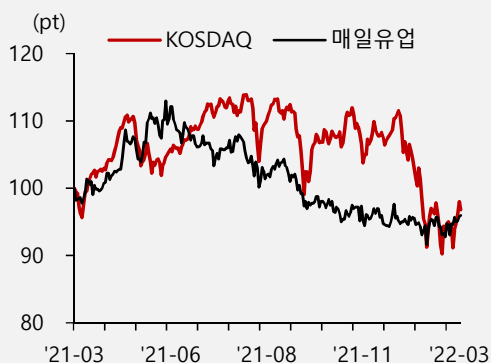


N/R

목표주가	- 원
현재주가	67,800
Upside	- %
Key Data	2022년 3월 7일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,651.31
시가총액 (억원)	5,318
발행주식수 (천주)	7,844
외국인 지분율 (%)	15.4
52 주 고가 (원)	81,000
저가 (원)	65,700
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.7
주요주주	(%)
매일홀딩스 외	57.7
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.7 -9.2 -3.8
상대주가	1.3 8.6 0.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

매일유업(267980)

성숙기업이 새로운 성장동력 사업을 안착시키는 시기

기업 개요

2017년 5월 매일유업에서 인적분할되었으며, 백색시유/가공유/발효유/분유/치즈/유기농 등 유가공사업과 컵커피 등 음료, 단백질 건강기능식품 셀렉스 등 사업을 영위하고 있다. 2021년 10월 헬스앤뉴트리션판매사업부문(셀렉스 사업)을 물적분할하여, 매일헬스앤뉴트리션을 설립하였다.

1. '21년의 성과 : 사업영역별로 보면, 지난 수년간 마이너스 성장세를 기록하고 있는 분유를 제외하고는 백색시유,가공유,컵커피 등은 YOY 2~5% 성장, 치즈와 유기농(상하)은 8~9% 성장, 곡물(오트 등)음료와 셀렉스는 각각 20%, 40% 이상 성장한 것으로 추정된다. 이를 통해 '21년 연간 매출은 1조 5,384억원(YOY +5%), 영업이익은 901억원 (YOY +4%)을 기록하였다. '22년에는 매출 5% 내외 성장(셀렉스 분할법인 포함/연결기준), 영업이익은 10% 내외 성장한 1,000억원(YOY +11%) 수준을 달성할 전망이다.

2. 경쟁사 점유율 하락 반사효과는 크지 않다 : '21년 5월 중 남양유업의 매각 뉴스, 이후 7월 매각계약 이행 거부 등 유가공사업의 거대 경쟁자에 대한 부정적 뉴스가 쏟아진 가운데 여러 사업부문에서 경쟁 중인 동사의 매출증가율 5%(21년 연간), 빙그레의 매출증가율 5%(21년 3분기 누적, 아이스크림 제외 유가공사업부문 실적 기준)선에 그친 점은, 남양유업에 대한 소비자 불신과 불매운동, 이로 인한 실적부진에 따른 점유율 획득 스토리는 일단락되고, 반사효과로 인한 상대적 성장은 기대하기 어렵다는 점을 보여준다.

3. 성숙기업이 새로운 성장동력 사업을 안착시키는 시기 : 동사는 현재 고성장을 보이고 있는 곡물(오트 외) 음료 및 물적분할된 단백질 건강기능식품 셀렉스의 시장 확대와 다양한 상품 출시, 해외사업(중국, 호주)에 총력을 기울여야 성숙기업 단계에서 새로운 성장의 길을 틀 수 있다고 판단된다. 아직 곡물음료와 셀렉스는 전체 매출 중 비중이 5~6% 수준이고, 셀렉스의 경우 다양한 경쟁제품 출현으로 광고/마케팅비도 상당수준 집행되고 있어 양호한 원가구조에 비해 수익성 높은 사업부문으로 자리잡는 데는 시간이 소요된다. 이에 따라, 회사를 분할하여 기존 주요 판매채널인 홈쇼핑 뿐 아니라 온라인 등 다양한 판매채널을 개척/확보하고, R&D 역량을 강화하여 아이디어 상품군 출시 등으로 연결할 수 있는 작은 조직 단위로 움직인다는 계획은 바람직해 보이며, '22년 이후의 성과는 신사업군에서 상당부분 찾을 수 있을 것으로 보여진다.

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	-	8,812	13,006	13,933	14,631
영업이익 (억원)	-	512	744	853	865
영업이익률 (%)	-	5.8	5.7	6.1	5.9
지배순이익 (억원)	-	347	583	643	577
PER (배)	-	14.5	10.6	10.5	9.5
PBR (배)	-	1.8	1.8	1.7	1.2
ROE (%)	-	24.2	18.4	17.1	13.7
EPS (원)	-	4,710	7,530	8,202	7,350

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

국내는 대체 단백질, 식물성 단백질 시장 성장의 초기 단계

지속가능성, 환경, 동물복지 관점 등에서 기존 동물성 단백질이 점차 식물성 단백질로 대체되고 있는 흐름은 전 세계적으로 나타나고 있다. 이러한 푸드 트렌드에서 앞서가고 있는 미국 시장의 예를 들면, 지난 수년간 많은 식품 카테고리에서 이 흐름이 진행되고 있는 것을 볼 수 있는데, 'Plant-based Foods'의 카테고리별 시장규모(Retail Sales 기준)와 성장률을 아래 표 1 에서 확인 가능하다. 미국 시장에서도 귀리, 씨앗(치아씨드, 햄프씨드 외), 아몬드 등 기타 견과류가 원료가 되는 대체 '우유'의 시장규모가 가장 크고(비중 35%), 그 다음은 대체 '고기'의 시장이 크다. 다만 이런 추세는 이미 상당기간 지속되어 대체 우유 시장의 성장은 안정기에 들어섰으며, 고기, 치즈, 달걀 등의 카테고리에서 높은 성장률이 나타나고 있다.

참고로 국내 단백질 식품 시장규모는 '20 년 2,579 억원, '21 년 3,364 억원(YOY +30%)으로 추정(식품업계추산, 언론자료)되는데, 이 중 대체 '단백질 음료'가 '20 년 기준 약 1,000 억원으로 약 40%의 비중을 차지했던 것으로 보인다. 향후 어떤 분야에서 관련 신제품들이 나올지 주목해 볼 필요가 있다.

표 1. Growth of Total Plant-Based Foods By Category in US(2020)

	Retail Sales (US\$ mil.) In 2020	YOY	비중	원화환산* (억원)
Milk	2,500	20.4%	35.4%	30,423
Meat	1,400	45.3%	19.8%	17,037
Frozen Meals	520	28.5%	7.4%	6,328
Ice cream + frozen novelty	435	20.4%	6.2%	5,294
Creamer	394	32.5%	5.6%	4,795
Yogurt	343	20.2%	4.9%	4,174
Protein Powders	292	9.6%	4.1%	3,553
Butter	275	35.5%	3.9%	3,347
Cheese	270	42.5%	3.8%	3,286
Tofu + Tempeh	175	40.6%	2.5%	2,130
Baked goods + cookies	152	(1.2)%	2.2%	1,850
Ready-to-drink beverages	137	12.0%	1.9%	1,667
Condiments, dressings and mayo	81	23.4%	1.1%	986
Dairy spreads, dips, sour cream and sauces	61	83.4%	0.9%	742
Eggs	27	167.8%	0.4%	329
TOTAL	7,062	27.1%	100.0%	85,939

자료: Plant Based Foods Association, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	0	5,910	6,157	6,752	7,448
유동자산	0	3,312	3,482	3,919	4,463
현금및현금성자산	0	368	641	843	688
단기금융자산	0	172	138	231	534
매출채권및기타채권	0	1,683	1,534	1,615	1,728
재고자산	0	1,021	1,113	1,163	1,451
비유동자산	0	2,598	2,676	2,833	2,985
장기금융자산	0	99	74	46	35
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	2,199	2,267	2,288	2,498
무형자산	0	81	82	82	100
부채총계	0	3,035	2,688	2,716	3,047
유동부채	0	2,330	1,841	2,147	2,155
단기차입부채	0	398	219	416	338
기타단기금융부채	0	36	3	1	31
매입채무및기타채무	0	1,768	1,488	1,570	1,642
비유동부채	0	705	847	569	892
장기차입부채	0	600	725	432	804
기타장기금융부채	0	3	2	1	1
자본총계*	0	2,875	3,470	4,036	4,401
지배주주지분*	0	2,875	3,470	4,036	4,401
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	0	975	615	924	626
당기순이익	0	347	583	643	577
현금유입(유출)이없는수익(비용)	0	308	425	657	750
자산상각비	0	160	271	330	356
영업자산부채변동	0	363	-208	-191	-432
매출채권및기타채권감소(증가)	0	46	107	-42	-93
재고자산감소(증가)	0	170	-92	-50	-302
매입채무및기타채무증가(감소)	0	-27	-175	14	69
투자활동현금흐름	0	-575	-263	-414	-816
투자활동현금유입액	0	24	153	242	83
유형자산	0	2	4	8	3
무형자산	0	1	0	0	3
투자활동현금유출액	0	599	416	656	899
유형자산	0	436	277	364	516
무형자산	0	14	18	11	38
재무활동현금흐름	0	-486	-77	-305	48
재무활동현금유입액	0	142	1,946	27	698
단기차입부채	0	0	1,515	27	0
장기차입부채	0	0	352	0	698
재무활동현금유출액	0	629	1,989	277	587
단기차입부채	0	616	1,913	232	381
장기차입부채	0	10	75	37	41
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-7	-2	-2	-14
현금변동	0	-93	273	203	-155
기초현금	0	461	368	641	843
기말현금	0	368	641	843	688

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	8,812	13,006	13,933	14,631
매출원가	0	6,023	9,335	9,838	10,334
매출총이익	0	2,789	3,670	4,094	4,297
판매비와관리비	0	2,277	2,927	3,241	3,432
영업이익	0	512	744	853	865
EBITDA	0	671	1,014	1,183	1,221
비영업손익	0	-73	24	-1	-60
이자수익	0	13	22	23	20
이자비용	0	26	32	28	24
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	-9	-0	-5	-13
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	-51	35	8	-43
세전계속사업이익	0	439	768	852	805
법인세비용	0	91	184	208	228
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	0	347	583	643	577
지배주주순이익*	0	347	583	643	577
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	2	-33	-13	9
총포괄손익	0	349	550	630	586

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	0	4,710	7,530	8,202	7,350
BPS*	0	38,967	44,787	51,460	56,113
CFPS	0	13,211	7,938	11,776	7,981
SPS	0	119,437	167,883	177,629	186,533
EBITDAPS	0	9,100	13,093	15,082	15,563
DPS (보통, 현금)	0	450	700	800	800
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.7	0.9	0.9	1.1
배당성향 (보통, 현금)	0.0	9.9	9.4	9.7	10.6
PER*	0.0	14.5	10.6	10.5	9.5
PBR*	0.0	1.8	1.8	1.7	1.2
PCFR	0.0	5.2	10.1	7.3	8.8
PSR	0.0	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	0.0	8.4	6.4	5.7	4.7
재무비율					
매출액증가율	0.0	0.0	47.6	7.1	5.0
영업이익증가율	0.0	0.0	45.4	14.7	1.4
지배주주순이익증가율*	0.0	0.0	67.9	10.3	-10.4
매출총이익률	0.0	31.6	28.2	29.4	29.4
영업이익률	0.0	5.8	5.7	6.1	5.9
EBITDA이익률	0.0	7.6	7.8	8.5	8.3
지배주주순이익률*	0.0	3.9	4.5	4.6	3.9
ROA	0.0	17.3	12.3	13.2	12.2
ROE	0.0	24.2	18.4	17.1	13.7
ROIC	0.0	24.8	16.5	17.5	15.3
부채비율	0.0	105.6	77.5	67.3	69.2
차입금비율	0.0	34.7	27.2	21.0	25.9
순차입금비율	0.0	21.0	8.7	-2.1	5.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

매일유업(267980)

일자	2022-03-08
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%