

# 매일유업 (267980)

## 1Q21 Pre: 시장 기대 부합 전망

### 1Q21 Pre: 어려운 외부 환경에서 선방

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,761억원(YoY +5.0%), 200억원(YoY -1.9%)으로 추정한다. 코로나19 기인한 편의점 트래픽 감소로 유제품 수요는 여전히 부진한 상황이다. 어려운 외부 환경이지만 신제품(성인건강식) 매출 호조 기인한 선방한 실적이 기대된다. ① 국내 제조분유는 YoY 매출 감소가 지속될 전망이다. 국내 출생아 수 감소 및 외산 분유 업체의 점유율 확대가 여전히 부담 요인이다. 중국 제조분유 수출액은 40억원 내외로 추산된다. ② 성인건강식 '셀렉스' 매출은 YoY 증가할 것으로 예상된다. 다이어트 등 신규 라인업 확대에 기인한다. '셀렉스'의 매출 비중은 2020년 3%에서 올해 5%까지 증가할 것으로 추정한다. ③ 상대적으로 고마진인 상하목장, 곡물유유(아몬드브리즈)도 견조한 성장세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. ④ 편의점 채널 비중이 높은 컵커피 및 가공유는 다행히 MoM 성장률이 개선되고 있는 것으로 파악되어 긍정적이다.

### 올해 전년 기저효과 및 신제품 매출 확대 기대

올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 5,347억원(YoY +4.9%), 940억원(YoY +8.6%)으로 추정한다. 작년 코로나19 기인한 개학 연기 및 외부활동 제한으로 전망 수요가 부진했다. 다행히도 편의점 트래픽은 회복세에 접어든 것으로 파악된다. 편의점 채널 비중이 높은 컵커피 및 가공유의 기저효과에 따른 수요 회복이 기대되는 대목이다. 상대적으로 고마진 제품인 상하/곡물유유 성장에 따른 믹스 개선 및 '셀렉스'의 이익 기여 증대가 예상되는 점도 긍정적이다.

### 저가 매수 유효

현 주가는 12개월 Fwd PER 8.6배에 불과하다. 코로나19 기인한 부정적인 영업 환경 속에서도 주요 제품의 점유율 상승세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 제품 믹스 개선 기인한 기초 체력 증진을 긍정적으로 판단한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 100,000원 | CP(4월20일): 76,700원

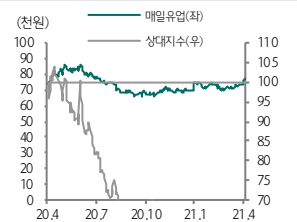
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,031.88
52주 최고/최저(원)	86,800/65,600
시가총액(십억원)	601.6
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	7,843.6
60일 평균 거래량(천주)	31.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
20년 배당금(원)	800
20년 배당수익률(%)	1.16
외국인지분율(%)	16.70
주요주주 지분율(%)	
김정완 외 13 인	56.27
브이아이피자산운용	5.68
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.0 14.3 0.1
상대	(0.3) (8.6) (38.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,463.1	1,564.0
영업이익(십억원)	86.5	91.0
순이익(십억원)	57.7	70.0
EPS(원)	7,351	N/A
BPS(원)	58,150	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

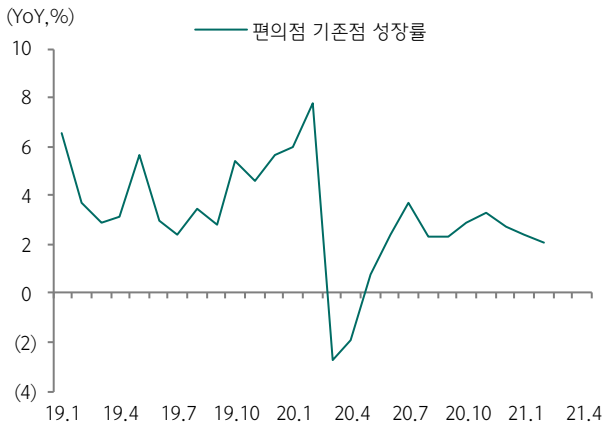
투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	1,300.6	1,393.3	1,463.1	1,534.7	1,596.1
영업이익	십억원	74.4	85.3	86.5	94.0	106.9
세전이익	십억원	76.8	85.2	80.5	92.8	105.5
순이익	십억원	58.3	64.3	57.7	67.9	77.5
EPS	원	7,530	8,202	7,351	8,663	9,886
증감율	%	N/A	8.92	(10.38)	17.85	14.12
PER	배	10.46	10.50	9.51	8.99	7.88
PBR	배	1.78	1.67	1.20	1.18	1.04
EV/EBITDA	배	6.26	5.52	3.94	3.27	2.49
ROE	%	16.81	17.14	13.43	13.98	14.03
BPS	원	44,268	51,598	58,150	66,033	75,140
DPS	원	700	800	800	800	800



Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

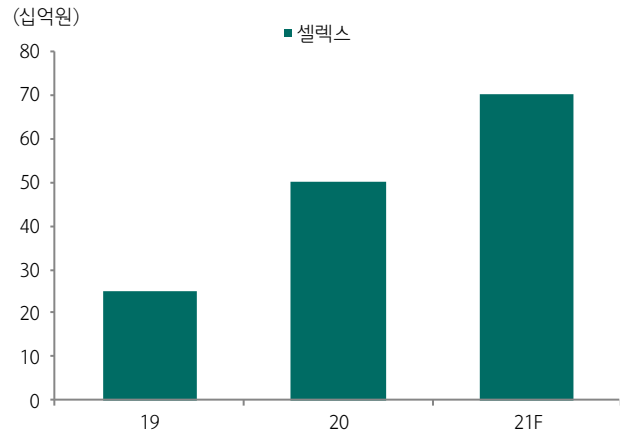
RA 김채란  
02-3771-8094  
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 편의점 기준점 성장률 회복세



자료: 하나금융투자

그림 2. '셀렉스' 건조한 성장세



자료: 하나금융투자

표 1. 매일유업 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
<b>매출액</b>	<b>358.2</b>	<b>355.3</b>	<b>379.7</b>	<b>369.8</b>	<b>376.1</b>	<b>377.2</b>	<b>400.8</b>	<b>380.6</b>	<b>1,393.3</b>	<b>1,463.1</b>	<b>1,534.7</b>
제조분유	31.4	28.3	30.7	31.5	29.7	27.7	32.9	33.6	148.0	122.0	123.9
백색우유	77.6	91.5	86.7	81.8	81.5	96.0	91.1	85.8	321.2	337.5	354.4
상하목장	29.6	29.7	29.8	28.0	31.4	32.1	32.2	29.6	109.4	117.1	125.3
컵커피	46.4	50.2	45.6	41.0	49.1	53.2	48.4	43.4	175.4	183.1	194.1
<b>YoY</b>	<b>6.1%</b>	<b>1.6%</b>	<b>8.6%</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>2.9%</b>	<b>7.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.9%</b>
제조분유	-12.8%	-19.9%	-17.1%	-20.4%	-5.2%	-2.2%	6.9%	6.6%	-6.5%	-17.6%	1.6%
백색우유	4.0%	8.0%	6.0%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	1.0%	5.1%	5.0%
상하목장	8.0%	6.0%	8.0%	6.0%	6.0%	8.0%	8.0%	6.0%	9.2%	7.0%	6.0%
컵커피	5.0%	2.0%	6.0%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.3%	4.4%	6.0%
<b>영업이익</b>	<b>20.4</b>	<b>20.3</b>	<b>21.8</b>	<b>24.0</b>	<b>20.0</b>	<b>26.3</b>	<b>24.5</b>	<b>23.2</b>	<b>85.3</b>	<b>86.5</b>	<b>94.0</b>
YoY	3.8%	-27.0%	23.6%	18.8%	-1.9%	29.5%	12.0%	-3.1%	14.6%	1.4%	8.6%
OPM	5.7%	5.7%	5.7%	6.5%	5.3%	7.0%	6.1%	6.1%	6.1%	5.9%	6.1%
<b>세전이익</b>	<b>24.7</b>	<b>19.4</b>	<b>18.3</b>	<b>18.1</b>	<b>19.7</b>	<b>26.0</b>	<b>24.2</b>	<b>22.9</b>	<b>85.2</b>	<b>80.5</b>	<b>92.8</b>
YoY	19.0%	-31.9%	2.7%	-0.2%	-20.3%	34.2%	31.8%	26.7%	10.9%	-5.5%	15.3%
<b>지배순이익</b>	<b>19.2</b>	<b>14.1</b>	<b>11.4</b>	<b>13.0</b>	<b>15.3</b>	<b>19.0</b>	<b>16.9</b>	<b>16.7</b>	<b>64.3</b>	<b>57.7</b>	<b>67.9</b>
YoY	19.0%	-33.8%	-23.0%	7.0%	-19.9%	34.7%	48.6%	28.0%	10.4%	-10.4%	17.8%
NPM	5.3%	4.0%	3.0%	3.5%	4.1%	5.0%	4.2%	4.4%	4.6%	3.9%	4.4%

기타: 카테고리별 매출액은 하나금융투자 추정치임

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,300.6</b>	<b>1,393.3</b>	<b>1,463.1</b>	<b>1,534.7</b>	<b>1,596.1</b>
매출원가	933.5	983.8	1,033.4	1,089.7	1,125.2
매출총이익	367.1	409.5	429.7	445.0	470.9
판매비	292.7	324.1	343.2	351.0	363.9
<b>영업이익</b>	<b>74.4</b>	<b>85.3</b>	<b>86.5</b>	<b>94.0</b>	<b>106.9</b>
금융손익	3.6	1.1	0.7	2.1	3.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(6.7)	(3.3)	(5.0)
기타영업외손익	(1.2)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>76.8</b>	<b>85.2</b>	<b>80.5</b>	<b>92.8</b>	<b>105.5</b>
법인세	18.4	20.8	22.8	24.8	28.0
계속사업이익	58.3	64.3	57.7	67.9	77.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>58.3</b>	<b>64.3</b>	<b>57.7</b>	<b>67.9</b>	<b>77.5</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>58.3</b>	<b>64.3</b>	<b>57.7</b>	<b>67.9</b>	<b>77.5</b>
지배주주지분포괄이익	55.0	63.0	57.7	67.9	77.5
NOPAT	56.5	64.4	62.0	68.8	78.6
EBITDA	101.4	118.3	119.0	126.2	139.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	7.13	5.01	4.89	4.00
NOPAT증가율	N/A	13.98	(3.73)	10.97	14.24
EBITDA증가율	N/A	16.67	0.59	6.05	10.22
영업이익증가율	N/A	14.65	1.41	8.67	13.72
(지배주주)순이익증가율	N/A	10.29	(10.26)	17.68	14.14
EPS증가율	N/A	8.92	(10.38)	17.85	14.12
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	28.23	29.39	29.37	29.00	29.50
EBITDA이익률	7.80	8.49	8.13	8.22	8.71
영업이익률	5.72	6.12	5.91	6.12	6.70
계속사업이익률	4.48	4.61	3.94	4.42	4.86

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,530	8,202	7,351	8,663	9,886
BPS	44,268	51,598	58,150	66,033	75,140
CFPS	13,018	15,018	14,314	15,668	17,103
EBITDAPS	13,093	15,082	15,168	16,089	17,740
SPS	167,883	177,629	186,533	195,658	203,484
DPS	700	800	800	800	800
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.46	10.50	9.51	8.99	7.88
PBR	1.78	1.67	1.20	1.18	1.04
PCFR	6.05	5.73	4.88	4.97	4.55
EV/EBITDA	6.26	5.52	3.94	3.27	2.49
PSR	0.47	0.48	0.37	0.40	0.38
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.81	17.14	13.43	13.98	14.03
ROA	9.47	9.97	8.38	9.24	9.56
ROIC	14.93	16.49	15.30	16.81	18.94
부채비율	77.46	67.28	53.88	49.19	44.55
순부채비율	4.91	(5.56)	(15.50)	(24.66)	(32.90)
이자보상배율(배)	23.19	30.57	41.33	60.59	68.71

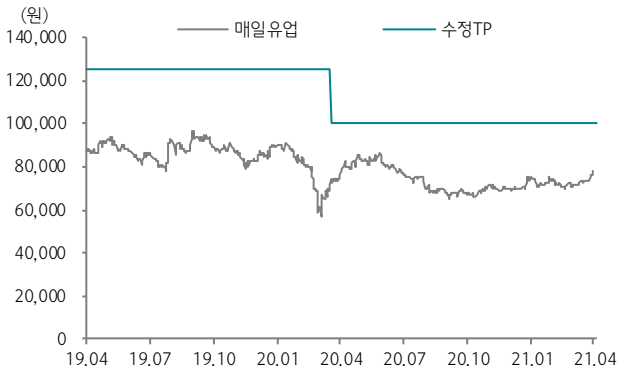
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>348.2</b>	<b>391.9</b>	<b>419.1</b>	<b>490.9</b>	<b>569.7</b>
금융자산	77.9	107.4	120.4	177.5	243.8
현금성자산	64.1	84.3	96.8	153.3	219.1
매출채권	148.5	153.6	161.3	169.2	175.9
재고자산	111.3	116.3	122.1	128.1	133.2
기타유동자산	10.5	14.6	15.3	16.1	16.8
<b>비유동자산</b>	<b>267.6</b>	<b>283.3</b>	<b>281.0</b>	<b>280.2</b>	<b>280.7</b>
투자자산	7.4	4.6	4.9	5.1	5.3
금융자산	7.4	4.6	4.9	5.1	5.3
유형자산	226.7	228.8	227.9	228.1	229.4
무형자산	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>	<b>6.7</b>	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>
기타비유동자산	<b>25.3</b>	<b>41.7</b>	<b>41.5</b>	<b>41.6</b>	<b>41.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>615.7</b>	<b>675.2</b>	<b>700.2</b>	<b>771.1</b>	<b>850.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>184.1</b>	<b>214.7</b>	<b>187.6</b>	<b>196.0</b>	<b>203.2</b>
금융부채	22.2	41.6	6.5	6.7	6.9
매입채무	71.0	73.6	77.3	81.1	84.3
기타유동부채	90.9	99.5	103.8	108.2	112.0
<b>비유동부채</b>	<b>84.7</b>	<b>56.9</b>	<b>57.6</b>	<b>58.3</b>	<b>58.9</b>
금융부채	<b>72.7</b>	<b>43.4</b>	<b>43.4</b>	<b>43.4</b>	<b>43.4</b>
기타비유동부채	12.0	13.5	14.2	14.9	15.5
<b>부채총계</b>	<b>268.8</b>	<b>271.6</b>	<b>245.1</b>	<b>254.3</b>	<b>262.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>347.0</b>	<b>403.6</b>	<b>455.0</b>	<b>516.9</b>	<b>588.3</b>
자본금	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>
자본잉여금	256.8	256.8	256.8	256.8	256.8
자본조정	(0.3)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(3.2)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
이익잉여금	89.7	148.5	199.9	261.7	333.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>347.0</b>	<b>403.6</b>	<b>455.0</b>	<b>516.9</b>	<b>588.3</b>
순금융부채	17.0	(22.4)	(70.5)	(127.4)	(193.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>61.5</b>	<b>91.4</b>	<b>84.6</b>	<b>94.5</b>	<b>104.9</b>
당기순이익	58.3	64.3	57.7	67.9	77.5
조정	2	3	3	3	3
감가상각비	27.1	33.0	32.5	32.2	32.2
외환거래손익	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(25.3)	(30.5)	(29.5)	(29.2)	(29.2)
영업활동 자산부채 변동	(20.8)	(7.8)	(5.6)	(5.7)	(4.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(26.3)</b>	<b>(40.4)</b>	<b>(30.8)</b>	<b>(32.0)</b>	<b>(33.1)</b>
투자자산감소(증가)	(7.4)	2.7	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	(27.3)	(35.6)	(30.0)	(31.2)	(32.4)
기타	8.4	(7.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(30.5)</b>	<b>(41.4)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(6.0)</b>
금융부채증가(감소)	94.9	(9.9)	(35.1)	0.2	0.2
자본증가(감소)	260.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(359.9)	(15.1)	0.0	(0.0)	(0.1)
배당지급	(3.4)	(5.5)	(6.3)	(6.1)	(6.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>27.3</b>	<b>20.3</b>	<b>12.4</b>	<b>56.6</b>	<b>65.8</b>
Unlevered CFO	100.9	117.8	112.3	122.9	134.1
Free Cash Flow	33.8	55.0	54.6	63.3	72.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

매일유업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.7	BUY	100,000	-	-
19.7.12	1년 경과		-	-
18.7.12	BUY	125,000	-33.23%	-19.60%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.23%	5.77%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 4월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.