

Company Brief

2021-08-18

매일유업(267980)

견조한 시장지배력 부각

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000 원(유지)
증가(2021/08/17)	73,000 원
상승여력	37.0 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	784만주
시가총액	573십억원
외국인지분율	16.2%
52주 주가	65,600~81,000원
60일평균거래량	29,270주
60일평균거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-7.1	-1.5	-3.1
상대수익률	0.1	-12.2	-4.7	-24.1



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,460	1,544	1,576	1,608
영업이익(십억원)	88	93	95	97
순이익(십억원)	59	79	80	82
EPS(원)	7,516	10,049	10,235	10,449
BPS(원)	57,156	66,351	75,731	85,325
PER(배)	9.3	7.3	7.1	7.0
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	13.7	16.3	14.4	13.0
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	4.3	3.6	3.0	2.4

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

2Q21 Review: 시장기대치를 상회하는 영업실적 시현

매일유업의 2Q21 개별기준 매출액과 영업이익은 각각 3,850 억원 (+8.5% YoY), 257 억원 (+22.4% YoY)으로, 기저 및 성수기 효과가 반영된 영업실적을 시현했다.

냉장유통이 필요한 전통적인 유제품대비 온라인 등 배송에 상대적인 경쟁우위 요소를 갖춘 테트라팩 수요확대와 관련된 카테고리의 외형성장이 꾸준하며, 최근 성장세가 견조한 곡물음료, 상하목장 등 성장 흐름은 이익기여 측면에서도 긍정적이다. 상온유통이 가능한 셀렉스의 고성장세 또한 눈여겨볼 필요가 있다. 2Q21 셀렉스 매출액은 약 180 억원으로 추정하며, 최근 상황을 감안할 경우 2021 년 700 억원 수준의 매출액 달성에 대한 가시성이 높을 뿐 아니라 여타 경쟁업체의 시장진입에도 카테고리 선점효과가 크다는 판단이다.

코로나 19 로 인한 편의점채널 트래픽은 날씨 (-)영향 등으로 예상대비 회복세가 다소 더뎠으나, 주요 카테고리 내 신제품의 견조한 시장 안착을 통해 어려운 영업환경에서도 주요제품 외형확대를 이끌어냈다. B2B 향 수요증가도 외형성장에 힘을 보탤다. 상대적으로 높은 마진레벨을 고려할 때 3분기 성수기수요가 이어질 경우 추가 이익개선 또한 가능하다는 판단이다.

국내 신생아 수 감소 등 국내 조제분유 시장과 관련된 환경악화 흐름에 따른 부담은 이어지고 있다. 물량감소 및 마진둔화와 관련된 이슈는 불가피하나, 제품 특성상 코로나 19 이슈에서 벗어나 있는 분유의 고수익구조 등을 감안할 때 일부 이슈 지속에도 영업실적 변동폭이 다소 제한될 수 있다는 점에서 긍정적이다. 중국 조제분유 수출액은 코로나 19 영향에 따른 영유아 전문채널 트래픽 감소관련 영향이 지속되고 있어, 향후 추이를 살필 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 100,000 원 유지

코로나 19 및 출산율 저하와 관련된 대외변수 악화에도 불구하고, 6% 수준의 이익률이 유지되는 등 펀더멘털의 영향은 여타 동종업체대비 낮은 상황이다. 비용 투입시기 조절을 감안한 베이스효과와 성수기 효과 등을 고려한다면 2021 년 연내 영업실적 개선세는 꾸준히 이어질 가능성에 무게를 실는다. 시장지배력의 지속성 및 향후 외부변수 개선시 추가 저변확대 가능성을 감안, 높은 밸류에이션 매력도가 고려된 매수접근이 유효하다.

표 1. 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
개별 매출액	357.9	354.8	378.5	369.2	369.8	385.0	406.6	382.2	1,460.4	1,543.6	1,575.6
분류부문	35.8	33.0	29.4	34.4	27.3	27.2	30.6	34.6	132.6	119.7	121.0
국내	28.3	24.2	24.6	26.2	23.2	19.9	23.8	25.9	103.3	92.8	92.8
중국	7.5	8.8	4.9	8.2	4.1	7.3	6.8	8.6	29.4	26.9	28.2
시유부문	77.6	78.8	79.2	78.4	80.0	79.5	80.7	79.2	314.0	319.5	319.5
발효유부문	27.5	36.7	31.1	25.1	28.5	37.3	32.5	25.6	120.4	123.8	125.0
음료 및 기타	217.0	206.3	238.9	231.3	234.0	241.0	262.7	242.9	893.4	980.7	1,010.1
YoY %	6.1%	1.9%	8.0%	3.8%	3.3%	8.5%	7.4%	3.5%	4.9%	5.7%	2.1%
분류부문	-4.2%	-11.2%	-18.2%	-15.8%	-23.7%	-17.7%	4.1%	0.4%	-12.4%	-9.8%	1.1%
국내	-2.5%	-7.5%	-11.0%	-17.5%	-18.0%	-18.0%	-3.0%	-1.0%	-9.8%	-10.1%	0.0%
중국	-10.0%	-20.0%	-42.0%	-10.0%	-45.0%	-17.0%	40.0%	5.0%	-20.3%	-8.6%	5.0%
시유부문	2.0%	5.0%	5.0%	4.0%	3.0%	1.0%	2.0%	1.0%	4.0%	1.7%	0.0%
발효유부문	6.0%	9.5%	8.5%	6.5%	3.5%	1.5%	4.5%	2.0%	7.8%	2.8%	1.0%
음료 및 기타	9.7%	1.8%	13.5%	7.1%	7.9%	16.8%	10.0%	5.0%	8.1%	9.8%	3.0%
개별 영업이익	21.0	21.0	21.9	24.5	18.0	25.7	25.8	23.3	88.4	92.8	95.3
YoY %	1.4%	-27.4%	14.4%	17.6%	-14.1%	22.4%	17.4%	-4.7%	-1.3%	5.0%	2.8%
OPM %	5.9%	5.9%	5.8%	6.6%	4.9%	6.7%	6.3%	6.1%	6.1%	6.0%	6.1%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 예상 및 추정치임

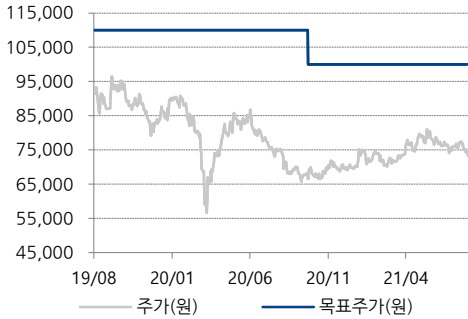
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	444	494	568	643	매출액	1,460	1,544	1,576	1,608
현금 및 현금성자산	66	119	171	220	증가율(%)	4.9	5.7	2.1	2.1
단기금융자산	53	64	77	92	매출원가	1,033	1,089	1,120	1,143
매출채권	174	178	181	185	매출총이익	428	455	455	465
재고자산	145	128	131	133	판매비와관리비	339	362	360	367
비유동자산	308	304	309	313	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	250	241	240	238	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	10	10	10	10	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	752	799	877	956	영업이익	88	93	95	97
유동부채	215	229	234	238	증가율(%)	-1.3	5.0	2.8	2.3
매입채무	80	89	93	97	영업이익률(%)	6.0	6.0	6.1	6.1
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	2	3	3	3
유동성장기부채	30	35	35	35	이자비용	2	2	2	2
비유동부채	89	49	49	49	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	70	30	30	30	기타영업외손익	-6	4	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	82	102	103	105
부채총계	304	278	283	287	법인세비용	23	23	23	23
자배주주지분	448	520	594	669	세전계속이익률(%)	5.6	6.6	6.5	6.5
자본금	4	4	4	4	당기순이익	59	79	80	82
자본잉여금	257	257	257	257	순이익률(%)	4.0	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	208	279	352	426	지배주주귀속 순이익	59	79	80	82
기타자본항목	-18	-18	-18	-18	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	60	80	81	83
자본총계	448	520	594	669	지배주주귀속총포괄이익	60	80	81	83

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	64	145	122	122	주당지표(원)				
당기순이익	59	79	80	82	EPS	7,516	10,049	10,235	10,449
유형자산감가상각비	34	35	35	36	BPS	57,156	66,351	75,731	85,325
무형자산상각비	2	-	-	-	CFPS	12,040	14,463	14,759	15,086
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	800	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-87	-49	-52	-54	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-52	-35	-35	-35	PER	9.3	7.3	7.1	7.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-30	-11	-13	-15	PCR	5.8	5.0	4.9	4.8
재무활동 현금흐름	8	-45	-12	-12	EV/EBITDA	4.3	3.6	3.0	2.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	70	-40	-	-	ROE	13.7	16.3	14.4	13.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	8.5	8.3	8.3	8.3
배당금지급	-6	-6	-8	-8	부채비율	67.8	53.5	47.7	42.9
현금및현금성자산의증감	-17	53	52	49	순부채비율	-4.5	-22.7	-30.8	-37.0
기초현금및현금성자산	83	66	119	171	매출채권회전율(x)	8.7	8.8	8.8	8.8
기말현금및현금성자산	66	119	171	220	재고자산회전율(x)	11.2	11.3	12.2	12.2

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치본부

매일유업
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2020-10-07	Buy	100,000	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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-