하이트진로

BUY(상향)

000080 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	26,000원	현재주가(04/24)	19,600원	Up/Downside	+32.7%

2019. 04. 25

풀리기 시작한 실타래, 투자의견 상향

News

참이슬 가격인상(머니투데이 요약): 하이트진로가 5월 1일부터 소주 출고가격을 평균 6.45%인상한다. 참이슬(360ml)의 출고가격은 1015.7원에서 1081.2원으로 65.5원 오른다. 가격인상은 15년 11월 이후 3년 5개월 만이다. 회사측에 따르면 원부자재, 제조 경비 등 원가 상승요인이 발생해 3년간 누적 인상요인이 10%이상이나 소비자 부담을 최소화하는 선에서 인상률을 결정했다. 출고가 인상으로 식당 판매가는 1,000원, 편의점, 슈퍼마켓 등 소매점 가격은 100원가량 인상될 것이다. 일부 식당 등에서는 이달 초 오비맥주 카스 가격이 오를때 소주 가격도 5,000원으로 인상한 곳도 있다.

Comment

가격결정력 확인: 음식료 NB제품의 가격전가력이 약화된 상황에서도 참이슬 가격인상이 3~4년 주기로 단행되고 있다. 앞으로도 주세법 등 세수확보 측면에서의 정부 규제가 역설적으로 매출 에누리 없는 주류 제품 가격 인상을 가능케할 것이다. 당사는 수익추정 가정에서 18년말 5%수준의 소주가격 인상을 가정했지만 시기와 인상폭이 예상을 상회했다. 18년 소주 매출액은 1조원 규모이며 수출 제외/비용증가 요인을 감안해도 이론상 동사의 연간 영업이익은 500억원 이상 개선될 가능성이 있다. 소주 가격 인상 등을 반영하여 동사의 19년, 20년 추정 EPS를 각각 36.8%, 10.0%상향한다.

Action

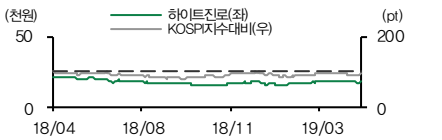
투자의견 상향: 목표주가를 26,000원으로 상향한다. 목표주가는 19년 예상 실적에 Target P/E 25배를 적용했다. 장치산업 성격의 주류업체가 턴어라운드에 성공한다면 턴어라운드 초기 高Valuation이 용인될 것이다. 전일 탐방노트에서 언급했던 이벤트중 가격 인상이 예상보다 빠르고 성공적이다. 신제품 테라의 매력도, 주세법 통과, 수입맥주(발암물질 검출 등) 약세 전환, 맥주 가동율 상승, 저가맥주 시장 확대 등으로 그동안 꼬여있던 실타래가 잘 풀릴 전망이다. 투자의견을 BUY로 상향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,890	1,886	1,923	1,998	2,042
(증가율)	0.0	-0.2	2.0	3.9	2.2
영업이익	87	90	103	145	158
(증가율)	-29.6	3.7	13.5	41.3	9.2
지배주주순이익	13	22	41	72	83
EPS	167	303	565	1,019	1,165
PER (H/L)	162.8/118	83.0/50.1	32.9	18.2	16.0
PBR (H/L)	1.6/1.2	1.5/0.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (H/L)	12.4/10.0	11.7/8.6	9.0	7.6	7.2
영업이익률	4.6	4.8	5.3	7.3	7.8
ROE	1.0	1.9	3.5	6.3	7.0

Stock Data

52주 최저/최고	15,300/21,800원
KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt
시가총액	13,746억원
60日-평균거래량	226,249
외국인지분율	12.7%
60日-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	하이트진로홀딩스 외 10 인 53.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.2	21.0	-9.9
상대기준	8.5	17.9	0.9

Analyst 차재헌 02 369 3378 imcjh@db-fi.com

도표 1. 하이트진로 수익 추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	19,233	18,879	1.9	19,976	19,767	1.1
영업이익	1,026	880	16.6	1,450	1,361	6.5
세전이익	541	395	37.0	967	878	10.1
지배주주순이익	405	296	36.8	724	658	10.0

자료: DB 금융투자

도표 2. 하이트진로 연결기준 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	4,207	4,932	5,001	4,717	4,113	4,777	5,112	5,231	18,902	18,899	18,856	19,233	19,976
%YoY	1.8	0.4	-5.3	3.2	-2.2	-3.1	2.2	10.9	-0.9	-0.0	-0.2	2.0	3.9
맥주	1,481	1,918	2,091	1,648	1,340	1,727	2,133	1,725	7,667	7,422	7,139	6,925	7,167
소주	2,450	2,678	2,540	2,731	2,487	2,700	2,590	3,131	10,093	10,346	10,398	10,908	11,344
기타/조정	276	335	369	338	286	351	388	375	1,142	1,132	1,319	1,400	1,465
영업이익	167	268	293	176	53	196	414	363	1,240	872	904	1,026	1,450
%YoY	-161.1	-23.3	-48.3	-23.7	-68.0	-27.0	41.4	106.1	-7.4	-29.6	3.7	13.5	41.3
맥주	-69	-58	26	-103	-115	-130	80	-11	-217	-289	-203	-176	58
소주	284	337	249	309	217	335	313	411	1,403	1,165	1,179	1,276	1,468
기타/조정	-48	-11	17	-30	-49	-9	21	-36	55	-3	-72	-74	-75
OP%	4.0	5.4	5.9	3.7	1.3	4.1	8.1	6.9	6.6	4.6	4.8	5.3	7.3
맥주	-4.6	-3.0	1.3	-6.3	-8.6	-7.5	3.8	-0.6	-2.8	-3.9	-2.9	-2.5	0.8
소주	11.6	12.6	9.8	11.3	8.7	12.4	12.1	13.1	13.9	11.3	11.3	11.7	12.9
기타/조정	-17.5	-3.3	4.7	-8.8	-17.1	-2.6	5.4	-9.7	4.8	-0.3	-5.4	-5.3	-5.2
세전이익	55	160	151	54	-62	84	266	253	612	397	420	541	967
지배주주순이익	26	96	94	6	-47	63	202	187	384	127	222	405	724

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,111	1,065	1,147	1,185	1,209
현금및현금성자산	287	291	304	316	326
매출채권및기타채권	526	462	522	541	551
재고자산	138	166	175	182	186
비유동자산	2,397	2,363	2,291	2,264	2,258
유형자산	2,068	2,053	2,000	1,983	1,987
무형자산	199	187	176	166	156
투자자산	51	52	44	44	44
자산총계	3,508	3,428	3,438	3,449	3,468
유동부채	1,717	1,668	1,693	1,703	1,713
매입채무및기타채무	1,003	989	1,014	1,023	1,033
단기차입금및단기사채	460	439	439	439	439
유동성장기부채	220	225	225	225	225
비유동부채	573	597	597	582	564
사채및장기차입금	367	401	401	386	368
부채총계	2,290	2,266	2,291	2,285	2,277
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
이익잉여금	230	176	161	178	204
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,218	1,162	1,147	1,164	1,191

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	345	141	165	220	239
당기순이익	13	22	41	73	83
현금유출이없는비용및수익	289	234	182	188	189
유형및무형자산상각비	120	125	128	125	123
영업관련자산부채변동	95	-46	-44	-16	-5
매출채권및기타채권의감소	-29	66	-60	-19	-10
재고자산의감소	-8	-30	-9	-7	-4
매입채무및기타채무의증가	-9	-16	25	10	10
투자활동현금흐름	-104	-101	-56	-98	-118
CAPEX	-92	-121	-65	-97	-117
투자자산의순증	5	-1	8	0	0
재무활동현금흐름	-106	-39	-96	-110	-112
사채및차입금의 증가	-42	18	0	-15	-18
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-63	-56	-56	-56	-56
기타현금흐름	-6	3	0	0	0
현금의증가	129	4	13	13	9
기초현금	159	287	291	304	316
기말현금	287	291	304	316	326

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,890	1,886	1,923	1,998	2,042
매출원가	1,086	1,124	1,129	1,149	1,170
매출총이익	804	762	794	849	872
판관비	717	671	692	704	713
영업이익	87	90	103	145	158
EBITDA	207	215	231	270	281
영업외손익	-47	-48	-49	-49	-48
금융손익	-39	-36	-36	-36	-35
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-12	-13	-13	-13
세전이익	40	42	54	97	110
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	22	41	73	83
지배주주지분순이익	13	22	41	72	83
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	1	41	73	83
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	-0.2	2.0	3.9	2.2
영업이익	-29.6	3.7	13.5	41.3	9.2
EPS	-68.6	81.6	86.0	80.6	14.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	167	303	565	1,019	1,165
BPS	17,074	16,301	16,086	16,319	16,694
DPS	800	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	144.2	54.7	32.9	18.2	16.0
P/B	1.4	1.0	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.4	9.0	9.0	7.6	7.2
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.8	5.3	7.3	7.8
EBITDA마진	10.9	11.4	12.0	13.5	13.8
순이익률	0.7	1.2	2.1	3.6	4.1
ROE	1.0	1.9	3.5	6.3	7.0
ROA	0.4	0.6	1.2	2.1	2.4
ROIC	1.3	2.4	3.8	5.4	5.9
안정성및기타					
부채비율(%)	188.1	194.9	199.7	196.4	191.3
이자보상배율(배)	2.2	2.3	2.6	3.7	4.1
배당성향(배)	431.2	246.6	135.3	75.7	66.4

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
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	-14.6	-10.0					
18/11/14	Hold	17,000	3.2	10.6					
19/04/25	Buy	26,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경