

하이트진로

HOLD(유지)

000080 기업분석 | 음식로

목표주가(유지)	19,000원	현재주가(10/17)	16,150원	Up/Downside	+17.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 18

주류 업황, 부진 지속중

News

기업탐방 요약: 3Q18 더운 날씨와 지난해 늦은 추석에 따른 기고효과로 소주, 맥주 판매량이 부진할 것으로 전망한다. 동사의 맥주 판매는 필라이트의 판매량이 예상보다 긍정적인 흐름을 보이고 있으나 (2Q18 300만, 3Q18 370만 상자 추정) 상대적으로 기존 레귤러 맥주의 판매량 감소폭이 커서 전년 대비 두 자릿수 판매 감소가 나타날 것으로 추정한다. 소주의 경우 전년대비 1.5%p수준의 시장 점유율 상승이 있을 것으로 추정되지만, 유흥점 술소비 감소와 지나친 더위, 기고효과 등으로 전년 대비 판매량은 4~5%감소할 것으로 추정한다. 3Q17 추석 효과를 제거할 경우 소주는 꾸준한 성장세를 지속하고 있는 것으로 판단하지만, 맥주는 레귤러 맥주의 감소폭이 너무 커서 필라이트가 상쇄하기 어려운 상황이 지속되고 있다.

경쟁사인 오비맥주가 이르면 18년말, 늦으면 19년 성수기 발포주 신제품을 출시할 가능성이 있다. 수입맥주 시장의 급격한 성장폭이 다소 둔화될 수 있는 상황에서 오비맥주의 발포주 출시 가능성이 높아질 것으로 판단한다. 오비의 발포주는 일본에서 판매하고 있는 제품과는 전혀 다른 컨셉의 신제품이 생산/판매될 것으로 추정한다. 롯데칠성의 경우 맥주 사업에 대한 판촉 강도가 다소 약화되고 있지만, 중장기적으로 사업을 지속할 의지가 강한 것으로 추정한다. 유흥시장 중심의 국내 술 소비 감소 추세가 지속되면서 국내 주류시장의 부진이 당분간 지속될 것으로 전망한다. 맥주 종량제 전환 추진은 2020년이나 되어야 논의될 것으로 추정되며, 당장 수입맥주 시장이 큰 변화를 보이지는 않을 것으로 판단한다. 대선 등을 제외하고 전반적 지방소주사의 시장점유율 하락 현상이 나타나고 일부 설비를 과도한 늘린 기업의 경우 고정비 부담이 상당히 발생할 것으로 판단한다.

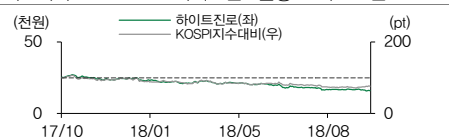
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,890	1,890	1,906	1,946	1,992
(증가율)	-0.9	0.0	0.9	2.1	2.3
영업이익	124	87	120	140	152
(증가율)	-7.4	-29.6	38.0	16.5	8.2
지배주주순이익	38	13	47	67	79
EPS	532	167	651	947	1,112
PER (H/L)	59.9/37.9	162.8/118.5	24.8	17.0	14.5
PBR (H/L)	1.8/1.1	1.6/1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	13.0/9.7	12.4/10.0	6.5	5.2	3.6
영업이익률	6.6	4.6	6.3	7.2	7.6
ROE	2.9	1.0	3.8	5.6	6.4

Stock Data

52주 최저/최고	15,650/27,150원
KOSDAQ /KOSPI	739/2,168pt
시가총액	11,327억원
60일-평균거래량	187,423
외국인지분율	12.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	하이트진로홀딩스 외 13 인 53.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.2	-12.7	-36.2
상대기준	1.8	-7.5	-26.8

Comment

3Q18 영업이익, 컨센서스 소폭 하회 전망: 맥주, 소주 판매량 감소와 기고효과의 영향으로 3Q18 연결기준 영업이익은 23.8%YoY감소한 431억원 수준을 기록할 것으로 추정하며, 이는 시장 컨센서스(447억원)을 3.6%하회하는 것이다. 임금 단체협상 타결에 따른 인건비 소급분이 3Q18에 많이 반영 될 경우 영업이익 절대금액은 당사의 추정치를 소폭 하회할 가능성이 있다.

Action

모멘텀 부재하나, 배당수익률 감안시 금락 리스크도 축소됨: 동사의 주가는 최근 1년간 KOSPI대비 27.6%초과 하락했다. 국내 주류시장의 업황 부진이 지속되고 있고 동사의 맥주 부문 실적 부진이 지속중이지만, 낮춰진 실적 전망치를 크게 하회하지는 않고 있다. 19년 동사의 주당 배당금은 800원 수준을 유지할 것으로 추정하며 이 경우 현재 주가기준 시가배당율은 5%에 근접한다. 강한 반등 모멘텀은 없겠지만, 추가적인 금락 리스크도 축소된 것으로 판단한다. 투자의견 HOLD와 목표주가 19,000원을 유지한다.

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	958	1,111	1,320	1,577	1,968
현금및현금성자산	159	287	504	742	856
매출채권및기타채권	512	526	520	535	548
재고자산	130	138	136	138	142
비유동자산	2,443	2,397	2,338	2,295	2,266
유형자산	2,104	2,068	2,018	1,982	1,960
무형자산	205	199	191	184	177
투자자산	56	51	51	51	51
자산총계	3,401	3,508	3,659	3,872	4,234
유동부채	1,410	1,717	1,877	2,079	2,417
매입채무및기타채무	739	1,003	1,163	1,365	1,704
단기차입금및단기차	466	460	460	460	460
유동성장기부채	180	220	220	220	220
비유동부채	699	573	573	573	573
사채및장기차입금	444	367	367	367	367
부채총계	2,109	2,290	2,450	2,652	2,991
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
이익잉여금	294	230	221	232	255
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,292	1,218	1,208	1,220	1,243

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	1,890	1,890	1,906	1,946	1,992
매출원가	1,066	1,086	1,079	1,096	1,115
매출총이익	824	804	827	851	876
판매비	700	717	707	710	725
영업이익	124	87	120	140	152
EBITDA	243	207	241	256	264
영업외손익	-63	-47	-53	-49	-45
영업손익	-40	-39	-36	-34	-32
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	-8	-17	-15	-13
세전이익	61	40	67	91	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	13	47	67	79
지배주주지분순이익	38	13	47	67	79
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	37	-12	47	67	79
증감률(%YoY)					
매출액	-0.9	0.0	0.9	2.1	2.3
영업이익	-7.4	-29.6	38.0	16.5	8.2
EPS	-28.4	-68.6	289.8	45.4	17.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	185	345	371	401	546
당기순이익	38	13	47	67	79
현금유출이없는비용및수익	231	289	176	173	173
영업및무형자산상각비	119	120	120	116	112
영업관련자산부채변동	-41	95	169	184	322
매출채권및기타채권의감소	30	-29	6	-15	-13
재고자산의감소	7	-8	2	-3	-3
매입채무및기타채무의증가	-18	-9	160	202	338
투자활동현금흐름	-86	-104	-60	-70	-339
CAPEX	-124	-92	-62	-72	-84
투자자산의순증	-1	5	0	0	0
재무활동현금흐름	-102	-106	-95	-94	-93
사채및차입금의 증가	-32	-42	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-70	-63	-56	-56	-56
기타현금흐름	4	-6	0	0	0
현금의증가	0	129	216	238	114
기초현금	158	159	287	504	742
기말현금	159	287	504	742	856

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	532	167	651	947	1,112
BPS	18,118	17,074	16,944	17,106	17,430
DPS	900	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	39.7	144.2	24.8	17.0	14.5
P/B	1.2	1.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.0	11.4	6.5	5.2	3.6
수익성(%)					
영업이익률	6.6	4.6	6.3	7.2	7.6
EBITDA마진	12.8	10.9	12.6	13.1	13.3
순이익률	2.0	0.7	2.4	3.5	4.0
ROE	2.9	1.0	3.8	5.6	6.4
ROA	1.1	0.4	1.3	1.8	2.0
ROIC	3.3	1.3	4.5	6.3	8.3
안정성및기타					
부채비율(%)	163.3	188.1	202.8	217.4	240.6
이자보상배율(배)	3.0	2.2	3.1	3.7	4.1
배당성향(배)	160.7	431.2	117.6	81.4	69.5

자료: 하이트진로 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

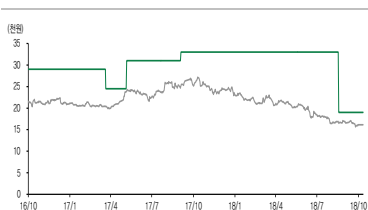
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하이트진로 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/08/05	Buy	29,000	-26.1	-20.0					
17/04/07	Buy	24,500	-13.8	-3.1					
17/05/23	Buy	31,000	-22.5	-15.6					
17/09/20	Buy	33,000	-33.7	-17.7					
18/09/04	Hold	19,000	-	-					