

하이트진로 (000080)

전년 높은 베이스 부담

전년 베이스 부담

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,098억원(YoY - 3.5%), 432억원(YoY -23.6%)으로 추정한다. 작년 긴 추석을 앞두고 9월 가수요 영향 기인해 작년 베이스가 다소 높은 편이다. ① 국내 맥주 매출은 전년대비 -7.0% 감소할 것으로 추정한다. 전년 높은 베이스와 더불어 무더운 날씨 영향으로 전체 맥주 시장 판매량도 부진했던 것으로 파악된다. 'Hite' 브랜드 매출액은 전년대비 두 자리 수 감소할 것으로 예상되나, 발포주 '필라이트'는 YoY 견조한 매출 성장(YoY 40.6%) 가능할 것으로 보인다. 3분기 '필라이트' 매출액은 450억원으로 추정한다. ② 국내 레귤러 소주 매출은 전년대비 1.0% 감소할 것으로 예상된다. 맥주와 동일한 이유로 단기 실적은 부진하겠으나 YoY 점유율 상승하고 있어 긍정적이다. 최근 경상 지방을 중심으로 점유율 확대가 진행되고 있는 것으로 파악된다. ③ 판관비는 전년과 유사할 것으로 전망한다. 인건비는 전년 임금 상승 소급 반영 기인해 YoY 감소할 것으로 추정하나 광고판촉비가 YoY 증가할 것으로 예상하기 때문이다.

맥주 시장 동향

최근 3년 간 국내 3사(오비맥주, 하이트진로, 롯데칠성)의 맥주 매출액은 보합 수준으로 파악된다. 동기간 수입맥주 매출액은 연평균 30% 증가한 것으로 추정된다. 국내 3사가 실적 부진을 경험하는 가운데 '발포주'는 유일한 성장 카테고리로 파악된다. 언론보도에 따르면 오비맥주도 연내 '발포주'를 출시할 것으로 사료된다. 단기적으로는 시장 확대에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단되어 긍정적이다.

단기 실적 모멘텀 제한적

① 3분기는 전년 높은 베이스 효과 기인해 이익 개선이 제한적일 것으로 판단된다. ② 맥주 경쟁 심화는 향후 실적 개선의 부담 요인이다. ③ 올해 주당 배당금은 700~800원으로 추정된다. 주가 하방 경직은 보유하고 있다는 판단이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(9월 13일): 17,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,286.23
52주 최고/최저(원)	27,150/16,450
시가총액(십억원)	1,199.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	70,133.6
60일 평균 거래량(천주)	232.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
18년 배당금(예상, 원)	800
18년 배당수익률(예상, %)	4.68
외국인지분율(%)	13.54
주요주주 지분율(%)	
하이트진로홀딩스 외	53.82
13인	
국민연금	6.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.8) (18.8) (31.7)
상대	(4.4) (11.4) (29.5)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,917.8	1,958.7
영업이익(십억원)	123.2	140.3
순이익(십억원)	53.8	67.9
EPS(원)	744	951
BPS(원)	17,380	17,546

Stock Price



Financial Data

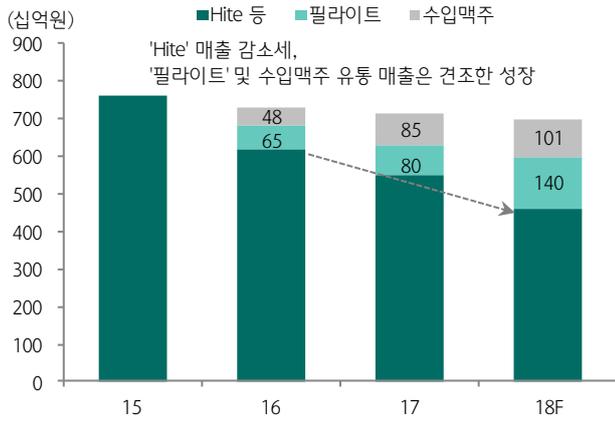
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,890.2	1,889.9	1,890.9	1,928.8	1,967.3
영업이익	십억원	124.0	87.2	105.7	118.7	130.9
세전이익	십억원	61.2	39.7	57.9	64.4	75.5
순이익	십억원	38.4	12.7	38.0	43.8	50.5
EPS	원	538	178	533	615	708
증감률	%	(28.0)	(66.9)	199.4	15.4	15.1
PER	배	39.18	135.43	32.05	27.83	24.14
PBR	배	1.10	1.33	0.96	0.96	0.97
EV/EBITDA	배	9.96	11.39	8.32	7.85	7.42
ROE	%	2.93	1.01	3.15	3.67	4.26
BPS	원	19,195	18,151	17,901	17,731	17,656
DPS	원	900	800	800	800	800



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

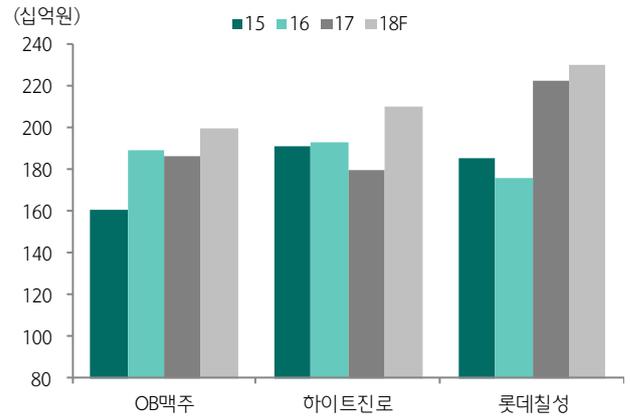
RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

그림 1. 맥주 제품별 매출 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 국내 3사 광고판촉비 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 하이트진로 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
매출액	413.4	491.4	528.3	456.9	420.7	493.2	509.8	467.3	1,890.2	1,889.9	1,890.9
맥주	141.0	199.3	233.1	168.8	148.1	191.8	216.8	173.7	766.7	742.2	730.5
소주	249.0	261.2	262.6	261.7	245.0	267.8	260.0	266.9	1,009.3	1,034.6	1,039.8
생수	15.1	18.7	19.4	13.8	15.3	19.6	19.8	14.1	69.0	67.0	68.8
기타	8.3	12.1	13.2	12.6	12.2	13.9	13.2	12.6	45.2	46.2	52.0
YoY	1.0%	-1.8%	7.9%	-6.9%	1.8%	0.4%	-3.5%	2.3%	-0.9%	0.0%	0.1%
맥주	0.1%	-0.3%	5.1%	-17.3%	5.1%	-3.8%	-7.0%	2.9%	-7.8%	-3.2%	-1.6%
소주	2.3%	0.9%	6.3%	0.7%	-1.6%	2.5%	-1.0%	2.0%	5.1%	2.5%	0.5%
생수	-0.2%	4.8%	-4.5%	-12.5%	1.9%	4.7%	2.0%	2.0%	0.1%	-3.0%	2.7%
기타	-15.3%	-49.1%	4461.6%	11.6%	46.5%	15.2%	0.0%	0.0%	-3.4%	2.3%	12.4%
영업이익	(27.4)	35.0	56.6	23.1	16.7	26.8	43.2	18.9	124.0	87.2	105.7
YoY	TR	26.7%	103.9%	TR	TB	-23.3%	-23.6%	-18.0%	-7.4%	-29.6%	21.1%
OPM	-6.6%	7.1%	10.7%	5.0%	4.0%	5.4%	8.5%	4.0%	6.6%	4.6%	5.6%
세전이익	(27.4)	22.9	43.5	0.8	5.5	16.0	30.4	6.1	61.2	39.7	57.9
YoY	TR	25.4%	267.0%	-96.0%	TB	-30.2%	-30.0%	684.0%	-23.3%	-35.1%	46.0%
(지배)순이익	(21.2)	13.9	30.6	(10.5)	2.6	9.6	21.3	4.5	38.4	12.7	38.0
YoY	TR	37.0%	267.0%	TR	TB	-30.8%	-30.4%	-142.5%	-28.0%	-67.0%	199.7%
NPM	-5.1%	2.8%	5.8%	-2.3%	0.6%	1.9%	4.2%	1.0%	2.0%	0.7%	2.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

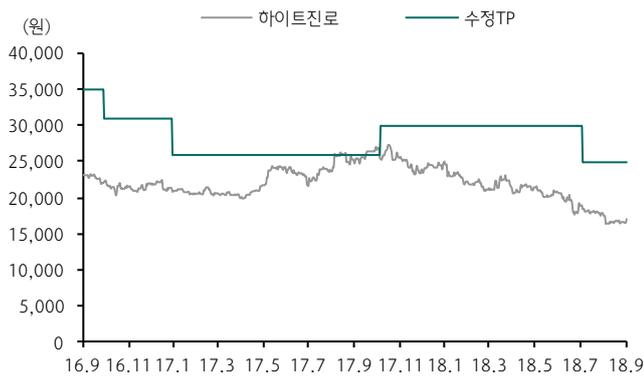
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,890.2	1,889.9	1,890.9	1,928.8	1,967.3
매출원가	1,066.4	1,086.1	1,088.5	1,099.4	1,121.4
매출총이익	823.8	803.8	802.4	829.4	845.9
판매비	699.8	716.6	696.8	710.7	715.1
영업이익	124.0	87.2	105.7	118.7	130.9
금융손익	(39.9)	(39.4)	(35.1)	(33.1)	(31.0)
총속/관계기업손익	0.0	0.0	5.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(22.9)	(8.1)	(18.4)	(21.2)	(24.3)
세전이익	61.2	39.7	57.9	64.4	75.5
법인세	22.7	27.0	19.8	20.6	25.0
계속사업이익	38.4	12.7	38.0	43.8	50.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.4	12.7	38.0	43.8	50.5
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	38.4	12.7	38.0	43.8	50.5
지배주주지분포괄이익	36.7	(11.8)	38.1	43.8	50.5
NOPAT	77.9	28.0	69.4	80.7	87.5
EBITDA	242.7	206.9	225.7	237.3	248.4
성장성(%)					
매출액증가율	(0.9)	(0.0)	0.1	2.0	2.0
NOPAT증가율	(13.1)	(64.1)	147.9	16.3	8.4
EBITDA증가율	(4.4)	(14.8)	9.1	5.1	4.7
영업이익증가율	(7.5)	(29.7)	21.2	12.3	10.3
(지배주주)순이익증가율	(28.0)	(66.9)	199.2	15.3	15.3
EPS증가율	(28.0)	(66.9)	199.4	15.4	15.1
수익성(%)					
매출총이익률	43.6	42.5	42.4	43.0	43.0
EBITDA이익률	12.8	10.9	11.9	12.3	12.6
영업이익률	6.6	4.6	5.6	6.2	6.7
계속사업이익률	2.0	0.7	2.0	2.3	2.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	538	178	533	615	708
BPS	19,195	18,151	17,901	17,731	17,656
CFPS	3,782	4,240	2,988	3,033	3,144
EBITDAPS	3,406	2,903	3,167	3,329	3,485
SPS	26,523	26,518	26,533	27,063	27,605
DPS	900	800	800	800	800
주기지표(배)					
PER	39.2	135.4	32.1	27.8	24.1
PBR	1.1	1.3	1.0	1.0	1.0
PCFR	5.6	5.7	5.7	5.6	5.4
EV/EBITDA	10.0	11.4	8.3	7.9	7.4
PSR	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	2.9	1.0	3.1	3.7	4.3
ROA	1.1	0.4	1.1	1.3	1.4
ROIC	3.3	1.3	3.5	4.0	4.4
부채비율	163.3	188.1	191.0	194.9	197.9
순부채비율	70.9	52.9	55.2	54.4	53.0
이자보상배율(배)	3.0	2.2	2.8	3.3	3.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	957.7	1,111.0	1,093.8	1,123.6	1,157.6
금융자산	173.8	403.1	385.5	401.2	420.7
현금성자산	158.5	287.4	269.8	283.2	300.3
매출채권 등	511.6	525.8	526.1	536.6	547.3
재고자산	130.3	137.8	137.9	140.7	143.5
기타유동자산	142.0	44.3	44.3	45.1	46.1
비유동자산	2,443.4	2,396.6	2,396.6	2,379.0	2,364.5
투자자산	56.3	50.8	50.8	51.8	52.9
금융자산	56.3	50.8	50.8	51.8	52.9
유형자산	2,103.6	2,068.3	2,075.6	2,064.0	2,055.2
무형자산	205.5	199.0	191.7	184.7	178.0
기타비유동자산	78.0	78.5	78.5	78.5	78.4
자산총계	3,401.1	3,507.6	3,490.4	3,502.7	3,522.1
유동부채	1,409.8	1,716.6	1,717.2	1,737.4	1,758.0
금융부채	646.0	680.2	680.2	680.2	680.2
매입채무 등	739.2	1,003.1	1,003.7	1,023.7	1,044.2
기타유동부채	24.6	33.3	33.3	33.5	33.6
비유동부채	699.4	573.5	573.6	577.7	581.9
금융부채	444.0	367.4	367.4	367.4	367.4
기타비유동부채	255.4	206.1	206.2	210.3	214.5
부채총계	2,109.2	2,290.1	2,290.8	2,315.1	2,339.9
지배주주지분	1,291.2	1,216.8	1,198.9	1,186.9	1,181.5
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	709.3	709.3	709.3	709.3
자본조정	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계액	13.4	2.9	2.9	2.9	2.9
이익잉여금	293.9	230.0	212.2	200.1	194.7
비지배주주지분	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자본총계	1,291.9	1,217.5	1,199.6	1,187.6	1,182.2
순금융부채	916.2	644.4	662.0	646.3	626.8
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	184.7	344.9	158.3	172.6	178.4
당기순이익	38.4	12.7	38.0	43.8	50.5
조정	186.8	236.8	120.0	118.6	117.5
감가상각비	118.7	119.6	120.0	118.6	117.5
외환거래손익	(0.1)	2.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	68.2	115.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(40.5)	95.4	0.3	10.2	10.4
투자활동 현금흐름	(85.9)	(104.2)	(120.1)	(103.3)	(105.4)
투자자산감소(증가)	(1.0)	5.5	(0.0)	(1.0)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(78.7)	(85.2)	(120.0)	(100.0)	(102.0)
기타	(6.2)	(24.5)	(0.1)	(2.3)	(2.4)
재무활동 현금흐름	(102.4)	(105.8)	(55.9)	(55.9)	(55.9)
금융부채증가(감소)	(32.0)	(42.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(69.6)	(62.6)	(55.9)	(55.9)	(55.9)
현금의 증감	0.1	128.9	(17.7)	13.4	17.1
Unlevered CFO	269.5	302.2	213.0	216.1	224.0
Free Cash Flow	60.8	252.6	38.3	72.6	76.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이트진로



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.17	BUY	25,000		
17.10.18	BUY	30,000	-25.26%	-9.50%
17.1.11	BUY	26,000	-12.91%	3.46%
16.10.11	BUY	31,000	-30.72%	-27.74%
16.9.19	BUY	35,000	-35.15%	-33.71%
16.1.24	BUY	29,000	-9.84%	8.62%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.3%	4.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 9월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 09월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.