

하이트진로

HOLD(유지)

000080 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	17,000원	현재주가(01/23)	16,250원	Up/Downside	+4.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019-01-24

약한 단기 모멘텀, 하반기 반전 기대

• 탐방노트

4Q18 영업이익, 컨센서스 소폭 하회 전망: 4Q18 소주 매출은 영업 일수 증가와 시장점유율 상승, 전년동기 파업에 따른 기저 효과로 7%YoY 성장한 2,723억원을 기록할 것으로 추정한다. 18년 소주 시장점유율은 52.7%로 17년 대비 1.5%pt 가량 상승할 것으로 전망한다. 맥주는 필라이트와 수입 맥주의 성장세가 양호하지만 레귤러 맥주의 매출 감소가 지속되면서 전년 수준의 매출을 유지하는 데 그칠 것으로 판단한다. 영업이익 측면에서 미산공장 소주 라인 전환에 따른 비용 증가로 소주 부문 영업이익률 개선폭이 크지 않을 것으로 추정한다. 맥주의 경우는 레귤러 맥주 가동률 하락으로 전년 동기 대비 적자폭이 확대될 것으로 전망한다. 4Q18 전체 영업이익은 6.7%YoY 개선된 246억원을 기록할 수 있겠지만 이는 시장 컨센서스(OP 259억원)를 5%가량 하회하는 실적이 될 것으로 추정한다.

Comment

19년 제한적 텐어리운드 기대, 밤포주 시장확대 및 소주 시장점유율 상승 전망: 소주 부문의 시장 점유율 상승이 긍정적이지만, 레귤러 맥주의 부진이 지속되고 있기 때문에 19년 수익성 텐어리운드는 제한적일 것으로 전망한다. OB맥주의 밤포주 출시가 예정되어 있고 동사의 밤포주 대응 신제품 출시가 있을 것으로 추정한다. 마산 공장의 소주 라인 전환으로 맥주 가동율 상승이 있을 것으로 전망한다(4월부터 패트 소주 생산 예정). 국회에서 발의된 맥주 종량세 전환 통과 가능성이 높고 국내 제조시설을 보유한 맥주 사업자의 중장기적 업황 개선 가능성이 나타날 것으로 예상한다. 19년 지방소주사 약회와 동사의 소주 시장점유율 상승이 지속될 것이며, 하반기 소주 가격 인상 가능성에 있을 것으로 전망된다.

Action

소주 긍정, 맥주 시장 하반기부터 반전 기대: 텐아라운드를 기대했던 4Q18 실적 개선은 기대치보다 약했고 맥주 시장의 반전 모멘텀이 단기적으로 발견되지는 않았다. 그러나, 19년 하반기부터는 맥주 시장 판도 변화의 기대감이 확대될 것이며 소주 생산라인 추가에 따른 일시적 생산비용 증가 요인 역시 하반기 축소될 것으로 전망한다. 안정적 배당수익율을 감안시 주가는 하방 경직성이 있을 것으로 추정한다. 목표주가와 투자의견을 유지하지만 적절한 매수 시점에 대한 저울질이 필요할 것으로 전망한다.

도표 1. 하이트진로 4Q18 Preview

(단위: 억원, %)

	4Q18E	4Q17	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	4,767	4,569	4.3	5,079	-6.1
영업이익	246	231	6.7	259	-5.0

자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 2. 하이트진로 분기별, 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	4,134	4,914	5,283	4,569	4,207	4,932	5,001	4,767	18,899	18,906	19,113
%YoY	1.0	-1.8	7.9	-6.9	1.8	0.4	-5.3	4.3	-0.0	0.0	1.1
맥주	1,402	2,000	2,331	1,845	1,481	1,918	2,091	1,837	7,578	7,328	7,182
소주	2,490	2,612	2,626	2,544	2,450	2,678	2,540	2,723	10,272	10,390	10,671
기타/조정	241	301	326	181	276	335	369	207	1,049	1,188	1,260
영업이익	-274	350	566	231	167	268	293	246	872	974	1,162
%YoY	-200.7	26.7	103.9	-44.4	흑자전환	-23.3	-48.3	6.7	-29.6	11.7	19.3
맥주	-344	-91	165	-131	-69	-58	26	-163	-401	-264	-177
소주	63	438	386	348	284	337	249	392	1,235	1,263	1,313
기타/조정	6	3	15	14	-48	-11	17	17	38	-25	25
OP%	-6.6	7.1	10.7	5.0	4.0	5.4	5.9	5.2	4.6	5.2	6.1
맥주	-24.5	-4.5	7.1	-7.1	-4.6	-3.0	1.3	-8.9	-5.3	-3.6	-2.5
소주	2.5	16.8	14.7	13.7	11.6	12.6	9.8	14.4	12.0	12.2	12.3
기타/조정	2.7	1.0	4.6	7.5	-17.5	-3.3	4.7	8.1	3.6	-2.1	2.0
세전이익	-274	229	435	8	55	160	151	27	397	392	638
지배순이익	-212	139	306	-106	26	96	94	18	126	235	484

자료: DB금융투자, 사업보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	958	1,111	1,296	1,539	1,921
현금및현금성자산	159	287	485	716	822
매출채권및기타채권	512	526	515	525	538
재고자산	130	138	135	136	139
비유동자산	2,443	2,397	2,338	2,289	2,253
유형자산	2,104	2,068	2,018	1,975	1,946
무형자산	205	199	191	184	177
투자자산	56	51	51	51	51
자산총계	3,401	3,508	3,634	3,828	4,174
유동부채	1,410	1,717	1,876	2,076	2,415
매입채무및기타채무	739	1,003	1,162	1,363	1,701
단기차입금및기사채	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	2,449	2,650	2,988
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
이익잉여금	294	230	198	190	198
비자매주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,292	1,218	1,185	1,178	1,186

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	185	345	357	393	534
당기순이익	38	13	24	48	64
현금유동이 없는 비용 및 수익	231	289	176	171	168
유형 및 무형자산상각비	119	120	120	115	111
영업관련자산부채변동	-41	95	173	190	322
매출채권및기타채권의감소	30	-29	10	-10	-13
재고자산의감소	7	-8	3	-1	-3
매입채권및기타채무의증가	-18	-9	159	201	338
투자활동현금흐름	-86	-104	-63	-66	-335
CAPEX	-124	-92	-62	-65	-76
투자자산의순증	-1	5	0	0	0
재무활동현금흐름	-102	-106	-97	-97	-94
사채및차입금의증가	-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	197	231	106
기초현금	158	159	287	485	716
기말현금	159	287	485	716	822

자료: 하이트진로, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,890	1,890	1,891	1,911	1,956
매출원가	1,066	1,086	1,097	1,091	1,107
매출총이익	824	804	794	820	849
판관비	700	717	697	704	716
영업이익	124	87	97	116	133
EBITDA	243	207	218	231	244
영업외손익	-63	-47	-58	-53	-49
금융순익	-40	-39	-39	-36	-34
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	-8	-19	-17	-15
세전이익	61	40	39	64	84
증평사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	13	24	48	64
자비주주지분순이익	38	13	24	48	64
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	37	-12	24	48	64
증감률(%YoY)					
매출액	-0.9	0.0	0.0	1.1	2.4
영업이익	-7.4	-29.6	11.7	19.3	14.4
EPS	-28.4	-68.6	92.4	110.5	32.9

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	532	167	321	677	899
BPS	18,118	17,074	16,620	16,515	16,629
DPS	900	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	39.7	144.2	51.6	23.9	18.0
P/B	1.2	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	11.4	7.5	5.9	4.1
수익성(%)					
영업이익률	6.6	4.6	5.2	6.1	6.8
EBITDA마진	12.8	10.9	11.5	12.1	12.5
순이익률	2.0	0.7	1.2	2.5	3.3
ROE	2.9	1.0	2.0	4.1	5.4
ROA	1.1	0.4	0.7	1.3	1.6
ROIC	3.3	1.3	3.1	5.4	7.6
안정성 및 기타					
부채비율(%)	163.3	188.1	206.7	225.0	252.0
이자보상배율(배)	3.0	2.2	2.4	2.8	3.5
배당성향(배)	160.7	431.2	233.4	113.3	85.7

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 100% 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

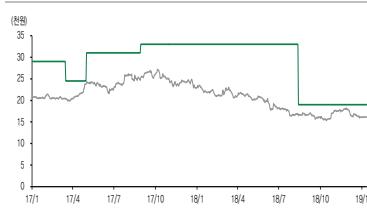
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

하이트진로 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/08/05	Buy	29,000	-26.1 / -20.0				
17/04/07	Buy	24,500	-138 / -3.1				
17/05/23	Buy	31,000	-225 / -15.6				
17/09/20	Buy	33,000	-337 / -17.7				
18/09/04	Hold	19,000	-122 / -4.2				
18/11/14	Hold	17,000	- / -				

주: *표는 담당자 변경