 상품 출시가 이어지는 등 브랜드가 다양화되고 있어 고부가가치 제품군인 컵커피의 성장 둔화가 우려되나, 적극적인 포트폴리오 다각화 전략으로 지속 가능한 성장 기대</li> </ul> |          |               |
| 하이투자증권 | BUY  | 100,000원 | 2021. 01. 11  |
|        | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 4Q20 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상, 매출액과 영업이익 각각 +3.5%, +5.8% YoY 추정</li> <li>■ 코로나19 영향에도 여타 유업체 대비 강한 기초체력 지속</li> </ul>   |          |               |