



2018/05/16

하이트진로(000080)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

영업실적 눈높이 일부 조정, 향후 맥주 물량증가 기대

■ 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

1Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,225억원 (+2.2% YoY), 150억 원 (흑전)으로, 소주의 견조한 시장지위 및 필라이트, 수입맥주 이익기여도 증가에 따른 외형성장에도 불구하고 비용확대에 따라 최근 컨센서스 (232 억원)를 밑도는 영업실적을 시현했다.

소주부문은 전년동기 레귤러소주의 높은 베이스효과에도 불구하고 견조한 흐름을 지속했다. 지방시장을 중심으로 50%를 웃도는 점유율 흐름은 점유율 변동이 낮은 소주시장 특성을 고려시 중장기적으로 안정적인 이익 창출 구조를 유지할 수 있다. 추가적으로 4월 출시한 참이슬후레쉬 도수 인하 (17.8도→17.2도, 레귤러 내 비중 77%), 준프리미엄급 신제품 등을 고려한다면 시장지배력의 추가 확대가 가능할 전망이다.

맥주의 경우 비수기임에도 불구하고 필라이트의 높은 시장 선점속도가 지속되고 있다 (1Q18 264억원), 다만 가정용시장 내 레귤러맥주와의 잠식효과로 인해 필라이트와 레귤러맥주의 합산 매출액은 +3.2% YoY이다. 수입맥주의 가파른 성장속도 (1Q18 +42.6% YoY)가 전사 영업이익에 (+)로 작용하나, 카테고리 믹스 경쟁력을 감안한다면 레귤러 물량 하락에 따른 실적 개선분 상쇄는 다소 아쉽다. 본격적인 맥주 성수기인 2Q18 이후의 회복여부가 주가 우상향 움직임을 견인할 전망이며, 신제품인 필라이트 익스텐션의 낮은 잠식효과 및 추가 성장 가시화가 필요한 시점이다.

■ 영업실적에 대한 눈높이 일부 조정, 맥주부문 물량증가 기대

전년도에 기반영된 일회성비용 이후 비용절감 효과의 온기 반영에 대한 기대감이 유효하던 상황에서 발생한 신제품 관련 일회성비용 추가가 아쉬운 상황이다. 이와 관련된 영업실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 기존 28,000원에서 26,000원으로 하향조정한다. 다만 맥주 성수기 시점에서의 필라이트를 통한 맥주부문 생산효율화 및 가동률 회복, 추가적으로 레귤러맥주의 외형회복이 가시화될 경우 이익창출구조 안정화 및 주가모멘텀 측면에서 긍정적으로 작용할 전망이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	26,000원
종가(2018/05/15)	21,550원

Stock Indicator

자본금	369십억원
발행주식수	7,126만주
시가총액	1,531십억원
외국인지분율	17.9%
배당금(2017)	800원
EPS(2018E)	858원
BPS(2018E)	17,062원
ROE(2018E)	5.0%
52주 주가	20,600~27,150원
60일평균거래량	186,068주
60일평균거래대금	4.0십억원

Price Trend



<표1> 하이트진로 1Q18 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

	1Q18P	1Q17	YoY %	하이추정치	diff (%. %p)	Consensus	diff (%. %p)
매출액	420.7	413.4	1.8	422.5	(0.4)	425.1	(1.0)
영업이익	16.7	(27.4)	(161.1)	28.3	(41.0)	23.2	(27.8)
영업이익률 %	4.0	(6.6)	10.6	6.7	(2.7)	5.4	(1.5)
세전이익	5.5	(27.4)	(120.0)	15.5	(64.7)	13.9	(60.6)
세전이익률 %	1.3	(6.6)	7.9	3.7	(2.4)	3.3	(2.0)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 08월 14일 기준

<표2> 하이트진로 영업실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	413.4	491.4	528.3	528.3	420.7	502.6	515.7	474.0	1,961.3	1,913.0	1,945.3
개별 매출액	362.3	431.4	469.4	401.8	370.4	447.8	462.2	422.0	1,664.9	1,702.4	1,734.7
맥주	135.4	193.8	227.8	167.0	145.6	205.8	230.6	181.4	724.0	763.4	784.1
레귤러	120.6	164.3	167.3	116.4	98.1	146.5	164.4	126.8	568.6	535.9	537.9
필라이트	0.0	6.9	34.5	27.6	26.4	31.0	35.0	28.2	69.0	120.5	124.1
수입맥주	14.8	22.6	26.0	23.0	21.1	28.3	31.2	26.5	86.4	107.0	122.1
소주	222.2	232.8	235.4	228.8	218.4	237.1	224.8	234.2	919.3	914.6	924.4
레귤러	214.7	226.1	228.0	222.3	211.5	231.8	218.9	228.9	891.1	891.2	901.0
기타제재주	7.5	6.7	7.4	6.6	6.9	5.4	5.9	5.3	28.2	23.4	23.4
양주 등	4.7	4.8	6.2	5.9	6.4	4.9	6.7	6.4	21.6	24.4	26.1
생수	15.1	18.8	19.5	14.0	15.5	18.5	18.5	13.7	67.4	66.2	66.5
기타 및 조정	36.0	41.1	39.3	112.5	34.7	36.4	35.0	38.3	228.9	144.4	144.1
YoY %	1.0	(1.8)	7.9	7.6	1.8	2.3	(2.4)	(10.3)	3.8	(2.5)	1.7
개별 매출액	2.5	(0.8)	11.3	(6.0)	2.3	3.8	(1.5)	5.0	1.7	2.3	1.9
맥주	1.3	(4.8)	13.4	(13.9)	7.5	6.2	1.2	8.6	(1.1)	5.4	2.7
레귤러	(3.5)	(14.8)	(10.7)	(35.3)	(18.6)	(10.8)	(1.7)	9.0	(17.0)	(5.7)	0.4
필라이트	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	349.3	1.4	2.0	#DIV/0!	74.7	3.0
수입맥주	71.0	111.8	90.1	64.3	42.6	25.0	20.0	15.0	83.8	23.8	14.1
소주	7.2	0.4	9.6	0.4	(1.7)	1.9	(4.5)	2.3	4.2	(0.5)	1.1
레귤러	9.1	2.0	10.8	0.9	(1.5)	2.5	(4.0)	3.0	5.5	0.0	1.1
기타제재주	(28.1)	(34.9)	(18.0)	(14.7)	(8.6)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(24.8)	(17.0)	0.0
양주 등	(22.5)	(16.1)	3.9	7.3	36.6	1.7	7.8	8.4	(7.1)	12.9	7.1
생수	(0.2)	4.4	(4.2)	(11.6)	2.9	(2.0)	(5.0)	(2.0)	(2.8)	(1.8)	0.5
연결 영업이익	(27.4)	35.0	56.6	56.6	16.7	40.8	49.2	28.4	120.8	135.1	153.4
YoY %	적전	26.7	103.9	36.5	흑전	16.6	(13.0)	(49.8)	(2.6)	11.9	13.5
OPM %	(6.6)	7.1	10.7	10.7	4.0	8.1	9.5	6.0	6.2	7.1	7.9

자료: 하이트진로, 하이투자증권

<표3> 하이트진로 목표주가 변경

	(단위: 십억원)					
	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	1,889.9	1,913.0	1,945.3	1,970.3	1,996.9	2,025.1
YoY %	0.0	1.2	1.7	1.3	1.3	1.4
당기순이익	12.7	62.6	76.6	85.0	90.7	96.7
YoY %	0.0	391.8	22.3	11.0	6.6	6.6
Margin (%)	0.7	3.3	3.9	4.3	4.5	4.8
보통주 배당액	54.9	54.9	54.9	54.9	54.9	54.9
Payout ratio (%)	431.2	87.7	71.7	64.6	60.6	56.8
자본총계 (기초)	1,291.9	1,217.5	1,199.8	1,196.0	1,200.6	1,210.9
Growth (%)	0.0	(5.8)	(1.5)	(0.3)	0.4	0.9
ROE (%)		5.0%	6.3%	7.1%	7.6%	8.0%
COE (%)		5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
ROE-COE (%)		-0.6%	0.8%	1.5%	2.0%	2.5%
Residual Income		(7.1)	9.4	18.4	24.0	29.6
NPV of RI	64.7	(7.1)	9.0	16.9	21.1	24.9
NPV of CV		431.9				
RI		30.2				
ROIC (%)		5.6%				
COE (%)		5.6%				
Terminal Growth (%)		2.0%				
CV		543.7				
자본총계		1,291.9				
Equity Value		1,788.5				
주식수 (백만주)		71,268.4				
Fair Price-RIM (원)		25,095				
Target Price (원)		26,000				

자료: 하이투자증권 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		1,111	1,063	1,046	1,036
현금 및 현금성자산		287	249	221	202
단기금융자산		116	116	116	116
매출채권		526	509	517	524
재고자산		138	145	148	150
비유동자산		2,397	2,166	2,160	2,154
유형자산		2,068	1,831	1,825	1,819
무형자산		199	205	205	205
자산총계		3,508	3,229	3,206	3,189
유동부채		1,717	1,399	1,389	1,377
매입채무		128	-594	-1,167	-2,005
단기차입금		460	446	436	426
유동성장기부채		220	-10	-15	-20
비유동부채		573	631	621	611
사채		367	425	415	405
장기차입금		0	-	-	-
부채총계		2,290	2,030	2,010	1,988
지배주주지분		1,217	1,199	1,195	1,200
자본금		369	369	369	369
자본잉여금		709	709	709	709
이익잉여금		230	237	257	286
기타자본항목		-94	-94	-94	-94
비지배주주지분		1	1	1	1
자본총계		1,218	1,200	1,196	1,201

포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2017	2018E	2019E	2020E
매출액		1,890	1,913	1,945	1,970
증가율(%)		0.0	1.2	1.7	1.3
매출원가		1,086	1,095	1,104	1,110
매출총이익		804	818	842	861
판매비와관리비		717	682	688	697
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		87	135	153	164
증가율(%)		-29.6	54.9	13.5	7.1
영업이익률(%)		4.6	7.1	7.9	8.3
이자수익		-	-	-	-
이자비용		-	-	-	-
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-8	-8	-9	-9
세전계속사업이익		40	89	106	118
법인세비용		27	26	30	33
세전계속이익률(%)		2.1	4.6	5.5	6.0
당기순이익		13	63	77	85
순이익률(%)		0.7	3.3	3.9	4.3
지배주주귀속 순이익		13	63	77	85
기타포괄이익		-24	-24	-24	-24
총포괄이익		-12	38	52	61
지배주주귀속총포괄이익		-12	38	52	61

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		345	-41	292	300
당기순이익		13	63	77	85
유형자산감가상각비		-	107	107	106
무형자산상각비		8	9	9	9
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-104	-30	-23	-23
유형자산의처분(취득)		-92	-100	-100	-100
무형자산의처분(취득)		-1	-6	-	-
금융상품의증감		-100	-	-	-
재무활동 현금흐름		-106	8	-81	-81
단기금융부채의증감		-	250	-	-
장기금융부채의증감		-	58	-10	-10
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-63	-56	-56	-56
현금및현금성자산의증감		129	-38	-28	-19
기초현금및현금성자산		159	287	249	221
기말현금및현금성자산		287	249	221	202

주요투자지표		(단위:원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		181	892	1,091	1,211
BPS		17,350	17,096	17,041	17,106
CFPS		289	2,544	2,734	2,846
DPS		800	800	800	800
Valuation(배)					
PER		133.3	24.2	19.8	17.8
PBR		1.4	1.3	1.3	1.3
PCR		83.3	8.5	7.9	7.6
EV/EBITDA		24.8	8.1	7.6	7.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		1.0	5.2	6.4	7.1
EBITDA 이익률		5.0	13.1	13.8	14.2
부채비율		188.1	169.2	168.0	165.6
순부채비율		52.9	41.4	41.7	41.1
매출채권회전율(x)		3.6	3.7	3.8	3.8
재고자산회전율(x)		14.1	13.5	13.3	13.2

자료 : 하이트진로, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(하이트진로)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-17	Buy	34,000	6개월	-27.3%	-23.5%
2016-07-04	Buy	30,000	6개월	-26.0%	-18.2%
2017-04-11	Buy	24,000	6개월	-6.0%	1.3%
2017-07-03	Buy	28,000	1년	-17.4%	-13.8%
2017-08-14	Buy	30,000	1년	-15.3%	-12.8%
2017-09-27	Buy	32,000	1년	-25.8%	-15.2%
2018-04-03	Buy	28,000	1년	-23.6%	-20.2%
2018-05-16	Buy	26,500	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-mail등을 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 돋기 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) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- 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 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-