

# 매일유업 (267980)

## 1Q21 Re: 2분기를 기대

### 1Q21 Re: 어려운 외부 환경에서 선방

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3,703억원(YoY +3.4%), 177억원(YoY -12.9%)을 시현했다. 전반적으로 쉽지 않은 영업환경 속에서도 선방하는 실적을 기록했다. '셀렉스' 라인업 확대에 따른 광고관측비 및 지급수수료 증가 감안시 시장 기대치에 충족하는 실적으로 판단한다. 국내 제조분유 매출 감소를 성인 건강식 '셀렉스'가 상쇄 중이다. '셀렉스' 매출 비중은 2020년 3%에서 올해 5%까지 상승할 것으로 추정한다. 상대적으로 고마진인 컵커피, 상하목장, 곡물우유(아몬드브리즈)는 견조한 성장세가 지속되고 있는 것으로 파악된다.

### 편의점 트래픽 회복 기인해 3월부터 매출 유의미한 신장세

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3,772억원(YoY +6.2%), 250억원(YoY +22.8%)으로 추정한다. 3월부터 편의점 트래픽 회복과 더불어 매일유업의 매출도 유의미한 신장세를 기록하고 있는 것으로 파악된다. 4월도 동일한 기조가 이어져 전사 매출액은 YoY high single 증가한 것으로 추정된다. ① 편의점 채널 비중이 높은 상대적으로 고마진 제품(가공유, 컵커피)의 매출 성장세 감안시 견조한 이익 개선이 기대된다. ② 더불어, 작년 비우호적이었던 날씨(높은 강수량 및 낮은 기온)로 부진했던 음료 총수요는 전반적으로 회복될 공산이 크다. 2분기부터 기저효과도 본격화될 것으로 판단한다. ③ '셀렉스'는 라인업 확대를 통해 QoQ 매출 증가가 예상된다. 1분기 비용 선집행 기인해 2분기는 이익 기여에도 긍정적인 영향이 전망된다.

### 저가 매수 유효

현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 불과하다. 작년 부정적인 영업환경 속에서도 제품 믹스 개선 기인한 기초 체력 증진을 긍정적으로 판단한다. 올해는 기저효과와 더불어 '셀렉스' 매출 확대에 따른 이익 기여도 기대해 볼 수 있겠다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 100,000원 | CP(5월17일): 78,600원

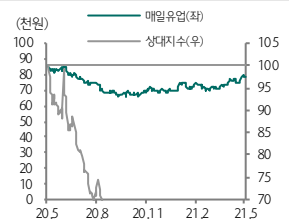
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	962.50
52주 최고/최저(원)	86,800/65,600
시가총액(십억원)	616.5
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	7,843.6
60일 평균 거래량(천주)	36.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
21년 배당금(예상, 원)	800
21년 배당수익률(예상, %)	1.04
외국인지분율(%)	16.65
주요주주 지분율(%)	
김정완 외 13 인	56.27
브이아이피자산운용	5.68
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.7 12.8 (8.4)
상대	9.1 (1.6) (34.1)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,545.7	1,621.1
영업이익(십억원)	94.4	104.9
순이익(십억원)	71.5	79.9
EPS(원)	9,218	10,505
BPS(원)	67,565	77,599

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,393.3	1,463.1	1,534.7	1,596.1	1,675.9
영업이익	십억원	85.3	86.5	87.9	98.8	110.5
세전이익	십억원	85.2	80.5	89.9	99.5	112.1
순이익	십억원	64.3	57.7	65.9	73.1	81.6
EPS	원	8,202	7,350	8,400	9,324	10,402
증감율	%	8.92	(10.39)	14.29	11.00	11.56
PER	배	10.50	9.51	9.36	8.43	7.56
PBR	배	1.67	1.20	1.19	1.05	0.93
EV/EBITDA	배	5.52	4.45	4.46	3.69	3.00
ROE	%	17.14	13.67	14.02	13.71	13.49
BPS	원	51,598	58,357	65,980	74,529	84,156
DPS	원	800	800	800	800	800



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

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

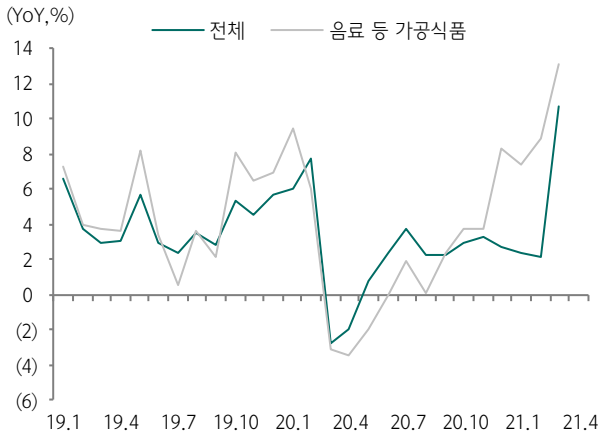
표 1. 매일유업 1Q21 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	1Q21P	1Q20	YoY	Consen	%Diff
매출액	370.3	358.2	3.4	372.4	(0.5)
영업이익	17.7	20.4	(12.9)	19.8	(10.5)
세전이익	20.6	24.7	(16.5)	20.0	2.9
(지배)순이익	16.1	19.2	(16.2)	15.4	4.6
OPM %	4.8	5.7		5.3	
NPM %	4.3	5.3		4.1	

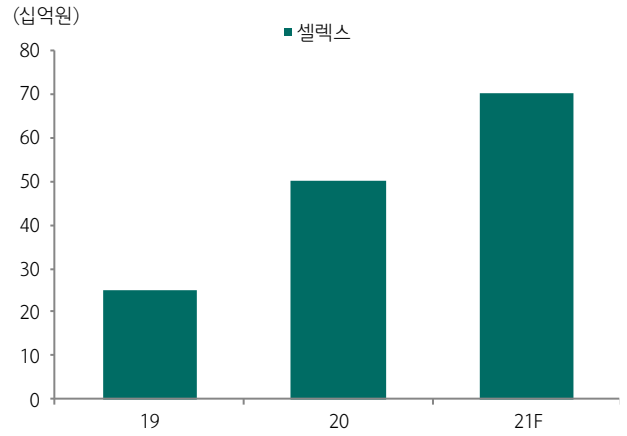
자료: 하나금융투자

그림 1. 편의점 기준점 성장을 회복세



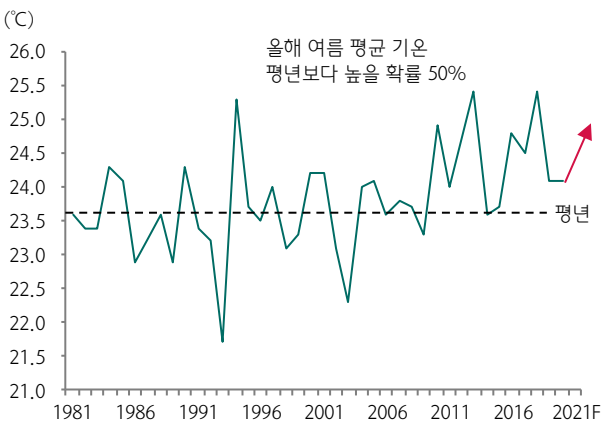
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 2. '셀렉스' 견조한 성장세



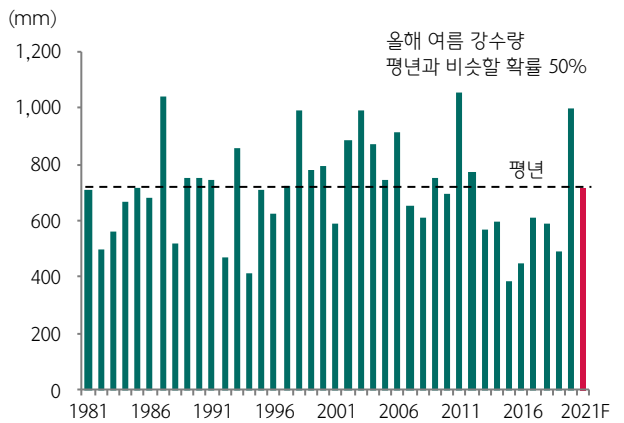
자료: 하나금융투자

그림 3. 여름철 평균 기온 추이



자료: 기상청, 하나금융투자

그림 4. 여름철 강수량 추이



자료: 기상청, 하나금융투자

표 2. 매일유업 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	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>370.3</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>3.4%</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>17.7</b>	<b>25.0</b>	<b>23.5</b>	<b>21.7</b>	<b>85.3</b>	<b>86.5</b>	<b>87.9</b>
YoY	3.8%	-27.0%	23.6%	18.8%	-12.9%	22.8%	7.6%	-9.3%	14.6%	1.4%	1.6%
OPM	5.7%	5.7%	5.7%	6.5%	4.8%	6.6%	5.9%	5.7%	6.1%	5.9%	5.7%
<b>세전이익</b>	<b>24.7</b>	<b>19.4</b>	<b>18.3</b>	<b>18.1</b>	<b>20.6</b>	<b>24.7</b>	<b>23.2</b>	<b>21.4</b>	<b>85.2</b>	<b>80.5</b>	<b>89.9</b>
YoY	19.0%	-31.9%	2.7%	-0.2%	-16.5%	27.2%	26.5%	18.5%	10.9%	-5.5%	11.7%
<b>지배순이익</b>	<b>19.2</b>	<b>14.1</b>	<b>11.4</b>	<b>13.0</b>	<b>16.1</b>	<b>18.0</b>	<b>16.2</b>	<b>15.6</b>	<b>64.3</b>	<b>57.7</b>	<b>65.9</b>
YoY	19.0%	-33.8%	-23.0%	7.0%	-16.2%	27.7%	42.6%	19.7%	10.4%	-10.4%	14.3%
NPM	5.3%	4.0%	3.0%	3.5%	4.3%	4.8%	4.1%	4.1%	4.6%	3.9%	4.3%

기타: 카테고리별 매출액은 하나금융투자 추정치임  
 자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,393.3</b>	<b>1,463.1</b>	<b>1,534.7</b>	<b>1,596.1</b>	<b>1,675.9</b>
매출원가	983.8	1,033.4	1,089.7	1,130.1	1,183.3
매출총이익	409.5	429.7	445.0	466.0	492.6
판매비	324.1	343.2	357.0	367.1	382.1
<b>영업이익</b>	<b>85.3</b>	<b>86.5</b>	<b>87.9</b>	<b>98.8</b>	<b>110.5</b>
금융손익	1.1	(0.4)	(0.2)	0.7	1.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.3)	(5.7)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>85.2</b>	<b>80.5</b>	<b>89.9</b>	<b>99.5</b>	<b>112.1</b>
법인세	20.8	22.8	24.0	26.4	30.5
계속사업이익	64.3	57.7	65.9	73.1	81.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>64.3</b>	<b>57.7</b>	<b>65.9</b>	<b>73.1</b>	<b>81.6</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>64.3</b>	<b>57.7</b>	<b>65.9</b>	<b>73.1</b>	<b>81.6</b>
지배주주지분포괄이익	63.0	58.6	65.9	73.1	81.6
NOPAT	64.4	62.0	64.4	72.6	80.4
EBITDA	118.3	122.1	125.6	138.6	152.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.13	5.01	4.89	4.00	5.00
NOPAT증가율	13.98	(3.73)	3.87	12.73	10.74
EBITDA증가율	16.67	3.21	2.87	10.35	9.88
영업이익증가율	14.65	1.41	1.62	12.40	11.84
(지배주주)순이익증가율	10.29	(10.26)	14.21	10.93	11.63
EPS증가율	8.92	(10.39)	14.29	11.00	11.56
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	29.39	29.37	29.00	29.20	29.39
EBITDA이익률	8.49	8.35	8.18	8.68	9.09
영업이익률	6.12	5.91	5.73	6.19	6.59
계속사업이익률	4.61	3.94	4.29	4.58	4.87

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,202	7,350	8,400	9,324	10,402
BPS	51,598	58,357	65,980	74,529	84,156
CFPS	16,573	16,917	16,292	17,670	19,420
EBITDAPS	15,082	15,563	16,012	17,670	19,420
SPS	177,629	186,533	195,658	203,484	213,658
DPS	800	800	800	800	800
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.50	9.51	9.36	8.43	7.56
PBR	1.67	1.20	1.19	1.05	0.93
PCFR	5.20	4.13	4.82	4.45	4.05
EV/EBITDA	5.52	4.45	4.46	3.69	3.00
PSR	0.48	0.37	0.40	0.39	0.37
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	17.14	13.67	14.02	13.71	13.49
ROA	9.97	8.12	8.62	8.91	9.06
ROIC	20.65	17.91	17.08	18.49	19.68
부채비율	67.28	69.23	56.73	51.37	46.88
순부채비율	(5.56)	(1.11)	(9.00)	(16.50)	(23.14)
이자보상배율(배)	30.57	36.13	36.25	47.57	52.97

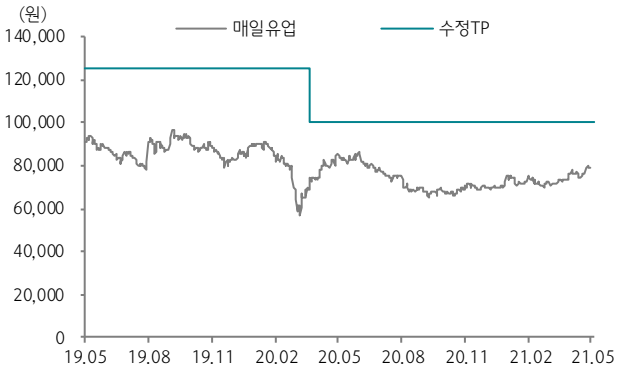
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>391.9</b>	<b>446.3</b>	<b>472.6</b>	<b>535.1</b>	<b>608.2</b>
금융자산	107.4	122.2	132.7	181.5	237.0
현금성자산	84.3	68.8	78.1	125.9	180.1
매출채권	153.6	162.5	170.4	177.2	186.1
재고자산	116.3	145.1	152.2	158.3	166.2
기타유동자산	14.6	16.5	17.3	18.1	18.9
<b>비유동자산</b>	<b>283.3</b>	<b>298.5</b>	<b>310.9</b>	<b>323.2</b>	<b>335.5</b>
투자자산	4.6	3.5	3.6	3.6	3.7
금융자산	4.6	3.5	3.6	3.6	3.7
유형자산	228.8	249.8	263.7	277.2	290.6
무형자산	<b>8.2</b>	<b>10.0</b>	<b>8.5</b>	<b>7.1</b>	<b>6.0</b>
기타비유동자산	<b>41.7</b>	<b>35.2</b>	<b>35.1</b>	<b>35.3</b>	<b>35.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>675.2</b>	<b>744.8</b>	<b>783.5</b>	<b>858.2</b>	<b>943.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>214.7</b>	<b>215.5</b>	<b>194.0</b>	<b>201.2</b>	<b>210.7</b>
금융부채	41.6	36.9	7.2	7.5	7.9
매입채무	73.6	80.3	84.2	87.6	91.9
기타유동부채	99.5	98.3	102.6	106.1	110.9
<b>비유동부채</b>	<b>56.9</b>	<b>89.2</b>	<b>89.6</b>	<b>90.0</b>	<b>90.5</b>
금융부채	<b>43.4</b>	<b>80.5</b>	<b>80.5</b>	<b>80.5</b>	<b>80.5</b>
기타비유동부채	13.5	8.7	9.1	9.5	10.0
<b>부채총계</b>	<b>271.6</b>	<b>304.7</b>	<b>283.6</b>	<b>291.3</b>	<b>301.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>403.6</b>	<b>440.1</b>	<b>499.9</b>	<b>567.0</b>	<b>642.5</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	257.5	257.5	257.5	257.5
자본조정	(1.1)	(17.6)	(17.6)	(17.6)	(17.6)
기타포괄이익누계액	(4.5)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
이익잉여금	148.5	199.9	259.7	326.7	402.3
<b>비배주주지분</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>403.6</b>	<b>440.1</b>	<b>499.9</b>	<b>567.0</b>	<b>642.5</b>
순금융부채	(22.4)	(4.9)	(45.0)	(93.5)	(148.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>92.4</b>	<b>62.6</b>	<b>100.3</b>	<b>110.1</b>	<b>119.8</b>
당기순이익	64.3	57.7	65.9	73.1	81.6
조정	5	5	4	4	4
감가상각비	33.0	35.6	37.7	39.8	41.8
외환거래손익	0.5	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(28.5)	(32.4)	(33.7)	(35.8)	(37.8)
영업활동 자산부채 변동	(19.1)	(43.2)	(3.2)	(2.8)	(3.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(41.4)</b>	<b>(81.6)</b>	<b>(51.2)</b>	<b>(53.1)</b>	<b>(55.5)</b>
투자자산감소(증가)	2.7	1.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(35.6)	(51.3)	(50.0)	(52.0)	(54.1)
기타	(8.5)	(31.4)	(1.1)	(1.0)	(1.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(30.5)</b>	<b>4.8</b>	<b>(35.8)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(5.7)</b>
금융부채증가(감소)	(9.9)	32.3	(29.7)	0.3	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.1)	(21.9)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(5.5)	(6.3)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>20.3</b>	<b>(14.2)</b>	<b>8.0</b>	<b>47.8</b>	<b>54.2</b>
Unlevered CFO	130.0	132.7	127.8	138.6	152.3
Free Cash Flow	55.9	11.0	50.3	58.1	65.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

매일유업



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 5월 14일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 5월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.