



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원
주가(3/13): 18,350원
시가총액: 13,037억원

음식료

Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/13)		2,148.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,050원	15,300원
등락률	-20.39%	19.93%
수익률	절대	상대
1M	6.4%	9.0%
6M	7.3%	14.2%
1Y	-12.8%	1.2%

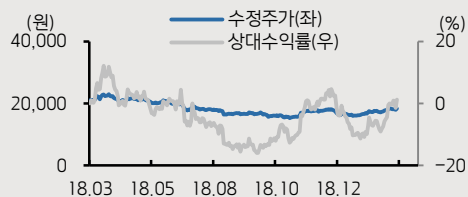
Company Data

발행주식수		71,268천주
일평균 거래량(3M)		188천주
외국인 지분율		13.00%
배당수익률(18P)		3.32%
BPS(18P)		16,602원
주요 주주	하이트진로홀딩스 외	53.8%
	국민연금공단	5.0%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	18,899	18,856	19,214	19,778
보고영업이익	872	904	1,107	1,427
핵심영업이익	872	904	1,107	1,427
EBITDA	2,069	2,153	2,346	2,659
세전이익	397	420	735	1,074
순이익	127	223	485	709
지배주주지분순이익	127	222	485	709
EPS(원)	178	312	681	994
증감률(%YoY)	-67.0	75.3	118.3	46.0
PER(배)	135.4	53.2	26.9	18.5
PBR(배)	1.4	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	11.4	8.5	8.2	7.0
보고영업이익률(%)	4.6	4.8	5.8	7.2
핵심영업이익률(%)	4.6	4.8	5.8	7.2
ROE(%)	1.0	1.9	4.1	6.0
순부채비율(%)	52.9	55.4	52.3	46.3

Price Trend



하이트진로 (000080)

맥주 신제품, 청정라거 TERRA 출시



하이트진로가 3/21에 신규 맥주 브랜드 TERRA를 출시한다. 무려 9년 만에 출시하는 맥주 신제품이다. 동사는 신제품을 통해 맥주 MS를 40% 이상으로 확대하고자 한다. 수입맥주 성장률 부진, 발포주 매출 성장, 경쟁사 마케팅 비용 축소가 진행되고 있는 가운데, 맥주 시장 판도 변화를 위한 승부수를 띄운 것으로 판단된다.

>>> 3/21 신규 맥주 브랜드 'TERRA' 출시

하이트진로는 금일 언론보도를 통해 3/21에 신규 맥주 브랜드 테라(TERRA)를 출시할 것이라고 밝혔다. 출고가격은 기존 레귤러 맥주 제품과 동일하다. **신제품은 미세먼지 경보의 일상화로 자연적인 것에 대한 갈망이 커지고 있는 점을 반영해, 호주 청정지역의 맥아와 발효공정에서 자연 발생하는 탄산만 사용했다는 점을 강조**하였다. 브랜드 컬러는 청정라거 컨셉을 잘 표현할 수 있는 '그린' 으로 결정하고, 모든 패키지에 적용했다. 동사는 이번 신제품을 통해 현재 30% 내외의 맥주 MS를 40% 이상까지 확대할 계획이다.

>>> 맥주 시장 판도 변화를 위한 승부수

동사는 소주 시장에서의 높은 점유율에도 불구하고, 낮은 맥주 시장 점유율로 수익성 레벨이 낮은 상황이다. 다만, 최근에는 **1) 수입맥주 성장률 부진 속에, 2) 동사의 발포주 매출 성장세가 지속되고 있고, 3) OB/롯데/수입맥주 업체들의 마케팅 비용 공세도 주춤한 상황**이다. 시장 상황이 하이트진로에게 다소 유리하게 바뀐 것이다. 동사는 이러한 여세를 몰아 가정/업소 채널에서 레귤러 맥주 MS를 확대할 계획이다. 따라서, 이번 맥주 신제품은 시장 판도 변화를 위한 승부수로 판단된다.

주가 측면에서는 신제품 기대감이 형성될 전망이다. 국내 주류 상위 업체의 신제품 출시이기 때문에, 가정/업소 채널에서 매출 확대 기대감이 형성될 것이다. 또한, 위의 3가지 이유로 현재 맥주 시장 상황이 하이트진로에게 다소 유리해진 점도 긍정적으로 작용할 것이다.

중장기적인 주가 흐름은 1) 신제품에 대한 소비자 반응, 2) 신제품의 월 판매량 추이, 3) 시장점유율 상승 여부가 중요하다. 신제품 'TERRA' 는 기존 브랜드 'Hite' 를 대체하는 브랜드이다. 또한, 발포주 FiLite의 매출에도 일부 영향을 줄 수 있다. 신제품 매출이 동사의 기존 제품 매출을 잠식하는 효과가 발생할 수 있는 것이다. 따라서, 신제품에 대한 긍정적 반응과 동시에 맥주 MS 상승이 나타나야 할 것이다.

하이트진로, 맥주 신제품 테라(TERRA) 출시

제품명	'청정라거 - 테라(TERRA)'
출시일	2019년 03월 21일
도수	4.6%
출고가격	기존과 동일(355ml 캔 1238.95 원, 500ml 병 1146.66 원)
특징	청정지역 호주 '골드트라이앵글' 맥아 100% 사용 발효 공정에서 자연 발생하는 리얼탄산 100% 사용 청정라거 컨셉 위해 '그린'을 브랜드 컬러로 결정

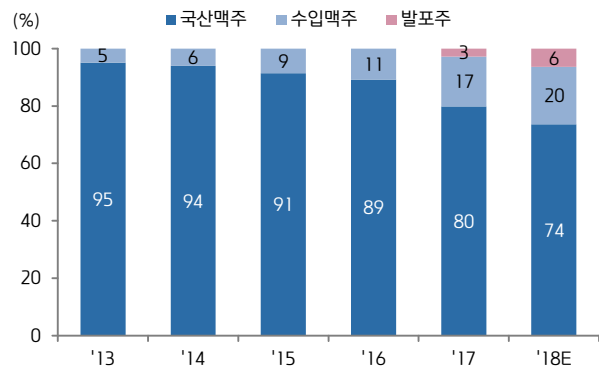
자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

9년 만의 맥주 신제품 테라(TERRA)



자료: 하이트진로

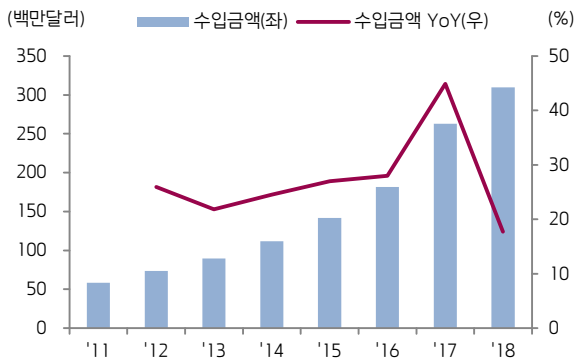
국내 맥주 시장의 카테고리별 MS 추이



자료: 식품의약품안전처, 키움증권 리서치

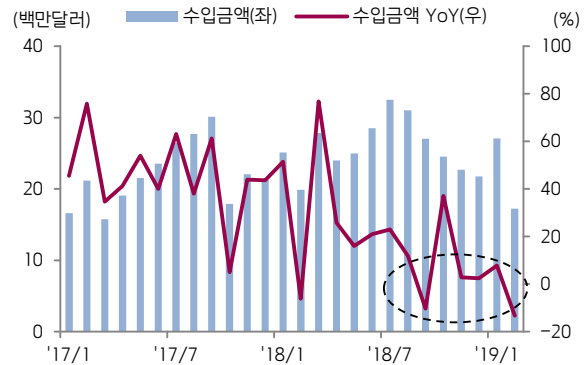
주: 1) MS 수치는 중량기준. 전체 시장에서 가정용 비중은 50% 추산
2) 현재 발포주는 가정용으로만 유통되고 있음

연도별 맥주 수입금액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

월별 맥주 수입금액 추이: 최근 성장률 부진한 상황



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

국가별 수입맥주의 리터당 주세: 종량세가 도입되면, 수입맥주의 세금 부담은 높아질 듯(종량세율 정부안: 835원/ℓ)

국가명	수입종량(톤)	수입금액(천달러)	중량 비중	금액 비중	수입금액(백만원)	관세율	과세표준(백만원)	주세(백만원)	리터당 주세(원/리터)
전체	387,981	309,674			341,008				
일본	86,676	78,300	22%	25%	86,223	30.0%	112,089	80,704	931
중국	54,457	40,911	14%	13%	45,051	24.0%	55,863	40,221	739
벨기에	54,149	36,175	14%	12%	39,835	0.0%	39,835	28,681	530
미국	41,960	34,572	11%	11%	38,070	0.0%	38,070	27,410	653
독일	28,193	24,590	7%	8%	27,078	0.0%	27,078	19,496	692
네덜란드	35,476	21,408	9%	7%	23,574	0.0%	23,574	16,973	478
아일랜드	15,521	18,451	4%	6%	20,318	0.0%	20,318	14,629	943
체코공화국	19,661	10,523	5%	3%	11,588	0.0%	11,588	8,343	424
폴란드	11,668	10,156	3%	3%	11,184	0.0%	11,184	8,052	690
프랑스	8,841	8,320	2%	3%	9,162	0.0%	9,162	6,597	746

자료: 관세청, 국회 의안정보시스템, 키움증권 리서치(2018년 수입 실적 기준)

주: 1) 과세표준 = 수입금액(신고가) * (1 + 관세율), 주세 = 과세표준 * 72%

2) 원/달러 = 1,101.18, 1톤 ≒ 1kl 가정, 유럽산 수입맥주는 2018년 연중 無관세 가정

3) 중국산 맥주의 수입세율은 한중 FTA 협정에 따라 2019년에 22.5%로 하락 예정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	18,902	18,899	18,856	19,214	19,778
매출원가	10,664	10,861	11,238	11,291	11,472
매출총이익	8,238	8,038	7,619	7,923	8,306
판매비및일반관리비	6,998	7,166	6,714	6,815	6,880
영업이익(보고)	1,240	872	904	1,107	1,427
영업이익(핵심)	1,240	872	904	1,107	1,427
영업외손익	-628	-476	-485	-372	-353
이자수익	12	14	20	20	20
배당금수익	2	5	2	2	2
외환이익	45	23	0	0	0
이자비용	413	396	397	383	365
외환손실	42	59	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-79	-90	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	-5	0	0	0
기타	-150	32	-109	-11	-11
법인세차감전이익	612	397	420	735	1,074
법인세비용	227	270	197	250	365
유효법인세율 (%)	37.2%	67.9%	47.0%	34.0%	34.0%
당기순이익	384	127	223	485	709
지배주주지분순이익(억원)	384	127	222	485	709
EBITDA	2,427	2,069	2,153	2,346	2,659
현금순이익(Cash Earnings)	1,572	1,324	1,471	1,725	1,941
수정당기순이익	437	158	223	485	709
증감율(% YoY)					
매출액	-0.9	0.0	-0.2	1.9	2.9
영업이익(보고)	-7.4	-29.6	3.7	22.4	28.8
영업이익(핵심)	-7.4	-29.6	3.7	22.4	28.8
EBITDA	-4.4	-14.8	4.1	9.0	13.3
지배주주지분 당기순이익	-28.0	-67.0	75.3	118.3	46.0
EPS	-28.0	-67.0	75.3	118.3	46.0
수정순이익	-27.3	-63.9	41.1	118.1	46.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	9,577	11,110	10,864	11,017	11,353
현금및현금성자산	1,585	2,874	2,910	2,912	3,011
유동금융자산	152	1,157	1,188	1,210	1,246
매출채권및유동채권	5,620	5,691	5,096	5,193	5,345
채고자산	1,303	1,378	1,660	1,691	1,741
기타유동비금융자산	916	10	10	10	10
비유동자산	24,434	23,966	23,632	23,413	23,220
장기매출채권및기타비유동채권	639	716	668	680	700
투자자산	594	503	506	513	523
유형자산	21,036	20,683	20,520	20,390	20,278
무형자산	2,055	1,990	1,868	1,759	1,649
기타비유동자산	111	74	71	71	71
자산총계	34,011	35,076	34,497	34,429	34,574
유동부채	14,098	17,166	16,685	16,499	16,300
매입채무및기타유동채무	7,559	10,099	9,947	10,136	10,434
단기차입금	4,660	4,602	4,395	4,395	4,395
유동성장기차입금	1,799	2,199	2,249	1,872	1,372
기타유동부채	81	266	94	96	99
비유동부채	6,994	5,735	5,973	6,166	6,359
장기매입채무및비유동채무	724	771	527	537	553
사채및장기차입금	4,440	3,674	4,010	4,010	4,010
기타비유동부채	1,829	1,290	1,436	1,618	1,796
부채총계	21,092	22,901	22,658	22,665	22,659
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
주식발행초과금	7,240	7,240	7,240	7,240	7,240
이익잉여금	2,939	2,300	1,964	1,891	2,041
기타자본	-955	-1,061	-1,061	-1,061	-1,061
지배주주지분자본총계	12,912	12,168	11,832	11,759	11,909
비지배주주지분자본총계	7	7	6	6	6
자본총계	12,919	12,175	11,838	11,765	11,915
순차입금	9,161	6,443	6,555	6,155	5,521
총차입금	10,899	10,475	10,654	10,277	9,777

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,921	3,597	1,489	1,782	2,033
당기순이익	384	127	223	485	709
감가상각비	1,101	1,120	1,139	1,130	1,122
무형자산상각비	86	76	110	110	110
외환손익	-1	22	0	0	0
자산처분손익	252	150	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-331	1,102	-206	59	94
기타	430	999	225	-2	-2
투자활동현금흐름	-859	-1,042	-1,220	-1,027	-1,053
투자자산의 처분	-63	-997	-30	-27	-43
유형자산의 처분	453	71	0	0	0
유형자산의 취득	-1,239	-923	-1,193	-1,000	-1,010
무형자산의 처분	-10	-8	0	0	0
기타	0	815	3	0	0
재무활동현금흐름	-1,098	-1,206	-234	-753	-881
단기차입금의 증가	-1,946	-2,006	-207	0	0
장기차입금의 증가	1,543	1,426	386	-376	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-696	-626	-559	-559	-559
기타	0	0	146	182	178
현금및현금성자산의순증가	1	1,289	36	2	99
기초현금및현금성자산	1,584	1,585	2,874	2,910	2,912
기말현금및현금성자산	1,585	2,874	2,910	2,912	3,011
Gross Cash Flow	2,252	2,495	1,696	1,722	1,939
Op Free Cash Flow	386	1,647	329	1,029	1,258

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	538	178	312	681	994
BPS	18,118	17,074	16,602	16,499	16,710
주당EBITDA	3,406	2,903	3,021	3,292	3,731
CFPS	2,205	1,858	2,064	2,420	2,724
DPS	900	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	39.2	135.4	53.2	26.9	18.5
PBR	1.2	1.4	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.0	11.4	8.5	8.2	7.0
PCFR	9.6	13.0	8.0	7.6	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.6	4.6	4.8	5.8	7.2
영업이익률(핵심)	6.6	4.6	4.8	5.8	7.2
EBITDA margin	12.8	10.9	11.4	12.2	13.4
순이익률	2.0	0.7	1.2	2.5	3.6
자기자본이익률(ROE)	2.9	1.0	1.9	4.1	6.0
투하자본이익률(ROIC)	3.4	1.3	2.5	3.9	5.1
안정성(%)					
부채비율	163.3	188.1	191.4	192.6	190.2
순차입금비율	70.9	52.9	55.4	52.3	46.3
이자보상배율(배)	3.0	2.2	2.3	2.9	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	3.3	3.5	3.7	3.8
채고자산회전율	14.1	14.1	12.4	11.5	11.5
매입채무회전율	2.5	2.1	1.9	1.9	1.9

Compliance Notice

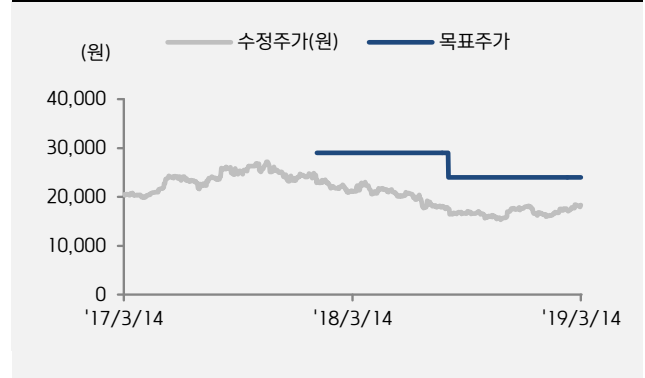
- 당사는 3월 13일 현재 '하이트진로 (000080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이트진로 (000080)	2018-01-16	BUY(Initiate)	29,000원	6개월	-24.54	-18.79
	2018-05-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-26.86	-18.79
	2018-08-16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-31.51	-28.75
	2018-11-05	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-30.26	-24.17
	2019-01-08	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-30.32	-24.17
	2019-03-14	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%