

2018/08/16

하이트진로(000080)

음식료 이경신

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

맥주부문 개선에 대한 기대

Buy (Maintain)

■ 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

하이트진로의 2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,932억원 (+0.4% YoY), 268억원 (-23.3% YoY)으로, 소주의 견조한 시장지위 및 필라이트, 수입맥주 이익기여도 증가에 따른 외형성장에도 불구하고, 레귤러맥주 하락 및 공장이전에 따른 일시적 생산비 증가이슈로 시장기대치 (343억원)를 하회하는 영업실적을 시현했다.

소주부문의 경우 견조한 영업실적이 지속되었다. 레귤러소주의 매출액 성장률은 +3.0% YoY로, 기타제재주 축소 및 전년동기 레귤러 역기저효과, 2Q18 소주시장 소폭 감소에도 불구하고 견조한 점유율 상승흐름을 보이고 있다. 시장점유율 변동이 낮은 소주시장 특성을 고려시 중장기적으로 안정적인 이익창출 측면에서 긍정적이다.

맥주 내 필라이트의 2Q18 매출액은 414억원 수준으로, 높은 시장 선점속도가 지속되었다. 다만 가정용시장 내 레귤러맥주와의 잠식효과 및 레귤러맥주 시장축소로 인해 필라이트와 레귤러맥주의 합산 매출액은 -4.3% YoY를 시현했다. 수입맥주의 가파른 성장속도 (2Q18 +20% YoY)가 이익에 기여한다는 측면은 긍정적이나, 카테고리 믹스 경쟁력을 감안한다면 레귤러 하락이 아쉬운 상황이다. 맥주 성수기인 3Q18의 회복속도에 대해 눈여겨볼 필요가 있다.

■ 맥주부문 개선에 대한 기대

2017년 일회성비용 반영 이후 효율성 제고 등 사업구조 체질개선이 최근 영업실적에 투영되고 있다. 그러나 레귤러맥주 시장지배력 하락이 필라이트를 통한 맥주부문의 생산효율화 및 가동률 회복속도와 상쇄되고 있다는 점은 아쉬운 상황이다. 레귤러맥주의 단기 급격한 지배력개선 가능성을 보수적으로 감안한 영업실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 24,000원으로 하향조정한다. 다만 향후 필라이트의 견조한 성장지속과 레귤러맥주의 턴어라운드가 동시 가시화 될 경우 안정적인 이익창출 구조 건인뿐만 아니라 추가 모멘텀 측면에서도 긍정적일 전망이다.

목표주가(12M)	24,000원
종가(2018/08/14)	17,500원

Stock Indicator

자본금	369십억원
발행주식수	7,126만주
시가총액	1,251십억원
외국인지분율	14.1%
배당금(2017)	800원
EPS(2018E)	685원
BPS(2018E)	16,889원
ROE(2018E)	4.0%
52주 주가	17,550~27,150원
60일평균거래량	261,935주
60일평균거래대금	5.1십억원

Price Trend



<표1> 하이트진로 2Q18 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q18	2Q17	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	493.2	491.4	0.4	499.6	(1.3)	505.3	(2.4)
영업이익	26.8	35.0	(23.3)	36.4	(26.3)	34.3	(21.9)
영업이익률 %	5.4	7.1	(1.7)	7.3	(1.8)	6.8	(1.4)
세전이익	16.0	22.9	(30.1)	24.0	(33.5)	23.7	(32.6)
세전이익률 %	3.2	4.7	(1.4)	4.8	(1.6)	4.7	(1.5)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 2018년 08월 14일 기준

<표2> 하이트진로 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	413.4	491.4	528.3	456.9	420.7	493.2	499.4	471.9	1,889.9	1,885.1	1,918.4
개별 매출액	362.3	431.4	469.4	401.8	370.4	434.4	444.0	417.5	1,664.9	1,666.3	1,698.9
맥주	135.4	193.8	227.8	167.0	145.6	190.0	207.4	175.3	724.0	718.3	739.1
레귤러	120.6	164.3	167.3	116.4	98.1	121.5	137.2	119.9	568.6	476.7	478.5
필라이트	0.0	6.9	34.5	27.6	26.4	41.4	39.0	29.0	69.0	135.7	139.8
수입맥주	14.8	22.6	26.0	23.0	21.1	27.1	31.2	26.5	86.4	105.9	120.8
소주	222.2	232.8	235.4	228.8	218.4	239.6	230.1	236.0	919.3	924.1	934.0
레귤러	214.7	226.1	228.0	222.3	211.5	232.8	223.5	230.0	891.1	897.9	907.7
기타제재주	7.5	6.7	7.4	6.6	6.9	6.8	6.6	5.9	28.2	26.2	26.2
양주 등	4.7	4.8	6.2	5.9	6.4	4.9	6.5	6.2	21.6	23.9	25.8
생수	15.1	18.8	19.5	14.0	15.5	19.8	20.5	16.1	67.4	71.9	72.2
기타 및 조정	36.0	41.1	39.3	41.2	34.7	39.0	35.0	38.3	157.6	146.9	147.2
YoY %	1.0	(1.8)	7.9	(6.9)	1.8	0.4	(5.5)	3.3	(0.0)	(0.3)	1.8
개별 매출액	2.5	(0.8)	11.3	(6.0)	2.3	0.7	(5.4)	3.9	1.7	0.1	2.0
맥주	1.3	(4.8)	13.4	(13.9)	7.5	(2.0)	(9.0)	5.0	(1.1)	(0.8)	2.9
레귤러	(3.5)	(14.8)	(10.7)	(35.3)	(18.6)	(26.1)	(18.0)	3.0	(17.0)	(16.2)	0.4
필라이트	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	500.0	13.0	5.0	n/a	96.7	3.0
수입맥주	71.0	111.8	90.1	64.3	42.6	20.0	20.0	15.0	83.8	22.5	14.1
소주	7.2	0.4	9.6	0.4	(1.7)	2.9	(2.3)	3.1	4.2	0.5	1.1
레귤러	9.1	2.0	10.8	0.9	(1.5)	3.0	(2.0)	3.5	5.5	0.8	1.1
기타제재주	(28.1)	(34.9)	(18.0)	(14.7)	(8.6)	1.0	(10.0)	(10.0)	(24.8)	(7.0)	0.0
양주 등	(22.5)	(16.1)	3.9	7.3	36.6	1.2	3.9	4.6	(7.1)	10.6	7.9
생수	(0.2)	4.4	(4.2)	(11.6)	2.9	5.0	5.0	15.0	(2.8)	6.6	0.5
연결 영업이익	(27.4)	35.0	56.6	23.1	16.7	26.8	43.1	29.8	87.2	116.4	142.4
YoY %	적전	26.7	103.9	(44.4)	(161.1)	(23.3)	(23.8)	29.0	(29.6)	33.4	22.3
OPM %	(6.6)	7.1	10.7	5.0	4.0	5.4	8.6	6.3	4.6	6.2	7.4

자료: 하이트진로, 하이투자증권

<표3> 하이트진로 목표주가 변경

	(단위: 십억원)					
	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	1,889.9	1,885.1	1,918.4	1,943.9	1,970.9	1,999.7
YoY %	0.0	(0.3)	1.8	1.3	1.4	1.5
당기순이익	12.7	54.4	68.7	77.0	82.7	88.7
YoY %	0.0	327.2	26.2	12.2	7.3	7.3
Margin (%)	0.7	2.9	3.6	4.0	4.2	4.4
보통주 배당액	54.9	54.9	54.9	54.9	54.9	54.9
Payout ratio (%)	431.2	100.9	80.0	71.3	66.4	61.9
자본총계 (기초)	1,291.9	1,217.5	1,191.5	1,179.8	1,176.5	1,178.8
Growth (%)	0.0	(5.8)	(2.1)	(1.0)	(0.3)	0.2
ROE (%)		4.3%	5.7%	6.5%	7.0%	7.5%
COE (%)		5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
ROE-COE (%)		-1.1%	0.3%	1.1%	1.6%	2.1%
Residual Income		(13.8)	3.1	12.5	18.6	24.6
NPV of RI	37.5					
NPV of CV	366.8					
RI	25.1					
ROIC (%)	5.4%					
COE (%)	5.4%					
Terminal Growth (%)	2.0%					
CV	461.3					
자본총계 (기초)	1,291.9					
Equity Value	1,696.3					
주식수 (백만주)	71,268.4					
Fair Price-RIM (원)	23,801					
Target Price (원)	24,000					

자료: 하이투자증권 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,111	1,054	1,021	1,002
현금 및 현금성자산	287	249	205	178
단기금융자산	116	116	116	116
매출채권	526	501	510	517
재고자산	138	143	146	148
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	3,220	3,180	3,156
유동부채	1,717	1,397	1,379	1,368
매입채무	128	-595	-1,176	-2,014
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	2,029	2,001	1,979
지배주주지분	1,217	1,184	1,173	1,169
자본금	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709
이익잉여금	230	222	235	256
기타자본항목	-94	-94	-94	-94
비지배주주지분	1	7	7	7
자본총계	1,218	1,192	1,180	1,176

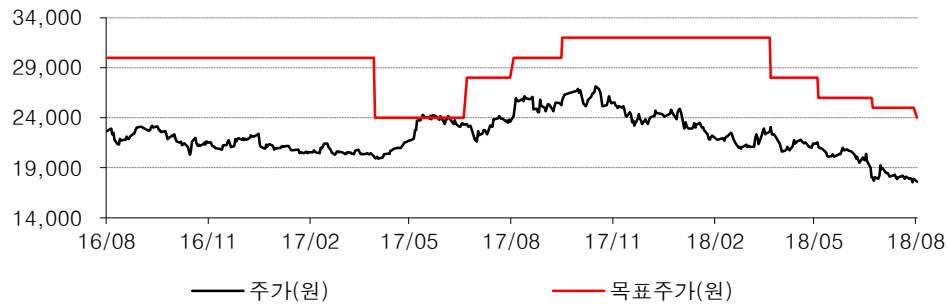
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,890	1,885	1,918	1,944
증가율(%)	0.0	-0.3	1.8	1.3
매출원가	1,086	1,094	1,089	1,095
매출총이익	804	791	830	849
판매비와관리비	717	675	687	696
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	87	116	142	153
증가율(%)	-29.6	33.4	22.3	7.5
영업이익률(%)	4.6	6.2	7.4	7.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-8	-7	-9	-9
세전계속사업이익	40	71	95	107
법인세비용	27	17	27	30
세전계속이익률(%)	2.1	3.8	5.0	5.5
당기순이익	13	54	69	77
순이익률(%)	0.7	2.9	3.6	4.0
지배주주귀속 순이익	13	48	69	77
기타포괄이익	-24	-24	-24	-24
총포괄이익	-12	30	44	53
지배주주귀속총포괄이익	-12	30	44	53

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	345	-46	276	292
당기순이익	13	54	69	77
유형자산감가상각비	-	107	107	106
무형자산상각비	8	9	9	9
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-104	-30	-23	-23
유형자산의 처분(취득)	-92	-100	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	-1	-6	-	-
금융상품의 증감	-100	-	-	-
재무활동 현금흐름	-106	8	-81	-81
단기금융부채의증감	-	250	-	-
장기금융부채의증감	-	58	-10	-10
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-63	-56	-56	-56
현금및현금성자산의증감	129	-38	-44	-27
기초현금및현금성자산	159	287	249	205
기말현금및현금성자산	287	249	205	178

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	181	685	978	1,097
BPS	17,350	16,889	16,721	16,672
CFPS	289	2,336	2,621	2,732
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	133.3	25.7	18.0	16.0
PBR	1.4	1.0	1.1	1.1
PCR	83.3	7.5	6.7	6.4
EV/EBITDA	24.8	7.5	6.9	6.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.0	4.0	5.8	6.6
EBITDA 이익률	5.0	12.3	13.4	13.8
부채비율	188.1	170.2	169.6	168.2
순부채비율	52.9	41.6	43.7	44.0
매출채권회전율(x)	3.6	3.7	3.8	3.8
재고자산회전율(x)	14.1	13.4	13.3	13.2

자료 : 하이트진로, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(하이트진로)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	26,000	1년	-22.4%	-19.2%
2018-07-04	Buy	25,000	1년	-27.4%	-23.0%
2018-08-16	Buy	24,000	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 기관투자자 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 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.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-