

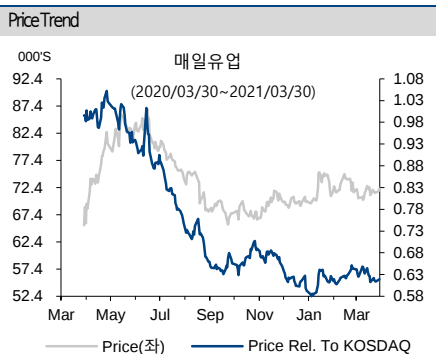
매일유업 (267980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000 원(유지)
증가(2021/03/30)	72,200 원
상승여력	38.5 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	784만주
시가총액	566십억원
외국인지분율	16.4%
52 주 증가	65,500~86,800 원
60 일평균거래량	31,649주
60 일평균거래대금	23십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	3.3	6.8	4.9
상대수익률	-3.8	4.4	-6.2	-63.4



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,460	1,522	1,553	1,585
영업이익(십억원)	88	91	93	95
순이익(십억원)	59	77	78	80
EPS(원)	7,516	9,814	9,967	10,174
BPS(원)	57,156	66,115	75,226	84,544
PER(배)	9.3	7.4	7.2	7.1
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	13.7	15.9	14.1	12.7
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	4.4	3.6	3.0	2.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

견조한 시장지배력 지속

1Q21 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

매일유업의 1Q21 매출액과 영업이익은 각각 3,683 억원 (+2.9% YoY), 211 억원 (+0.4% YoY)으로 추정한다. 현재 시장기대치에 부합하는 수준으로, 코로나 19 영향에도 여타 유업체대비 견조한 상황임은 분명하다.

냉장유통이 필요한 전통적인 유제품대비 온라인 등 배송에 상대적인 경쟁우위 요소를 갖춘 테트라팩 수요확대와 관련된 카테고리의 외형성장이 이어질 전망이다. 최근 성장세가 견조한 곡물음료, 상하목장, 주스 등 흐름은 이익기여 측면에서도 긍정적이다. 상온유통이 가능한 셀렉스의 고성장세 또한 눈여겨볼 필요가 있다. 셀렉스의 2020 년 매출액은 500 억원 수준으로, 최근 상황을 감안할 경우 2021 년 700 억원 수준의 매출액 성장 가능성이 높다. 여타 경쟁업체의 시장진입에도 카테고리 선점효과는 높다는 판단이다. 코로나 19 로 인한 편의점채널 트래픽 축소가 이어지고 있으나, 여타 경쟁업체대비 컵커피의 고성장은 여전히 유효하며, 발효유 또한 성장세를 이어나간다는 측면에서 시장지배력의 견고함을 확인할 수 있다. 어려운 영업환경 속에서도 주요제품의 외형확대가 두드러진다.

국내 신생아 수 감소 등 국내 조제분유 시장과 관련된 환경악화 흐름에 따른 부담은 이어지고 있는 것으로 판단한다. 물량감소 및 마진둔화와 관련된 이슈는 불가피한 상황이나, 제품 특성상 코로나 19 이슈에서 벗어나있는 분유의 고수익구조 등을 감안할 때 일부 이슈 지속에도 영업실적 변동폭이 다소 제한될 수 있다는 점에서의 긍정적 해석이 가능하다. 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 에 따른 단기 눈높이 하향조정에도 불구하고, 6% 수준의 이익률이 유지되는 등 펀더멘털의 영향은 여타 동종업체대비 낮은 상황임을 눈여겨볼 필요가 있다. 비용 투입시기 조절을 감안한 베이스효과를 고려한다면 2021 년 연내 영업실적 개선세가 꾸준히 이어질 가능성에 무게를 싣는다. 시장지배력의 지속성 및 향후 외부변수 개선시 추가 저변확대 가능성을 감안시 높은 밸류에이션 매력도가 고려된 매수접근이 유효하다는 판단이다.

(단위: 십억원)	1Q21E	1Q20	YoY (% , %p)	1Q21C	diff (% , %p)
매출액	368.3	357.9	2.9	368.7	(0.1)
영업이익	21.1	21.0	0.4	22.2	(5.2)
영업이익률 %	5.7	5.9	(0.1)	6.0	(0.3)
세전이익	23.0	25.4	(9.4)	25.5	(9.9)
세전이익률 %	6.2	7.1	(0.8)	6.9	(0.7)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 3 월 30 일 기준

표 1. 매일유업 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
개별 매출액	357.9	354.8	378.5	369.2	368.3	369.3	401.8	382.2	1,391.7	1,460.4	1,521.7
분류부문	35.8	33.0	29.4	34.4	30.9	29.9	30.6	34.6	151.4	132.6	126.0
국내	28.3	24.2	24.6	26.2	23.2	21.1	23.8	25.9	114.6	103.3	94.0
중국	7.5	8.8	4.9	8.2	7.7	8.8	6.8	8.6	36.8	29.4	32.0
시유부문	77.6	78.8	79.2	78.4	80.0	79.5	80.7	79.2	301.9	314.0	319.5
발효유부문	27.5	36.7	31.1	25.1	28.5	38.2	32.5	25.6	111.7	120.4	124.7
음료 및 기타	217.0	206.3	238.9	231.3	228.9	221.7	258.0	242.9	826.7	893.4	951.5
YoY %	6.1%	1.9%	8.0%	3.8%	2.9%	4.1%	6.2%	3.5%	7.0%	4.9%	4.2%
분류부문	-4.2%	-11.2%	-18.2%	-15.8%	-13.6%	-9.5%	4.1%	0.4%	-5.0%	-12.4%	-5.0%
국내	-2.5%	-7.5%	-11.0%	-17.5%	-18.0%	-13.0%	-3.0%	-1.0%	-3.0%	-9.8%	-8.9%
중국	-10.0%	-20.0%	-42.0%	-10.0%	3.0%	0.0%	40.0%	5.0%	-10.6%	-20.3%	8.8%
시유부문	2.0%	5.0%	5.0%	4.0%	3.0%	1.0%	2.0%	1.0%	0.9%	4.0%	1.7%
발효유부문	6.0%	9.5%	8.5%	6.5%	3.5%	4.0%	4.5%	2.0%	6.4%	7.8%	3.6%
음료 및 기타	9.7%	1.8%	13.5%	7.1%	5.5%	7.5%	8.0%	5.0%	6.6%	8.1%	6.5%
개별 영업이익	21.0	21.0	21.9	24.4	21.1	22.1	24.6	23.3	89.5	88.4	91.1
YoY %	1.4%	-27.4%	14.4%	17.5%	0.4%	5.3%	12.2%	-4.6%	15.9%	-1.3%	3.1%
OPM %	5.9%	5.9%	5.8%	6.6%	5.7%	6.0%	6.1%	6.1%	6.4%	6.0%	6.0%

자료: 매일유업, 하이투자증권

주: 사업부문별 영업실적은 하이투자증권 예상 및 추정치임

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	444	491	562	634
현금 및 현금성자산	66	121	169	216
단기금융자산	53	64	77	92
매출채권	174	175	179	182
재고자산	145	126	129	132
비유동자산	308	304	309	313
유형자산	250	241	240	238
무형자산	10	10	10	10
자산총계	752	796	871	948
유동부채	215	228	231	235
매입채무	80	88	91	94
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	30	35	35	35
비유동부채	89	49	49	49
사채	70	30	30	30
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	304	277	281	284
자배주주지분	448	519	590	663
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	257	257	257	257
이익잉여금	208	277	348	420
기타자본항목	-18	-18	-18	-18
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	448	519	590	663

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,460	1,522	1,553	1,585
증가율(%)	4.9	4.2	2.1	2.0
매출원가	1,033	1,081	1,104	1,127
매출총이익	428	440	449	458
판매비와관리비	339	349	356	363
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	88	91	93	95
증가율(%)	-1.3	3.1	1.7	2.2
영업이익률(%)	6.0	6.0	6.0	6.0
이자수익	2	3	3	3
이자비용	2	2	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-6	4	4	4
세전계속사업이익	82	99	100	102
법인세비용	23	22	22	23
세전계속이익률(%)	5.6	6.5	6.5	6.5
당기순이익	59	77	78	80
순이익률(%)	4.0	5.1	5.0	5.0
지배주주귀속 순이익	59	77	78	80
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	60	78	79	81
지배주주귀속총포괄이익	60	78	79	81

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	64	147	119	120
당기순이익	59	77	78	80
유형자산감가상각비	34	35	35	36
무형자산상각비	2	-	-	-
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-87	-49	-52	-54
유형자산의 처분(취득)	-52	-35	-35	-35
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-30	-11	-13	-15
재무활동 현금흐름	8	-45	-12	-12
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	70	-40	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-6	-8	-8
현금및현금성자산의증감	-17	54	49	47
기초현금및현금성자산	83	66	121	169
기말현금및현금성자산	66	121	169	216

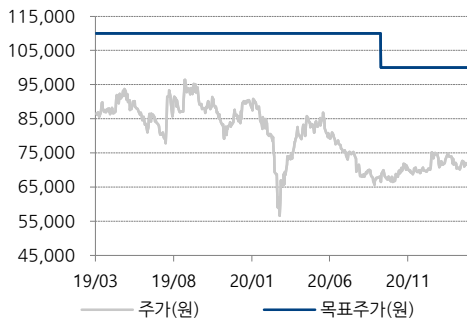
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	7,516	9,814	9,967	10,174
BPS	57,156	66,115	75,226	84,544
CFPS	12,040	14,228	14,491	14,811
DPS	800	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	9.3	7.4	7.2	7.1
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	2.5	5.1	5.0	4.9
EV/EBITDA	4.4	3.6	3.0	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.7	15.9	14.1	12.7
EBITDA 이익률	8.5	8.3	8.2	8.3
부채비율	67.8	53.4	47.6	42.9
순부채비율	-4.5	-23.1	-30.7	-36.7
매출채권회전율(x)	8.7	8.7	8.8	8.8
재고자산회전율(x)	11.2	11.2	12.2	12.2

자료 : 매일유업, 하이투자증권 리서치본부

매일유업

최근 2년간 투자조건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자조건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-07-11	Buy	110,000	1년	-23.8%	-12.4%
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 종가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	91.9%	8.1%	-