

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

매일유업(267980)

음식료/담배

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

조민경 선임전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 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 보고서는 '21.01.21.에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 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.

매일유업(267980)

다양한 제품군과 프리미엄 브랜딩으로 성장세를 이어가고 있는 기업

기업정보(2022/01/24 기준)

대표자	김선희
설립일자	2017년 05월 01일
상장일자	2017년 06월 05일
기업규모	중견기업
업종분류	액상시유 및 기타 낙농제품 제조업
주요제품	유가공제품, 음료, 영양식 제품 등

시세정보(2022/01/24 기준)

현재가	66,700원
액면가	500원
시가총액	5,232억 원
발행주식수	7,843,638주
52주 최고가	83,400원
52주 최저가	66,300원
외국인지분율	15.53%
주요주주	
김정완 외 13인	56.27%
브이아이피자산운용	5.68%
자사주	5.73%

■ 낙농업 기반 유가공 전문 기업

매일유업(이하 동사)은 1969년 한국낙농가공(주)로 출범하여, 2017년 5월 존속회사인 매일홀딩스(주)와 신설회사 매일유업(주)로 분할되어 2017년 5월 현재의 기업으로 신규 설립되었다.

동사는 2017년 6월 코스닥 시장에 상장되었으며, 백색우유, 가공유, 발효유, 치즈 등의 유제품, 커피, 주스, 곡물우유 등의 음료와 분유 등 영양식을 판매하고 있다. 동사는 프리미엄 우유, 식물성 대체우유, 성인 영양식 등을 선보이며 종합식품기업으로 도약하고 있다.

■ 기술력을 기반으로 한 프리미엄 시장 공략

동사는 최첨단 연구시설과 우수한 인재를 확보하고 있는 매일 중앙연구소(MIC)를 두고 지속적인 연구개발로 소비자가 필요로 하는 신제품을 개발하고 있다. 동사의 소화가 잘되는 우유는 특허받은 락토프리 공법을 이용하여 우유의 맛과 영양을 보존하면서도 유당을 감소시키거나 제거할 수 있으며, 상하목장의 세균 차단 기술 시스템과 마이크로필터레이션 공법으로 유기농 우유를 제조하고 있다.

또한, 근감소 예방, 개선을 위한 영양관리 연구소 '매일사코페니아 연구소'의 연구개발 성과를 통해 성인 영양식 브랜드 셀렉스를 출시하여 프리미엄 시장을 공략하고 있다.

■ 신성장 동력을 위한 성인 영양식 사업과 디저트 사업 분할

동사는 2021년 10월 셀렉스가 속한 성인 영양식 사업부를 분리하여 매일헬스앤뉴트리션(주)로 분할하고, 제과 제품을 전담으로 생산, 판매하던 CK디저트사업부를 분사하여 엠즈베이커스(주)를 설립하였다. 유업계의 성장이 둔화된 가운데 건강기능식품과 디저트를 통한 새로운 성장동력을 마련하기 위한 움직임으로 판단된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
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
2020	14,631.0	5.0	864.9	5.9	576.5	3.9	13.7	8.1	69.2	7,350	57,834	9.5	1.2

기업경쟁력

다양한 제품 포트폴리오 보유

- 우유, 발효유, 치즈 등의 유제품, 커피, 주스 등의 음료와 조제분유 등 영양식까지 다양한 제품 포트폴리오를 보유한 유제품 전문 기업
- 락토프리 우유, 유기농 우유, 대체우유, 성인용 단백질 강화식품 등 다양한 제품군으로 사업 영역 확대

중앙연구소 연구개발조직을 통한 기술력 확보

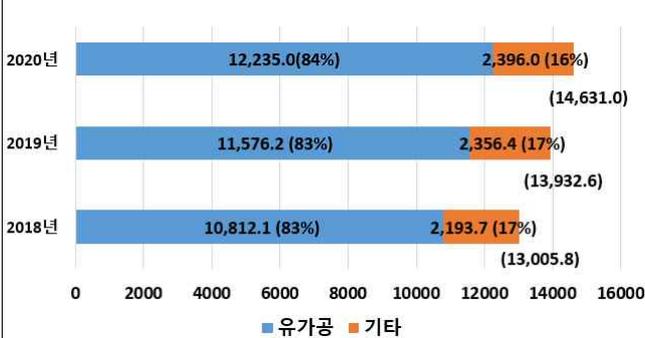
- 4개의 연구그룹과 연구기획 담당, 포장연구팀으로 이루어진 동사의 중앙연구소(MIC)를 통한 끊임없는 연구개발 활동
- 석, 박사를 포함한 연구개발인력 이외에도 최첨단 연구시설을 통해 음료, 발효유, 프로바이오틱 균주 개발

핵심기술 및 매출실적

기술력을 기반으로 프리미엄 우유, 성인 영양식 개발

- 특허받은 락토프리 공법인 막 여과 공법을 사용하여 우유의 관능적 특성은 유지하면서도 유당을 감소시키거나 제거한 소화가 잘되는 우유 개발
- 단백질 소화능력이 저하되는 중장년층을 위해 저분자가수분해 단백질을 담아 필수아미노산 9종을 모두 함유한 단백질 건강기능식품 개발

최근 3개년 매출 실적 (K-IFRS 연결기준, 단위: 억 원)



출처: 동사 사업보고서(2020.12)

시장경쟁력

세계 및 국내 대체우유 시장 규모

연도	세계 시장규모	성장률
2021년	178억 달러	연평균 4.6% ▲
2026년(E)	239억 달러	

출처: Euromonitor(2021.10)

연도	국내 시장규모	성장률
2021년	6,330억 원	연평균 5.4% ▲
2026년(E)	8,240억 원	

출처: Euromonitor(2021.10)

세계 및 국내 단백질 강화식품 시장 규모

연도	세계 시장규모	성장률
2019년	244.5억 달러	연평균 6.0% ▲
2024년(E)	327.2억 달러	

출처: Marketandmarkets(2020)

연도	국내 시장규모	성장률
2019년	283.0억 원	연평균 40.9% ▲
2024년(E)	1,571.6억 원	

출처: 식품의약품안전처(2020)

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 빨대를 제거한 제품을 출시하여 일회용품의 사용을 줄이고자 하며, 기존의 PET 용기를 종이소재 후 레쉬팩으로 패키지 변경하고 있음.
- 동사는 무독성 친환경 소재 타이벡으로 제작되어 땅에 묻어도 유해물질이 배출되지 않는 친환경 장바구니와 보냉백을 출시함.

S

(사회책임경영)

- 동사는 다양한 복리후생을 도입하고 있으며 적극적인 가족친화경영으로 식품업계 최초로 가족친화 인증을 획득함.
- 동사는 저출산 문제부터 저소득, 다문화, 장애인과 관련된 사회공헌활동을 진행하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사의 이사회 7인 중 사외이사 4인을 배치하고 있으며, 4인의 사외이사로 구성된 감사위원회를 두고 회계와 그 업무를 감사하고 있음.
- 동사는 협력업체와 더불어 발전하는 상생경영을 추구하고 있으며, 투명하고 건강한 윤리의식에 기반하여 윤리헌장과 윤리규정을 두고 내부 신고 및 신고자 보호제도를 운영하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

사업 다각화를 통해 종합식품기업으로 도약하고 있는 기업

동사는 조제분유 생산을 시작으로 우유, 발효유, 치즈 등의 유제품, 커피, 주스 등의 음료 및 영양식까지 다양한 제품 포트폴리오를 보유한 유제품 전문기업이다. 동사는 최첨단 연구시설과 우수한 인재를 확보한 중앙연구소(MIC) 연구개발 조직을 통해 끊임없는 연구와 소비자가 필요로 하는 신제품을 개발하고 있으며, 성인 영양식, 프리미엄 유제품, 대체우유 등으로 사업 다각화를 하여 종합식품기업으로 도약하고자 하고 있다.

■ 기업개요 및 주주현황

동사는 1969년 낙농업 기반 유가공 전문회사인 한국낙농가공(주)로 출범하였으며, 1980년 매일유업(주)로 사명을 변경하였다. 2017년 5월 1일을 분할기일로 자회사 지분의 관리 및 투자를 목적으로 하는 지주사인 매일홀딩스(주)와 기존의 유가공 제조 및 판매를 담당하는 동사로 인적분할되었으며, 동사는 2017년 6월 5일 코스닥 시장에 상장되었다.

동사는 종속회사인 북경매일유업 유한공사, 매일호주유한회사를 보유하고 있으며, 2021년 10월 1일 자로 헬스앤뉴트리션 판매사업 부문을 분할하여 종속회사인 매일헬스앤뉴트리션(주)를 설립하고, 엠즈베이커스(주)를 종속회사로 설립하여 CK디저트 부문 사업을 양도하였다.

동사가 포함된 기업집단 매일홀딩스(주)는 동사를 포함하여, 엠즈씨드(주), 크리스탈제이드코리아(주), 엠즈푸드시스템(주), (주)상하낙농개발, 상하농어촌테마공원(유)의 종속회사를 보유하여 외식, 식자재 유통, 식문화 서비스 사업을 운영하고 있다. 한편, 동사의 최대주주는 지주사인 매일홀딩스(주)로 31.06%의 지분을 보유하고 있으며, 이 외 주요주주는 진암사회복지재단(9.00%), 브이아이피자산운용(5.68%), 김정민(5.10%)이다.

[표 1] 매일홀딩스(주) 주요 종속회사

회사명	영위사업	주요사업 내용
매일홀딩스(주)	지주사업	지주사업
매일유업(주)	유가공사업	유제품, 유아식, 음료 등 다양한 제품 개발, 생산
엠즈씨드(주)	음료점 및 음식점업	프리미엄 커피 전문점 폴바셋(Paul Bassett) 운영
크리스탈제이드코리아(주)		싱가폴 설립 중식 레스토랑 운영
엠즈푸드시스템(주)	유통 및 서비스업	식자재 유통사업
(주)상하낙농개발	유통 및 서비스업	농산물 판매, 동물용 사료 제조 및 도매 사업 등
상하농어촌테마공원(유)		테마공원 운영

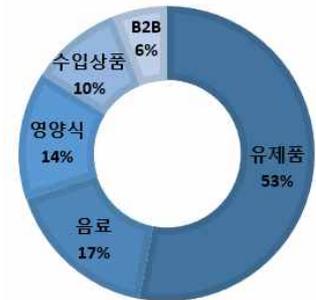
*출처 : 매일홀딩스(주) 분기보고서(2021.09), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 주요 제품 및 연구실적 현황

동사의 주요 제품은 유제품(백색우유, 가공유, 발효유, 치즈 등), 음료(주스, 커피, 곡물음료 등), 영양식(분유, 성인 영양식 등), B2B 상품(음료 베이스, 소스) 및 수입상품이 있다.

대표적인 동사 유제품에는 백색우유인 ‘매일우유’, ‘소화가 잘되는 우유’, ‘상하목장 유기농 우유’ 제품이 있으며, 가공유 ‘우유속에 시리즈’, 발효유 ‘바이오 그릭요거트’와 ‘상하치즈’ 제품 등이 있다.

[그림 1] 동사 2020년 제품군별 매출 비중



*출처 : 동사 IR 자료(2021.04)

[표 2] 동사 주요 제품군

구분	주요 제품			
유제품	백색우유	가공유	발효유	치즈
음료	커피	주스	곡물음료	
영양식	분유, 이유식		성인영양식	
B2B, 수입상품				

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

음료로는 대표 컵커피 브랜드 ‘카페라떼’와 ‘바리스타룰스’, 주스 브랜드 ‘썬업’, 곡물우유인 ‘매일두유’ 등이 있다. 영양식으로는 조제분유 ‘엡솔루트’와 성인 영양식 ‘셀렉스’ 등을 판매하고 있으며, 자체 B2B 브랜드 ‘테너’를 이용하여 폴바셋 등 프랜차이즈 카페의 음료와 디저트를 고객들에게 제공하고 있다. 이외에도 에쉬레 버터, 알라 버터, 페레로로쉐 초콜릿과 같은 수입상품도 단독으로 공급받아 판매하고 있다.

동사는 끊임없는 연구개발로 소비자가 필요로 하는 신제품을 개발하고 있으며, 최첨단 연구시설과 우수한 인재를 확보하고 있는 매일 중앙연구소(MIC, Maeil Innovation Center)를 두고 유아식, 음료, 발효유, 유지식품, 프로바이오틱 균주 개발, 준의약식품, 환자식 등을 개발하고 있다. 4개의 연구그룹과 연구기획 담당, 포장연구팀 등으로 이루어진 동사의 MIC는 석, 박사를 포함한 연구개발 인력을 보유하고 있다. 꾸준한 연구개발 활동으로, 2021년 동사는 드링크 형태의 성인 영양식 ‘셀렉스 스포츠 웨이프로틴 드링크’와 장건강을 위한 ‘셀렉스 프리바이오틱스’, 플립형 요거트인 ‘바이오 토평요거트’, 귀리로 만든 식물성 음료 ‘어메이징 오프’ 등의 제품을 개발하였다.

[표 3] 동사 연구개발 담당조직

조직	담당 부문	인원
연구기획팀	연구소 총괄 및 지원	13명
유제품연구그룹	유제품 카테고리 연구	17명
음료연구그룹	음료 카테고리 연구	15명
영양과학연구그룹	영양식/환자식/유아식 카테고리 연구	16명
유지연구그룹	유지/아이스크림 연구	6명
소재개발연구소	신소재 관련 연구	3명
아시아모유연구소	모유분석 및 연구	5명
포장연구팀	포장재/용기 연구	5명
HMR셀	HMR 연구	5명
총계		85명

*출처 : 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

[표 4] 동사 지식재산권 보유현황

	특허	디자인	상표	합계
국내	34	15	283	332
해외	2	5	239	246
합계	36	20	522	578

*출처 : 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 매출 현황

동사의 매출은 유제품, 음료, 영양식 등을 포함하는 유가공 부문과 B2B 상품 및 수입상품을 포함하는 기타 부문으로 구분할 수 있다. 최근 동사의 3개년 매출을 살펴보면 유가공 부문의 매출 비중이 2018년 83%, 2019년 83%, 2020년 84%로, 대부분의 매출이 유가공 부문에서 발생하고 있는 것을 알 수 있다.

동사의 사업보고서(2020.12)에 의하면, 2019년 매출액은 1조 3,932.6억 원으로 2018년 매출액 1조 3,005.8억 원 대비 약 7.1% 증가하였고, 2020년 매출액은 1조 4,631억 원으로 2019년 대비 약 5.0% 증가하여 지속적인 성장세를 보이고 있다.

동사는 다양한 제품군 확보뿐만 아니라 프리미엄을 통한 브랜딩으로 성장세를 이어가고 있는 것으로 보인다. 동사의 ‘상하목장 유기농 우유’, ‘소화가 잘되는 우유’는 프리미엄 우유 시장 점유율 1위를 차지하고 있으며, ‘카페라떼’에 이어 프리미엄 컵커피 ‘바리스타 룰스’는 12년째 컵커피 시장 점유율 1위를 기록하고 있다.

[그림 2] 동사 최근 3개년 매출 현황

(단위: 억 원)

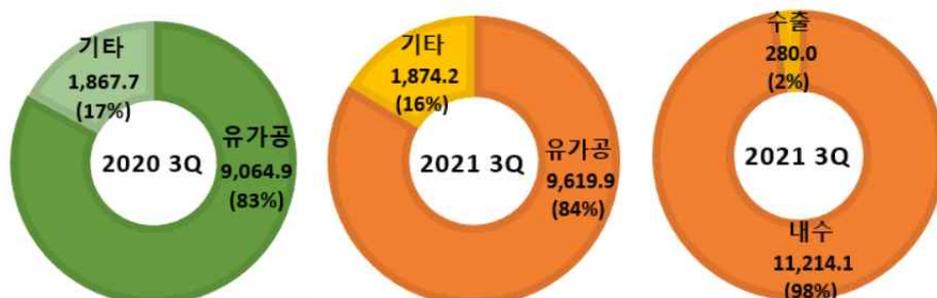


*출처 : 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

특히, 2018년 출시한 성인용 건강식 ‘셀렉스’는 2019년 매출 250억 원, 2020년 매출 517억 원을 기록하면서 단백질 식품 대표브랜드로 자리잡고 있다. 지속적인 성인용 건강식 제품의 성장세로 2021년 셀렉스 제품의 매출액은 최대 750억 원까지 달성 가능할 것으로 전망되며, 이에 셀렉스의 매출 비중은 2020년 3%에서 2021년 5%로 증가할 것으로 보인다. 저출산 영향으로 분유 등 주력 상품의 매출 정체가 있으며, 코로나19의 장기화로 인해 백색우유와 가공유를 주로 소비하는 교내 우유급식이 제한되어 유제품 시장의 성장이 둔화할 것으로 전망되었으나, 동사는 제품 포트폴리오의 다각화, 락토프리, 유기농 우유, 성인용 건강식 등 제품군의 프리미엄화로 호실적을 보여주고 있다.

[그림 3] 동사의 최근 품목별 매출구성비 및 국내외 매출구성비

(단위: 억 원)



*출처 : 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

동사의 분기보고서(2021.09)에 따르면, 2021년 3분기 매출액은 1조 1,494.1억 원으로 전년 동기 매출액인 1조 932.6억 원 대비 약 5.1% 성장하였다. 성인 영양식 셀렉스의 꾸준한 성장세 이외에도 아몬드브리즈, 어메이징 오토 등 식물성 대체우유 제품군이 전년 대비 성장세를 보였으며, 그 외 발효유 등도 매출 성장에 일부 기여한 것으로 보인다. 2021년 3분기 내수와 수출 비중은 각각 98%, 2%로 제품 특성상 내수시장에서 대부분의 매출이 발생하고 있으나, 동사는 중국 내 프리미엄 유아식 유통, 호주 현지의 우유분말 공장 인수를 통한 글로벌 B2B 사업을 준비하는 등 해외 시장 개척에도 나서고 있다.

■ 기술력을 기반으로 한 프리미엄 우유 시장 공략

낙농진흥회의 우유 유통소비통계에 따르면, 지난해 국민 1인당 백색우유 소비량은 26.3kg으로 21년만에 최저치를 기록하였다. 전통적인 우유 소비 감소가 지속되고 있으며, 저출산 장기화로 인한 영유아 인구 감소, 코로나19 이후 재택수업 등으로 1인당 우유 소비량이 감소함에 따라 동사는 유기농과 락토프리 등 프리미엄 우유 틈새시장을 공략하고 있다. 국내 유기농 우유 시장은 2008년 약 50억 원 규모였으나, 2021년 약 1,223억 원 규모로 크게 성장하였으며, 국내 락토프리 우유 시장 규모는 전체 백색우유 시장의 3% 수준이나, 2년간 연평균 성장률이 22%를 상회하고 있어 크게 성장하고 있는 카테고리이다(Nielsen, 2021.09).

유당불내증이 있으면 유당분해효소 락타아제(Lactase)가 부족해 우유 속 유당을 소화하지 못한다. 이 때문에 우유를 마신 뒤 더부룩함이나 복통, 설사 등 증상을 보인다. 우유를 자주 섭취하면 몸속 유당분해효소도 늘어나나, 우유 섭취가 줄면 유당분해효소도 줄어든다.

동사의 소화가 잘되는 우유는 특허받은 LF(락토프리) 공법을 이용하고 있다. 효소를 이용해 유당을 분해할 경우 단맛이 나는데, 동사의 락토프리 공법은 막 여과 공법을 사용하여 우유의 관능적 특성은 유지하면서도 유당을 감소시키거나 제거하고, 유당의 가수분해 시간을 단축시켜 생산공정의 효율성을 증대시킬 수 있다. 락토프리 우유 시장 규모가 성장함에 따라 여러 유사 제품이 출시되고 있지만 막 여과 기술을 사용하는 제품은 동사 제품뿐이며, 유당불내증은 물론 과민성 대장증후군을 보유한 소비자도 걱정 없이 우유의 영양소를 섭취할 수 있어 락토프리 우유 시장을 선도하고 있다(Nielsen, 2021.09).

[그림 4] 동사 '소화가 잘되는 우유' 제품



*출처 : 동사 홈페이지

동사의 '상하목장'은 유기농 우유를 생산하기 위해 젖소 한 마리 당 916m²(약 277평) 이상에 해당하는 초지와 17.3m²(약 5.2평) 이상의 축사, 34.6m²(약 10.5평) 이상의 방목장을 확보한 상태에서 생산된 우유만을 사용한다. 100억 원의 생산설비

투자로 설립된 상하공장은 세균 차단 기술 시스템과 마이크로필터레이션 공법 등 최첨단 신규 설비를 갖추고 있다. 특히, 국내 최초로 도입된 마이크로필터레이션 공법은 미세 사이즈의 필터를 통해 카제인, 단백질, 유당 등의 유익한 성분은 그대로 통과시키면서 인체에 유해한 세균과 미생물을 99.9% 이상 걸러내는 첨단 필터기술이다.

동사가 2021년 9월 새롭게 출시한 ‘상하목장 저온살균 무항생제 인증우유’는 마이크로필터레이션 공법으로 집유한 원유에서 미생물을 차단하고, 단백질 변성이 적은 63℃에서 30분 동안 저온살균하여 원유 본연의 맛과 영양을 그대로 지키고 있다. 특히, 동사의 저온살균 무항생제 인증우유는 소에게 항생제, 항균제, 호르몬제 등이 첨가되지 않은 사료를 먹고 축사와 사육 조건, 질병관리 조건 등 사육에 있어서 엄격한 인증 기준을 지키는 경우 부여되는 무항생제 인증을 취득하여 자연과 사람이 함께 건강할 수 있는 제품이다.

[그림 5] 동사 ‘상하목장 저온살균 무항생제 인증우유’ 제품



*출처 : 동사 홈페이지

■ 성인 영양식 사업을 통한 종합식품회사로의 성장

출산을 감소와 소비자의 먹거리 트렌드 변화로 국내 유제품 시장이 성장한계에 직면하면서, 동사의 성인 영양식 브랜드 ‘셀렉스’가 건강기능식품 브랜드로서 자리매김하고 있다. 동사는 2018년 국내 최초 근감소 예방, 개선을 위한 영양관리 연구소 ‘매일사코페니아 연구소’를 설립하였고 현재까지 지속적으로 다양한 연구를 진행하고 있다. 근감소증 예방을 위한 영양설계 연구는 물론, 인체적용 시험을 통한 효능검증과 우유 단백질 및 천연물을 이용한 기능성 소재 개발도 추진하고 있다. 이러한 배경하에 제조된 셀렉스는 고객의 다양한 니즈에 부합하는 건강 관리 브랜드로 진화하고 있다.

시니어 근육 건강을 위한 ‘셀렉스 분말 코어프로틴’과 ‘마시는 프로틴’, 운동 전후 빠른 단백질 보충을 위한 ‘셀렉스 프로틴바’와 ‘셀렉스 스포츠’, 건강한 다이어트를 위한 ‘셀렉스 슬림 25’와 ‘셀렉스 밀크세라미드(먹는 화장품)’ 등 제품군을 세분화하여, 50대 이상 고령층은 물론 코로나19의 영향으로 단백질 보충제를 활용하고자 하는 젊은층의 수요까지 사로잡아 소비층을 다각화하였다.

동사는 연구기술력을 바탕으로 업그레이드 된 ‘셀렉스 코어프로틴 프로’를 지난 2021년 4월 출시하였다. 단백질 소화능력이 저하되는 중장년층을 위해 저분자 가수분해 단백질을 담아 필수아미노산 9종을 모두 함유하고 있으며, 단백질의 품질과 영양가를 평가하는 아미노산 스코어는 식품의약품안전처에서 단백질 건강기능식품으로 인정하는 기준 점수 85점 대비 141% 이상을 만족하는 120점을 달성하였다. 동사는 국내 최초로 한국인 대상 인체적용시험을 진행하는 등 과학적이고 전문적인 연구를 바탕으로 2019년과 2020년 연속으로 식약처 통계에 따른 단백질 건강기능식품 생산업체 1위를 차지하였다.

[그림 6] 동사의 다양한 '셀렉스' 제품군



*출처 : 동사 홈페이지

■ 대체우유와 단백질 강화식품 시장 동향

위에서 언급한 것과 같이, 동사의 매출은 유제품, 음료, 영양식을 포함하는 유가공 제품이 대부분을 차지하고 있다. 유가공 제품 부문에서 동사의 매출을 크게 견인하고 있으며, 최근 소비 트렌드를 반영하고 있는 대체우유와 단백질 강화식품 시장으로 한정지어 시장의 특성을 살펴보았다.

채식주의자들을 중심으로 소비되던 식물성 음료 시장의 외연과 크기가 점차 넓어짐에 따라, 대체우유 시장이 주목받고 있다. 우유를 마시면 속이 불편한 유당불내증 소비자는 물론 코로나19 이후 환경과 건강을 염려하게 된 소비자들이 식물성 음료를 더 많이 찾고 있다. 식품업계 역시 새로운 시장을 겨냥하여 콩 이외에도 다양한 원재료로 만들어진 식물성 음료를 선보이고 있다.

채식과 건강 키워드에 따라 대세가 된 아몬드우유, 최근 부상하고 있는 귀리우유 이외에도 캐슈넛, 쌀눈 등 견과류와 곡물을 활용한 새로운 대체우유가 잇따라 등장하면서 소비자들의 선택폭을 넓히고 있다. 이들 제품은 특히 카페 메뉴에 다양하게 사용되고 있어 코로나19 시대 홈카페로의 확장성에 주목할 필요가 있는 것으로 분석된다. 글로벌 시장조사기관 Euromonitor에 따르면, 세계 대체우유 시장은 2021년 178억 달러 규모를 형성하였으며, 연평균 4.6%의 성장률을 보여 2026년에는 239억 달러 규모를 형성할 것으로 전망된다.

국내의 경우 해마다 인상되는 원유값 여파로 밀크인플레이션(Milk Inflation)에 대한 소비자 반감이 점점 커지고 있어, 최근 유업계를 중심으로 대체우유에 대한 관심이 더욱 활발한 움직임을 보이고 있다. Euromonitor에 따르면, 2021년 6,330억 원 규모를 형성한 국내 대체우유 시장은 연평균 5.4%의 성장률을 보이며 2026년에는 8,240억 원 규모를 형성할 것으로 보인다.

[그림 7] 세계 대체우유 시장 규모



*출처: Euromonitor(2021.10), NICE디앤비 재구성

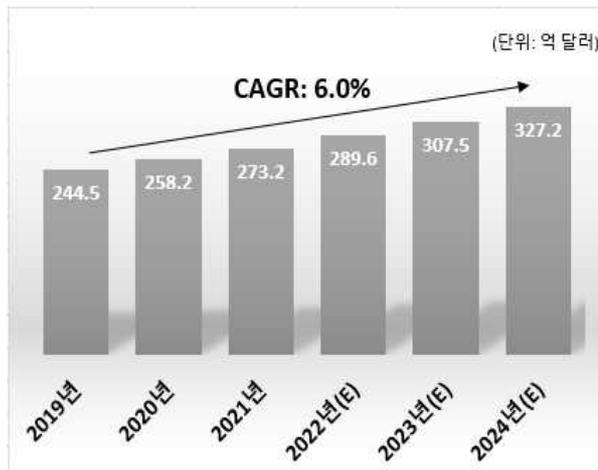
[그림 8] 국내 대체우유 시장 규모



*출처: Euromonitor(2021.10), NICE디앤비 재구성

또한, 건강에 돈을 쓰는 이른바 ‘덤벨 경제’가 커지고, 워라벨(Work and Life Balance)의 유행으로 삶의 질을 추구하는 풍조가 확산됨에 따라, 스포츠시설 이용 및 운동관리 앱 사용 증가, 단백질 보충제 섭취 증가 등 건강을 위한 소비가 늘고 있다. 게다가 코로나19의 영향으로 재택근무, 사회적 거리두기 풍조가 확산되어 집에 머무는 시간이 늘면서 중장년층도 면역력 향상을 위한 운동을 시작하여 단백질 강화식품을 찾고 있으며, 고령화 사회 진입으로 노인들의 면역 강화 관심에 따라 단백질 강화식품이 인기를 끌고 있다.

[그림 9] 세계 단백질 강화식품 시장 규모



*출처: MarketsandMarkets(2020), NICE디앤비 재구성

[그림 10] 국내 단백질 강화식품 시장 규모



*출처: 식품의약품안전처(2020), NICE디앤비 재구성

글로벌 시장 조사 기관인 MarketsandMarkets에 따르면, 세계 단백질 강화식품 시장은 2019년 244.5억 달러의 시장 규모를 형성하였으며, 연평균 6.0%의 성장률을 보여 2024년 327.2억 달러의 규모를 형성할 것으로 보인다. 글로벌 시장조사기관 Statista에 따르면, 미국인이 가장 많이 관심을 보이는 식품과 영양 트렌드는 고단백 식단이었으며, 미국 밀레니얼 세대 소비자의 81%는 식자재를 선택할 때 단백질이 가장 중요하다고 답했다.

식품의약품안전처에 의하면, 국내 단백질 강화식품 시장은 2019년 283.0억 원의 시장 규모를 형성하였으며, 연평균 40.9%의 성장률을 보이며 2024년 1,571.6억 원 규모를 형성할 것으로 전망된다. 과거에는 단백질 식품이 환자나 운동선수의 영양 보조식이라는 인식이 컸으나, 코로나19로 체력과 면역에 대한 관심이 높아지면서 당분간 단백질 시장이 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

■ 관련 주요 기업 동향

동사의 경쟁업체로는 남양유업, 빙그레 등이 있다. 남양유업은 우유, 커피, 분유, 이유식, 발효유, 치즈 등의 가공 유제품을 전문적으로 판매하는 기업이다. 대표적인 제품으로는 백색우유 ‘맛있는 우유’, 발효유 ‘불가리스’, 분유 ‘임페리얼 드림’, 컵커피 ‘프렌치 카페’ 등이 있다. 빙그레는 아이스크림, 우유 및 발효유 등의 유제품, 스낵 제품을 판매하는 식품 기업으로, 대표적인 제품으로는 아이스크림 ‘메로나’, 가공유 ‘바나나맛우유’, 발효유 ‘요플레’ 등을 들 수 있다.

2020년 기준으로 매출액을 비교하면 동사가 1조 4,631억 원, 남양유업이 9,489.3억 원, 빙그레가 9,591.3억 원으로 동사 매출액이 가장 큰 수준이다. 수익성을 비교해 보면 남양유업의 매출액영업이익률은 -8.1%로 영업적자를 기록하였으며, 동사의 매출액영업이익률이 5.9%, 빙그레의 매출액영업이익률이 4.2%로 동사의 수익성이 가장 높은 수준을 기록하고 있는 것으로 나타났다.

[표 5] 2020년 기준 유제품 시장 주요 기업의 수익률 현황 (단위: 억 원)

회사명	사업부문	매출액	영업이익	당기순이익	영업이익률
남양유업	유제품 전문 가공업	9,489.3	-771.4	-535.0	-8.1%
빙그레	아이스크림, 유제품, 스낵 제조업	9,591.3	398.5	348.8	4.2%
동사(매일유업)	유제품 전문 가공업	14,631.0	864.9	576.5	5.9%

*출처: 각 업체 사업보고서, NICE디앤비 재무성

■ SWOT

[그림 11] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 지난 2020년 ‘엔요 100’ 제품에서 빨대를 제거한 것을 시작으로 2021년 빨대를 제거한 ‘상하목장 유기농 멸균우유’와 ‘매일우유 빨대뺐소’를 출시하여 일회용품의 사용을 줄이고자 노력하고 있다. 이 외에도 기존의 PET 용기를 사용하던 상하목장의 ‘슬로우 밀크’를 종이소재 후레쉬팩으로 패키지 변경하였으며, 상하목장 유기농 우유, 매일우유 2.3L 등 PET 소재를 사용하는 제품들은 패키지를 경량화함으로써 플라스틱 사용을 감축하고 있다. RTD(Ready To Drink) 컵 형태의 컵커피 바리스타 플스를 비롯한 제품에서는 알루미늄 라벨을 제거하여 분리수거가 용이하도록 개선하였다. 동사 추산에 따르면, 이러한 노력에 따라 연간 온실가스 배출량을 약 1,287톤 절감할 수 있으며, 이는 30년산 소나무를 약 195,388그루 심는 것과 같은 효과를 유도할 수 있다.

[그림 12] 동사의 친환경 활동



*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

또한, 2021년 6월 5일에는 환경의 날을 맞이하여 특별제작한 친환경 보냉백 ‘소마일백’을 출시하였다. 2020년 7월 세계 일회용 비닐봉투 없는 날을 맞아 선보인 ‘BAG to the FUTURE’에 이어 환경에 대한 관심을 고취하기 위해서이다. 동사의 친환경 장바구니와 보냉백은 무독성 친환경 소재 타이벡(Tyvek)으로 제작되어 땅에 묻어도 유해물질을 방출하지 않는다.



사회(S) 부문에서, 동사의 상하치즈는 HACCP 인증 획득은 물론 품질과 식품 안전을 위해 필요한 ISO9001(품질경영시스템)과 ISO22000(식품안전경영시스템) 인증을 취득한 바 있다. 동사는 테스트 포스팀을 구성하여 엄격한 품질관리와 생산성 향상을 위해 노력하고 있다.

동사는 임직원들의 생활 안정과 회사생활 지원을 위해, 자녀들의 학자금을 지원해주고, 중식대, 각종 경조금, 교통 및 통신비 지원제도, 장기근로자 휴가 및 포상 제도를 두고 있다. 또한, 자기계발비와 특별휴가를 제공하고, 동호회 활동을 지원하며, 패밀리 데이, 유연근무제, 아빠육아 응원행사 등을 통해 임직원 본인과 가족들의 행복한 삶을 지원하고 있다.

이외에도 난임 시술비 지원, 영유아 육아지원금 지원, 생활안정자금 대출 지원체도를 두고 있으며, 중업원재해 특약보험, 종합건강검진 지원체도를 두어 임직원들의 건강증진에도 힘쓰고 있다. 위와 같은 동사의 적극적인 가족친화경영 지원으로 동사는 2009년 식품업계 최초로 가족친화인증을 받은 바 있다.

동사는 지역사회의 소외계층을 위한 CSR 활동인 나눔경영도 적극적으로 실천하고 있다. 저출산 문제부터 저소득, 다문화, 장애인과 관련된 사회공헌활동을 진행중이며, 100만 명 중 1명 꼴로 태어나는 선천성대사이상 환아들을 위한 특수분유를 생산하고 있고, 환아와 가족들에게 필요한 정보 전달과 공감대 형성 자리를 만들 수 있도록 매년 여름 PKU 가족캠프를 후원하고 있다. 또한, 국내 최초로 ‘1일 어머니 교실’을 개최한 이후 40여 년간 임산부를 위한 무료 임신육아교실을 운영하고 있다. 이 밖에 혼자 사는 노인들의 안부를 묻는 ‘사단법인 어르신들의 안부를 묻는 우유배달’과 손잡고 2016년부터 정기 후원을 진행하고 있으며, 최근에는 아프가니스탄의 특별기여자 가족을 위해 분유를 전달하기도 하였다.

[그림 13] 선천성 대사이상 환아를 위한 동사의 특수분유(좌), 동사의 무료 임신육아교실(우)



*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 여성 근로자의 비율은 약 22.04%로 동 산업의 여성 근로자 비율인 33.62%를 하회한다. 동사의 남성 근로자와 여성 근로자의 평균근속연수와 임금 수준은 동 산업의 평균 대비 높은 수치를 나타내고 있다. 또한, 동사 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 87.23%로 동 산업 평균인 70%를 상회하나 남성대비 여성 근로자의 근속연수는 71.21%로 동 산업 평균인 76.11%를 하회하는 것으로 확인되었다.

[표 6] 동사 근로자의 근속연수 및 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	동사	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	1,589	80	1,669	13.2	6.7	47	40
여	441	31	472	9.4	5.1	41	28
합계	2,030	111	2,141	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 이사회는 사내이사 3인, 사외이사 4인으로 구성되어 있으며, 4인의 사외이사로 구성된 감사위원회를 운영하고 있다. 동사는 감사위원회 중 회계, 재무분야의 학위보유자를 두고 있으며, 연 1회 이상 감사위원의 전문성 확보를 위해 외부전문가, 재경팀 및 윤리경영팀이 주체가 되어 별도의 내부 통제 변화사항, 내부회계관리제도 등에 대한 교육을 실시하고 있다. 동사는 제품 및 사업 경쟁력 강화와 주주환원을 통하여 주주가치를

제고할 수 있도록 배당을 실시하고 있으며, 최근 3년간 평균 배당수익률은 0.99%이다.

동사는 협력업체와 더불어 발전하는 상생경영을 위해 대리점주 자녀의 출산 지원, 대리점 자녀의 학자금 지원, 대리점 고충처리 및 법률 지원, 대리점 분야 공정거래협약 등 대리점과 협력업체의 경쟁력 배양에 중점을 둔 프로그램을 운영하고 있으며, 투명하고 건강한 윤리의식에 기반을 두는 윤리헌장과 6대 윤리규정을 두고 있다. 또한, 내부 신고 및 신고자 보호제도를 운영하여 부패 방지를 위한 노력을 하고 있다.

II. 재무분석

코로나19 및 출산율 저하 등 악재에도 불구하고 성장세 지속

코로나19 및 출산율 저하와 관련된 대외변수 악화에도 불구하고, 냉장유통이 필요한 전통적인 유제품 이외에 곡물음료, 상하목장과 상온유통이 가능한 셀렉스 등 다수 제품의 성장세가 계속되고 있다. 주요 제품에 대한 시장지배력이 견고한 수준으로 매출 실적의 우상향은 지속될 것으로 전망된다.

■ 2020년에도 내수 수요가 동사의 매출을 견인

동사는 2017년 매일홀딩스(주)의 유가공 사업부문을 인적 분할하여 설립된 업체로 유제품 제조 및 판매를 주력사업으로 영위하고 있으며, 매출 유형은 제품의 형태에 따라 우유, 발효유, 조제분유, 유음료 등을 생산하는 유가공 부문과 그 외 기타 부문으로 구분되어 있다. 2020년 연결 기준 유형별 매출 비중은 유가공 부문이 84%, 기타 부문이 16%를 각각 차지했으며, 제품의 특성상 내수시장에서 대부분의 매출이 발생하고 있다.

■ 다양한 제품군의 개별 성장에 힘입어 2020년 매출 성장세 지속

동사는 유제품 시장에서 높은 브랜드 인지도와 상위권의 시장 지위를 바탕으로 안정적인 영업실적을 지속하고 있다. 냉장유통이 필요한 전통적인 유제품뿐만 아니라 곡물음료, 상하목장과 상온유통이 가능한 셀렉스의 성장세도 계속되고 있어 동사는 2018년 47.6%의 매출액증가율을 보인 이후 2019년과 2020년에도 각각 7.1%, 5.0%의 매출액증가율을 각각 기록하며 매출 외형 확대 추이를 지속하고 있다.

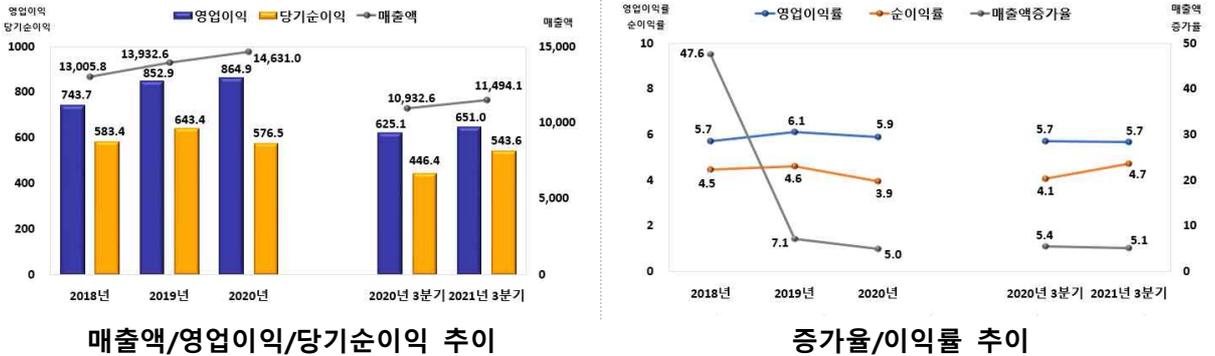
코로나19로 인해 편의점 채널로 판매중인 컵커피 등의 제품 매출이 다소 주춤하고 있으며, 출산율 저하로 인한 신생아수 감소로 인해 조제분유 시장 관련 대외변수가 부정적임에도 불구하고 그 외 제품군의 성장세에 힘입어 2021년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 5.1% 증가한 1조 1,494.1억 원을 기록하며 양호한 수준을 나타냈다.

■ 최근 3개년 안정적인 수익구조 유지

동사는 최근 3개년간 영업이익률은 6% 내외, 순이익률은 4% 내외 수준을 지속하는 등 수익성은 큰 변동 없이 안정적으로 유지되고 있다. 다만, 국내 신생아 수 감소 등 국내 조제분유 시장과 관련된 환경악화 흐름에 따른 부담이 이어지고 있으며, 물량 감소 및 마진 둔화 및 그 외 대외변수 악화로 인해 2020년 매출액영업이익률 5.9%, 매출액순이익률 3.9%를 기록하며 매출액영업이익률과 매출액순이익률이 전년 대비 소폭 하락하였다.

한편, 2021년 3분기 누적 기준 매출액영업이익률 5.7%, 매출액순이익률 4.7%를 기록하였고, 분기누적영업이익 651억 원(+4.1% YoY), 분기누적순이익 543.6억 원(+21.8% YoY)을 기록하며 양호한 영업실적을 나타냈다.

[그림 14] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



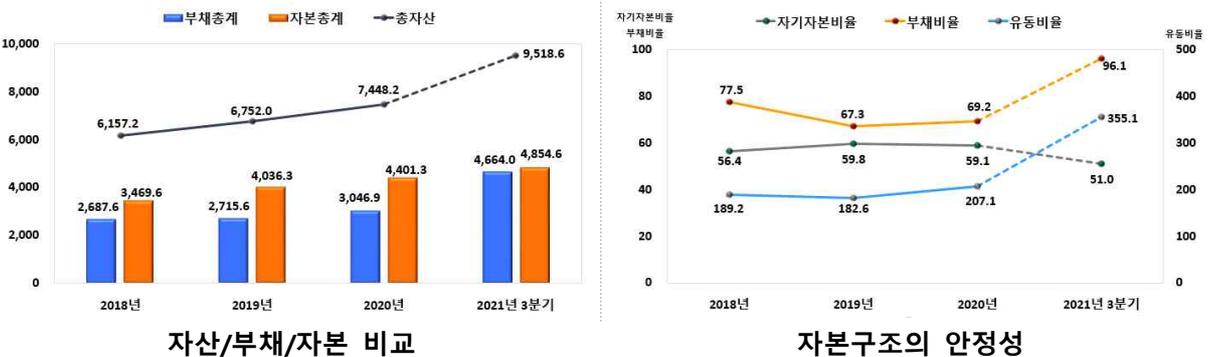
*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 양호한 수익창출력을 기반으로 무차입 경영과 안정적 재무구조 유지

동사는 매년 양호한 수익성을 바탕으로 한 성장세에 힘입어 안정적인 재무구조를 유지하고 있으며, 2020년 말 기준 부채비율 69.2%, 자기자본비율 59.1%를 기록하여 양호한 재무안정성을 나타냈다.

이후 원유 구매 및 셀렉스, 뉴트리션, 건강기능식품 등의 신제품 개발 자금 등을 사채 등을 통한 외부자금으로 추가 조달함에 따라 2021년 3분기 말 기준 부채비율 96.1%, 자기자본비율 51.0%를 기록하며 주요 안정성 지표가 2020년 기말 대비 소폭 하락했으나 여전히 무난한 재무구조를 유지하고 있다.

[그림 15] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	13,005.8	13,932.6	14,631.0	10,932.6	11,494.1
매출액증가율(%)	47.6	7.1	5.0	5.4	5.1
영업이익	743.7	852.9	864.9	625.1	651.0
영업이익률(%)	5.7	6.1	5.9	5.7	5.7
순이익	583.4	643.4	576.5	446.4	543.6
순이익률(%)	4.5	4.6	3.9	4.1	4.7
부채총계	2,687.6	2,715.6	3,046.9	3,058.4	4,664.0
자본총계	3,469.6	4,036.3	4,401.3	4,282.1	4,854.6
총자산	6,157.2	6,752.0	7,448.2	7,340.5	9,518.6
유동비율(%)	189.2	182.6	207.1	207.1	355.1
부채비율(%)	77.5	67.3	69.2	71.4	96.1
자기자본비율(%)	56.4	59.8	59.1	58.3	51.0
영업현금흐름	627.4	923.7	626.0	324.9	504.0
투자현금흐름	-275.3	-413.6	-816.3	-546.7	-1,415.0
재무현금흐름	-76.9	-305.3	48.3	82.9	1,550.7
기말 현금	641.0	843.5	688.1	708.4	1,322.4

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후전망

안정적 매출 기반 및 지속적인 신제품 개발로 지속적인 성장 기대

주요 제품에 대한 성장세가 견조한 상황으로 여타 유업체 대비 견고한 시장지배력을 보유하고 있어 해당 시장에서의 중장기적인 성장이 기대된다.

■ 2022년에도 성장세 이어질 것으로 전망

동사의 주요 제품에 대한 성장세가 견조한 상황으로 여타 유업체 대비 견고한 시장지배력을 보유하고 있으며, 국내 신생아 수 감소 등 국내 조제분유 시장과 관련된 환경악화 및 코로나19로 인한 편의점 채널 트래픽 축소 등 대외환경의 악재가 개선될 경우, 향후 추가 영업 실적 확대 가능성이 있을 것으로 전망된다. 코로나19 및 출산율 저하와 관련된 대외변수 악재에도 불구하고, 6% 수준의 이익률이 유지되는 등 펀더멘털의 영향은 여타 동종 업체 대비 낮은 상황으로, 2022년에도 영업실적 개선세가 꾸준히 이어질 가능성이 높을 것으로 예측된다.

■ 신성장동력을 위한 성인 영양식 사업과 디저트 사업의 분할

동사는 성인 영양식 시장이 빠르게 성장하고 있는 가운데, 효율적인 의사결정과 전문성 강화를 위해 2021년 10월 기준으로 단백질 브랜드인 셀렉스가 속한 성인 영양식 사업부를 분리하여 매일헬스앤뉴트리션(주)로 분할 설립하였다. 동사는 지난 2018년 생애 주기별 영양 설계를 통해 단백질이 부족한 성인을 위한 영양식 셀렉스를 선보였으며, 2020년 동사의 성인 영양식 매출은 517억 원으로 전체 매출의 3% 수준이다. 보도자료에 의하면(조선비즈, 2021.08) 동사는 건강기능 식품시장 규모가 2010년 1조 5,000억 원에서 2020년 5조 원으로 성장했고 5년 내 10조 원 이상 성장할 것으로 전망하고 있으며, 간편하게 단백질을 섭취하는 시장이 빠르게 성장 중인 가운데 제품 형태도 다양화되고 있어 소비자들이 시장에 지속 진입할 것으로 예측된다.

동사는 2021년 10월 제과 제품을 전담으로 생산, 판매하는 CK디저트사업부를 분사해 엠즈베이커스(주)를 설립하였다. 동사는 지난해부터 편의점과 손잡고 프리미엄 디저트 케이크 3종, 롤케이크 2종 등을 출시한 바 있다. 우유 크림 롤케이크는 소화가 잘되는 우유를 활용한 상품으로 인기를 얻기도 했다. 동사는 베이커리 사업을 키우기 위해 관련 사업에 투자를 실시하기도 했다. 분기보고서(2021.09)에 따르면 동사는 식빵 전문 베이커리인 '밀도'를 운영하는 더베이커스의 지분을 35.7% 보유하고 있다. 유업계의 성장이 둔화된 가운데 건강기능식품과 디저트를 통해 새로운 성장동력을 마련하기 위한 움직임으로 판단된다.

■ 식물성 대체우유 제품의 라인업 확대 시도

최근 콩, 아몬드, 귀리로 만든 식물성 대체우유(두유, 아몬드 우유, 귀리우유)가 백색우유의 대체식품으로 떠오르고 있다. 세계적으로 채식주의자나 유당불내증 환자, 건강에 관심이 많은 MZ세대 등이 많이 찾으면서 수요가 증가하는 추세이다. 동사는 2015년 미국 블루다이어아몬드사와 파트너십을 맺고 국내 최초로 아몬드 우유 ‘아몬드브리즈’를 출시한 바 있으며, 2021년 5월에는 단백질 함량을 늘린 ‘매일두유 고단백’을 출시하였다.

2021년 8월에는 핀란드산 오토(귀리)를 원물 상태로 수입해 껍질째 갈아만든 식물성 대체우유 ‘어메이징 오토’를 출시하였다. 특히, 오토는 단백질 함량이 높고 항산화에 효과적인 베타글루칸을 다량 함유하고 있어 장 내 노폐물 배출을 돕고 콜레스테롤 흡수를 억제하며 당과 탄수화물 흡수를 지연시켜 식후 혈당의 급격한 상승을 억제하고 포만감을 유지하는데 도움을 줄 수 있다. 동사는 친환경, 비건 트렌드에 맞추어 출시한 아몬드브리즈를 선두로 식물성 대체우유 시장을 선점한 만큼 지속적인 점유율 확보를 위한 라인업 확대를 시도하고 있다.

[그림 16] 동사 ‘어메이징 오토’ 제품



*출처 : 동사 홈페이지

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하이투자증권	Buy	100,000원	2022.01.06
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주요제품에 대한 성장세는 견조한 상황으로, 여타 유업체대비 견고한 시장지배력 또한 유의미할 전망 ■ 코로나19 및 출산율 저하와 관련된 대외변수 악화에도 불구하고, 6% 수준의 이익률이 유지되는 등 펀더멘털의 영향은 여타 동종 업체 대비 낮은 상황 ■ 2022년 전망치는 매출액 15,300억 원(+4.6% YoY), 영업이익 910억 원(+5.2% YoY)으로 추정 		
메리츠증권	Buy	108,000원	2021.10.28.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 실적 성장 기조는 이어지나 고수익 품목의 일시적인 부진 예상 ■ 백색시유, 발효유, 곡물음료, 치즈, 상하목장, 셀렉스 등이 상반기 기조를 이어 5~6% 매출 성장을 주도한 반면, 커피 음료 성장률이 낮은 한 자리 수에 그치며 수익성 하락 요인으로 작용할 전망 ■ 2021년 전망치는 매출액 15,350억 원(+4.9% YoY), 영업이익 920억 원(+6.4% YoY)으로 추정 		
키움증권	Buy	110,000원	2021.07.20
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 셀렉스 판매호조, 곡물음료와 상하목장의 고성장에 힘입어 전사 실적이 시장 기대치를 상회할 것으로 보여지며, 실적이 꾸준히 우상향 할 것으로 전망 ■ 2021년 전망치는 매출액 15,386억 원(+5.2% YoY), 영업이익 939억 원(+8.6% YoY)으로 추정 		

	Buy	100,000원	2021.07.09
하나금융 투자	<ul style="list-style-type: none"> ■ 상대적으로 고마진인 컵커피, 상하목장, 곡물우유(아몬드브리즈)의 견조한 성장세 지속 ■ 국내 제조분유 매출 감소를 셀렉스가 상쇄 중으로 프리미엄 제품 확대에 따른 믹스 개선 및 셀렉스 시장 안착에 따른 이익 기여가 기대 ■ 2021년 전망치는 매출액 15,229억 원(+4.1% YoY), 영업이익 880억 원(+1.7% YoY)으로 추정 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 17] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 01월 18일)