

하이트진로 (000080)

음식료

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	20,000원 (I)
현재주가 (11/29)	17,550원
상승여력	14%

시가총액	12,477억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	206,526주
52주 고	24,900원
52주 저	15,300원
외인지분율	12.84%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 13 인 53.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.5	4.5	(25.5)
상대	6.2	14.1	(11.4)
절대(달러환산)	14.7	3.6	(28.3)

점유율 회복을 기다리며

투자 의견 BUY, 목표주가 20,000원을 제시하며 커버리지 개시

하이트진로에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 20,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 837원에 Target P/E 23배 적용하여 산출하였다. 글로벌 동종기업 평균 P/E는 23배 수준이다.

수요 회복을 위한 변화를 시도 중

하이트진로의 3분기 실적은 연결 매출액 5,001억원(YoY-5%), 영업이익 293억원(YoY-48%)를 달성하며 컨센서스 대비 하회하는 실적을 발표했다. 실적 하회의 원인은 추석 시점 차이로 인한 영업일수 감소와 지난 동기는 노조 파업으로 인한 가수요 발생했던 시기로 베이스 부담이 높았다. 맥주와 소주 각각 전년동기비 10%, 3% 감소하였고, 가동률 하락에 따라 원가율이 전년동기비 4.4%p나 상승하였다. 광고선전비 등의 변동비격 비용이 축소되었고, 감가상각비를 제외한 대부분의 비용이 통제되었으나 수요 부진으로 인한 가동률 하락은 피할 수 없었다.

국내 맥주 시장은 수입맥주와 수제맥주 등 다양한 제품의 범람으로 국내 제조 맥주 점유율은 축소되고 수익맥주의 비중이 빠르게 확대되고 있다. 국내 맥주 시장에서 수입맥주가 2012년 약 3.1%의 점유율을 차지 했으나 2017년은 10.6%까지 도달하며 수입맥주 시장이 급상승 하였다. 하이트진로는 시장 환경에 대응하기 위하여 국내 주류에서의 새로운 품목인 필라이트 발포주를 출시하였다. 또한 하이트진로는 기린, 상하, 크로넨버그 1664 블랑, 포엑스 골드 등 수입맥주를 유통하고 있는데, 올해는 덴마크 칼스버그로부터 서머스비를 수입하여 맥주 포트폴리오를 확대했다. 궁극적으로 수요 확대를 위한 행보로 긍정적으로 평가한다.

하이트진로의 2019년 연결 매출액 1조 9,485억원(YoY+3%), 영업이익 1,263억원(YoY+20%) 을 전망한다. 소주와 맥주 모두 기저효과를 감안하여 각각 3%의 성장을 예상한다. 2018년은 최저 임금 상승 및 가동률 급감 등으로 비용 구조가 상승했고, 예전 같지 않은 약한 수요로 가격 인상 조차 여의치 못하다. 진퇴양난의 상황으로 판단된다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,724	3.4	-5.5	4,781	-1.2
영업이익	328	42.1	12.0	292	12.1
세전계속사업이익	272	3,388.1	79.9	144	89.3
지배순이익	261	흑전	177.4	67	292.9
영업이익률 (%)	6.9	+1.9 %pt	+1.0 %pt	6.1	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	흑전	+3.6 %pt	1.4	+4.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	18,902	18,899	18,863	19,485
영업이익	1,240	872	1,056	1,263
지배순이익	384	127	478	618
PER	46.8	138.1	26.8	20.6
PBR	1.3	1.3	1.0	1.1
EV/EBITDA	11.1	11.0	7.7	7.3
ROE	2.9	1.0	4.0	5.4

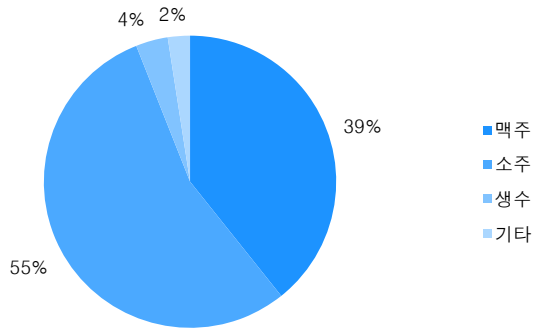
자료: 유안타증권

하이트진로 실적추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

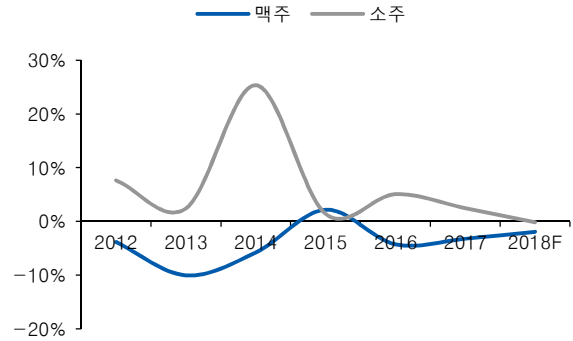
	2017	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,889.9	1,886.3	1,948.5	420.7	493.2	500.1	472.4	439.2	506.2	520.9	482.3
맥주	742.2	728.0	752.8	148.1	191.8	209.1	179.0	155.5	197.6	215.4	184.3
소주	1,034.6	1,033.0	1,065.8	245.0	267.8	254.0	266.3	254.8	274.2	266.7	270.1
생수	67.0	71.7	74.8	15.3	19.6	23.2	13.6	16.1	20.5	24.3	13.9
기타	46.2	53.5	55.1	12.2	13.9	13.8	13.5	12.7	14.0	14.5	13.9
% YoY											
매출액	0%	0%	3%	2%	0%	-5%	3%	4%	3%	4%	2%
맥주	-3%	-2%	3%	6%	-4%	-10%	6%	5%	3%	3%	3%
소주	3%	0%	3%	-2%	3%	-3%	2%	4%	2%	5%	1%
생수	-3%	7%	4%	2%	5%	19%	-1%	5%	4%	5%	2%
기타	2%	16%	3%	35%	22%	5%	7%	4%	0%	5%	3%
% of sales											
맥주	39%	39%	39%	35%	39%	42%	38%	35%	39%	41%	38%
소주	55%	55%	55%	58%	54%	51%	56%	58%	54%	51%	56%
생수	4%	4%	4%	4%	4%	5%	3%	4%	4%	5%	3%
기타	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
매출총이익	803.8	783.7	845.6	167.9	206.1	204.5	205.1	188.5	216.6	228.6	211.8
% YoY	-2%	-3%	8%	5%	-3%	-15%	7%	12%	5%	12%	3%
%매출총이익률	43%	42%	43%	40%	42%	41%	43%	43%	43%	44%	44%
판매관리비	716.6	678.0	719.3	151.2	179.3	175.2	172.3	168.1	186.6	185.7	178.9
% YoY	2%	-5%	6%	-19%	1%	-4%	2%	11%	4%	6%	4%
% 판매비용	38%	36%	37%	36%	36%	35%	36%	38%	37%	36%	37%
영업이익	87.3	105.6	126.3	16.7	26.8	29.3	32.8	20.4	30.0	42.9	32.9
맥주	(29)	(10)	(3)	(7)	(6)	3	(0)	(4)	(5)	9	(2)
소주	116	120	129	28	34	25	33	24	35	34	35
생수	(4)	(6)	(5)	(4)	(0)	0	(2)	(4)	(0)	0	(1)
기타	6	3	3	(1)	(0)	1	3	(0)	(0)	1	2
% YoY											
영업이익	-30%	21%	20%	흑전	-23%	-48%	42%	22%	12%	47%	0%
맥주	33%	-64%	-74%	적지	적지	-84%	적지	적지	적지	231%	적지
소주	-17%	3%	7%	349%	-23%	-36%	19%	-14%	4%	37%	5%
생수	-511%	56%	-13%	적지	적전	-78%	적지	적지	적지	336%	적지
기타	-24%	-52%	-1%	적전	적전	-39%	17%	적지	적지	24%	-8%
% of op											
맥주	-33%	-10%	-2%	-41%	-22%	9%	-1%	-20%	-17%	20%	-7%
소주	133%	114%	102%	170%	126%	85%	101%	120%	117%	80%	106%
생수	-5%	-6%	-4%	-26%	-2%	0%	-5%	-21%	-1%	1%	-4%
기타	7%	3%	2%	-4%	0%	4%	8%	-2%	-1%	3%	7%
세전이익	567.3	63.8	82.4	5.5	16.0	15.1	27.2	9.4	19.7	31.6	21.7
지배주주순이익	12.7	47.8	61.8	2.7	9.6	9.4	26.1	6.6	13.4	25.9	15.9
% Margin											
매출총이익률	43%	42%	43%	40%	42%	41%	43%	43%	43%	44%	44%
영업이익률	5%	6%	6%	4%	5%	6%	7%	5%	6%	8%	7%
맥주	-4%	-1%	0%	-5%	-3%	1%	0%	-3%	-3%	4%	-1%
소주	11%	12%	12%	12%	13%	10%	12%	10%	13%	13%	13%
생수	-6%	-9%	-7%	-28%	-2%	0%	-12%	-27%	-1%	2%	-10%
순이익률	1%	3%	3%	1%	2%	2%	6%	2%	3%	5%	3%

[그림 1] 부문별 매출 비중



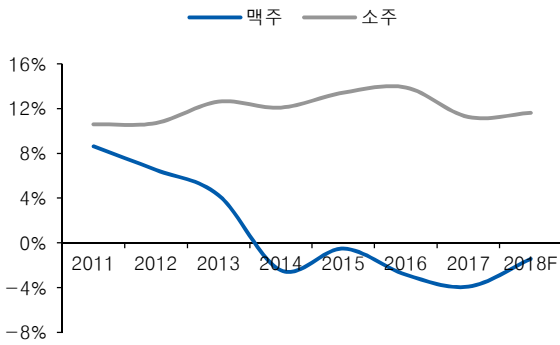
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 부문별 매출 성장률 추이



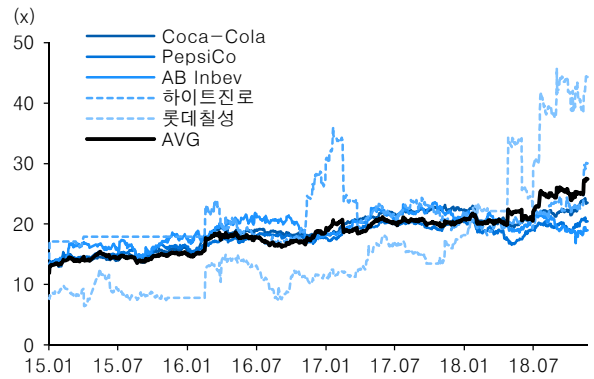
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 부문별 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 글로벌 동종기업 12MF P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

하이진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	18,902	18,899	18,863	19,485	19,869
매출원가	10,664	10,861	11,026	11,030	11,000
매출충이익	8,238	8,038	7,837	8,456	8,869
판매비	6,998	7,166	6,780	7,193	7,425
영업이익	1,240	872	1,056	1,263	1,445
EBITDA	2,427	2,069	2,334	2,417	2,488
영업외손익	-628	-476	-418	-438	-445
외환관련손익	4	-36	-14	-14	-14
이자손익	-400	-381	-436	-455	-462
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-231	-58	32	32	32
법인세비용차감전순이익	612	397	638	824	999
법인세비용	227	270	159	206	250
계속사업순이익	384	127	478	618	750
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	384	127	478	618	750
지배지분순이익	384	127	478	618	749
포괄순이익	369	-118	233	373	505
지배지분포괄이익	367	-118	234	374	505

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,577	11,110	11,650	11,628	11,622
현금및현금성자산	1,585	2,874	3,427	3,188	3,048
매출채권 및 기타채권	5,116	5,258	5,238	5,409	5,515
재고자산	1,303	1,378	1,376	1,421	1,449
비유동자산	24,434	23,966	22,688	21,533	20,490
유형자산	21,036	20,683	19,478	18,393	17,416
관계기업 등 자본관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	563	508	508	508	508
자산총계	34,011	35,076	34,338	33,161	32,112
유동부채	14,098	17,166	15,328	13,470	11,609
매입채무 및 기타채무	7,392	10,031	10,051	10,051	10,048
단기차입금	4,660	4,602	2,744	886	-972
유동성장기부채	1,799	2,199	2,199	2,199	2,199
비유동부채	6,994	5,735	7,161	8,587	10,013
장기차입금	0	2	1,428	2,854	4,280
사채	4,440	3,672	3,672	3,672	3,672
부채총계	21,092	22,901	22,489	22,057	21,622
지배지분	12,912	12,168	11,842	11,098	10,484
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
이익잉여금	2,939	2,300	2,220	1,720	1,351
비지배지분	7	7	7	6	6
자본총계	12,919	12,175	11,849	11,104	10,490
순차입금	9,161	6,443	5,459	5,266	4,974
총차입금	10,899	10,475	10,043	9,611	9,179

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,847	3,449	4,146	3,913	4,013
당기순이익	384	127	478	618	750
감가상각비	1,101	1,120	1,206	1,085	976
외환손익	-1	22	14	14	14
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-405	954	1,455	1,206	1,285
기타현금흐름	768	1,226	993	990	987
투자활동 현금흐름	-859	-1,042	815	815	815
투자자산	30	24	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,239	-923	0	0	0
유형자산 감소	453	71	0	0	0
기타현금흐름	-102	-214	815	815	815
재무활동 현금흐름	-1,024	-1,058	-988	-988	-988
단기차입금	-1,872	-1,858	-1,858	-1,858	-1,858
사채 및 장기차입금	1,543	1,426	1,426	1,426	1,426
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-696	-626	-557	-557	-557
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	37	-60	-3,420	-3,979	-3,979
현금의 증감	1	1,289	553	-239	-140
기초 현금	1,584	1,585	2,874	3,427	3,188
기말 현금	1,585	2,874	3,427	3,188	3,048
NOPLAT	1,240	872	1,056	1,263	1,445
FCF	322	1,507	3,525	3,307	3,412

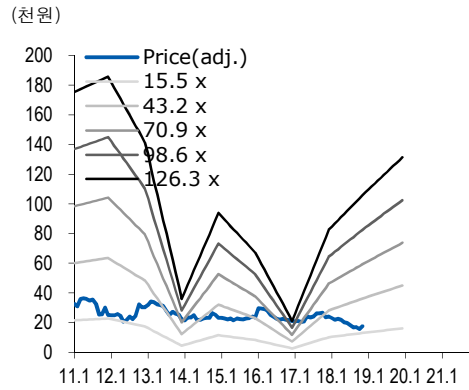
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

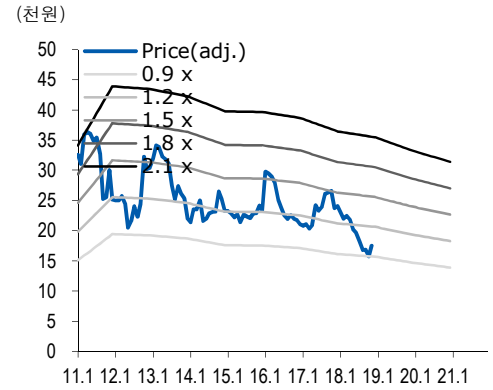
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	532	167	654	853	1,040
BPS	18,504	17,437	16,970	15,903	15,024
EBITDAPS	3,406	2,903	3,275	3,392	3,491
SPS	26,523	26,518	26,468	27,341	27,878
DPS	900	800	800	800	800
PER	46.8	138.1	26.8	20.6	16.9
PBR	1.3	1.3	1.0	1.1	1.2
EV/EBITDA	11.1	11.0	7.7	7.3	7.0
PSR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-0.9	0.0	-0.2	3.3	2.0
영업이익 증가율 (%)	-7.4	-29.6	21.0	19.6	14.4
지배순이익 증가율 (%)	-28.0	-67.0	276.9	29.3	21.2
매출총이익률 (%)	43.6	42.5	41.5	43.4	44.6
영업이익률 (%)	6.6	4.6	5.6	6.5	7.3
지배순이익률 (%)	2.0	0.7	2.5	3.2	3.8
EBITDA 마진 (%)	12.8	10.9	12.4	12.4	12.5
ROIC	3.3	1.3	4.2	5.4	6.5
ROA	1.1	0.4	1.4	1.8	2.3
ROE	2.9	1.0	4.0	5.4	6.9
부채비율 (%)	163.3	188.1	189.8	198.6	206.1
순차입금/자기자본 (%)	71.0	53.0	46.1	47.5	47.4
영업이익/금융비용 (배)	3.0	2.2	2.3	2.7	3.0

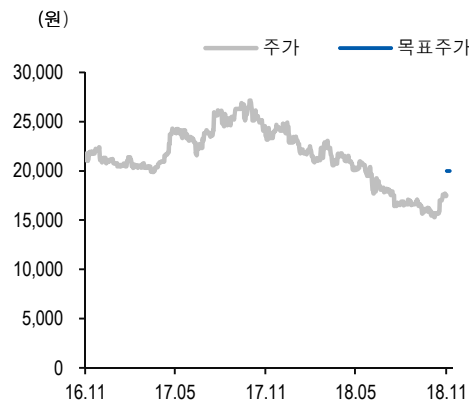
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-30	BUY	20,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.2
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.