

하이트진로 (000080)

2Q19 Pre: 맥주가 잘 팔려요

2Q19 Pre: 맥주 매출 YoY 증가

연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,161억원(YoY +4.6%), 209억원(YoY -21.9%)으로 추정한다. 맥주 신제품 '테라' 시장 안착을 위한 광고선전비 및 판매장려금 집행 부담으로 전년 대비 감익은 불가피해 보인다. 그러나, 맥주 및 소주 매출 모두 YoY 증가하면서 견조한 탑라인을 시현할 것으로 전망된다. 맥주 매출액은 전년대비 3.2% 증가할 것으로 추정한다. 맥주 신제품 '테라' 300억원, '필라이트' 400억원을 예상한다. '테라'의 매출 증감 분이 기존 브랜드 매출 감소 분을 상쇄할 것으로 판단되어 긍정적이다. 수입맥주 유통 매출액도 두 자리 수 성장세(YoY 15.0%)를 지속할 것으로 예상된다. 소주 매출액은 전년대비 5.3% 증가할 것으로 추산된다. YoY 3.0% 물량 성장이 지속되는 가운데, 평가 인상 효과가 일부 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 평가 인상 효과는 3분기부터 본격화될 것으로 판단된다.

하반기는 손익 개선도 가능할 듯

상반기는 비용 이슈 기인해 감익이 불가피해 보인다. 그러나, 3분기부터는 맥주 가동률 상승 및 소주 평가 인상 효과가 본격화되면서 손익 개선도 가능할 것으로 전망된다. 하나금융투자는 하반기 맥주 적자가 전년동기대비 100억원 개선될 것으로 추정한다. 하반기 소주 평가 인상으로 손익은 200억원 내외 개선될 것으로 추정한다.

펀더멘탈 변화의 초입

① 2분기 맥주 매출액 순성장이 예상된다. 경쟁사의 광고판 축 절감 기초 감안시 하반기 갈수록 가동률 상승이 전망된다. ② 2분기부터 소주 평가 인상 효과가 일부 실적에 반영될 것이다. 3분기부터 평가 인상 효과가 본격화될 것으로 판단한다. ③ 연내 맥주 평가 인상 가능성도 열어둘 수 있어 긍정적이다. 펀더멘탈 회복이 긍정적이다. BUY&Hold 전략을 유지한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 24,000원 | CP(7월2일): 20,750원

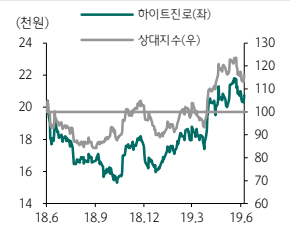
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,122.02
52주 최고/최저(원)	21,800/15,300
시가총액(십억원)	1,455.3
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	70,133.6
60일 평균 거래량(천주)	360.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
19년 배당금(예상, 원)	800
19년 배당수익률(예상, %)	3.86
외국인지분율(%)	11.51
주요주주 지분율(%)	
하이트진로홀딩스 외 10인	53.81
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.8 27.3 9.2
상대	(0.2) 20.6 16.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,956.3	2,022.5
영업이익(십억원)	94.4	126.0
순이익(십억원)	33.0	57.3
EPS(원)	463	803
BPS(원)	16,206	16,093

Stock Price



Financial Data

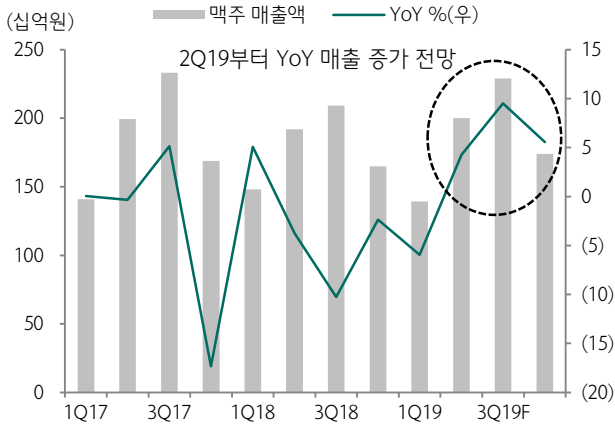
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,889.9	1,885.6	1,983.8	2,069.5	2,131.5
영업이익	십억원	87.2	90.4	91.0	121.6	130.0
세전이익	십억원	39.7	42.0	43.2	71.9	76.6
순이익	십억원	12.7	22.2	24.9	41.7	47.5
EPS	원	178	312	350	585	667
증감률	%	(66.9)	75.3	12.2	67.1	14.0
PER	배	135.43	53.17	59.37	35.45	31.13
PBR	배	1.33	0.96	1.22	1.24	1.25
EV/EBITDA	배	11.39	9.02	10.35	9.01	8.66
ROE	%	1.01	1.87	2.17	3.71	4.27
BPS	원	18,151	17,379	16,944	16,745	16,628
DPS	원	800	800	800	800	800



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

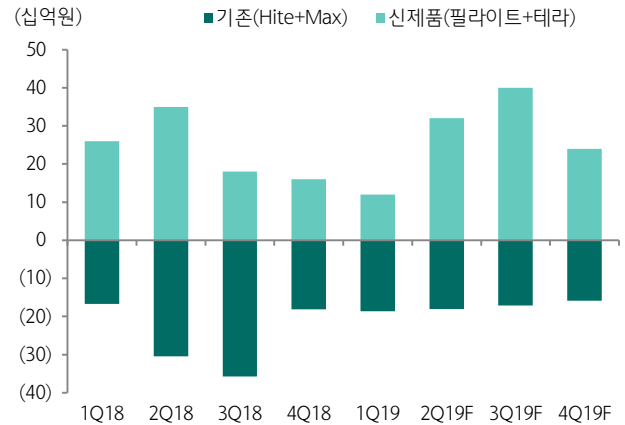
RA 서상덕
02-3771-3126
deok@hanafn.com

그림 1. 2분기부터 맥주 매출액 YoY 증가 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. 기존 브랜드 매출 감소를 신제품 매출 증가가 상쇄 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 하이트진로 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	420.7	493.2	500.1	471.7	423.0	516.1	541.2	503.6	1,885.6	1,983.8	2,069.5
① 맥주	148.1	191.8	209.1	164.8	139.1	200.1	229.2	174.3	713.9	742.6	786.8
- 국내	124.0	162.4	170.1	132.3	109.2	169.0	186.0	136.0	588.8	600.2	630.2
- 수입유통	21.0	27.0	37.6	35.0	27.2	31.1	43.2	38.3	120.6	139.8	156.6
② 소주	245.0	267.8	254.0	273.1	251.7	281.9	274.3	294.9	1,039.8	1,102.8	1,135.9
③ 생수	15.3	19.6	23.2	19.1	19.7	20.2	23.8	19.7	77.2	83.5	91.8
④ 기타조정	12.2	13.9	13.8	14.7	12.4	13.9	13.8	14.7	54.7	54.9	55.0
YoY	1.8%	0.4%	-5.3%	3.2%	0.5%	4.6%	8.2%	6.8%	-0.2%	5.2%	4.3%
① 맥주	5.1%	-3.8%	-10.3%	-2.4%	-6.1%	4.3%	9.6%	5.7%	-3.8%	4.0%	5.9%
- 국내	3.2%	-4.9%	-15.3%	-3.4%	-11.9%	4.1%	9.3%	2.8%	-6.3%	1.9%	5.0%
- 수입유통	41.9%	19.5%	43.0%	64.3%	29.5%	15.0%	15.0%	9.4%	41.9%	15.9%	12.0%
② 소주	-1.6%	2.5%	-3.3%	4.3%	2.8%	5.3%	8.0%	8.0%	0.5%	6.1%	3.0%
③ 생수	1.9%	4.7%	19.4%	38.5%	28.8%	3.0%	3.0%	3.0%	15.3%	8.1%	10.0%
④ 기타조정	46.5%	15.2%	4.6%	16.8%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	18.3%	0.4%	0.2%
영업이익	16.7	26.8	29.3	17.6	(4.2)	20.9	37.9	36.3	90.4	91.0	121.6
YoY	TB	-23.3%	-48.3%	-23.6%	TR	-21.9%	29.5%	106.3%	3.7%	0.6%	33.3%
OPM	4.0%	5.4%	5.9%	3.7%	-1.0%	4.1%	7.0%	7.2%	4.8%	4.6%	5.9%
맥주	(6.9)	(5.8)	2.6	(7.0)	(20.5)	(16.0)	5.0	0.0	(20.3)	(31.5)	(15.0)
소주	28.4	33.7	24.9	30.9	18.6	36.6	32.9	38.3	117.9	126.5	136.3
세전이익	5.5	16.0	15.1	5.4	(14.5)	9.1	25.1	23.5	42.0	43.2	71.9
YoY	-120.0%	-30.2%	-65.2%	598.3%	-365.6%	-42.7%	66.0%	332.4%	5.8%	3.1%	65.4%
(지배)순이익	2.6	9.6	9.4	0.6	(13.8)	5.6	15.8	17.4	22.2	24.9	41.7
YoY	-112.5%	-30.8%	-69.2%	-105.5%	-623.0%	-42.0%	67.8%	2876.7%	75.4%	12.1%	66.4%
NPM	0.6%	1.9%	1.9%	0.1%	-3.3%	1.1%	2.9%	3.5%	1.2%	1.3%	2.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,889.9	1,885.6	1,983.8	2,069.5	2,131.5
매출원가	1,086.1	1,123.8	1,148.9	1,192.5	1,227.8
매출총이익	803.8	761.8	834.9	877.0	903.7
판매비	716.6	671.4	743.9	755.4	773.7
영업이익	87.2	90.4	91.0	121.6	130.0
금융손익	(39.4)	(36.1)	(35.6)	(33.5)	(31.3)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(6.8)	(10.0)	(15.0)
기타영업외손익	(8.1)	(12.4)	(5.4)	(6.2)	(7.1)
세전이익	39.7	42.0	43.2	71.9	76.6
법인세	27.0	19.7	18.3	30.2	29.1
계속사업이익	12.7	22.3	24.9	41.7	47.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.7	22.3	24.9	41.7	47.5
비배주주지분 순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.7	22.2	24.9	41.7	47.5
지배주주지분포괄이익	(11.8)	0.6	27.6	46.1	52.5
NOPAT	28.0	48.0	52.5	70.5	80.6
EBITDA	206.9	215.4	213.2	241.3	247.8
성장성(%)					
매출액증가율	(0.0)	(0.2)	5.2	4.3	3.0
NOPAT증가율	(64.1)	71.4	9.4	34.3	14.3
EBITDA증가율	(14.8)	4.1	(1.0)	13.2	2.7
영업이익증가율	(29.7)	3.7	0.7	33.6	6.9
(지배주주)순이익증가율	(66.9)	74.8	12.2	67.5	13.9
EPS증가율	(66.9)	75.3	12.2	67.1	14.0
수익성(%)					
매출총이익률	42.5	40.4	42.1	42.4	42.4
EBITDA이익률	10.9	11.4	10.7	11.7	11.6
영업이익률	4.6	4.8	4.6	5.9	6.1
계속사업이익률	0.7	1.2	1.3	2.0	2.2

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,111.0	1,065.0	1,134.4	1,200.4	1,253.9
금융자산	403.1	303.6	333.4	364.8	393.2
현금성자산	287.4	291.0	320.1	350.9	378.9
매출채권 등	525.8	462.2	486.3	507.3	522.5
재고자산	137.8	166.0	174.6	182.2	187.6
기타유동자산	44.3	133.2	140.1	146.1	150.6
비유동자산	2,396.6	2,363.2	2,324.8	2,298.8	2,276.2
투자자산	50.8	52.1	45.9	47.9	49.3
금융자산	50.8	43.6	45.9	47.9	49.3
유형자산	2,068.3	2,053.1	2,031.2	2,012.9	1,997.9
무형자산	199.0	186.8	176.5	166.8	157.8
기타비유동자산	78.5	71.2	71.2	71.2	71.2
자산총계	3,507.6	3,428.1	3,459.2	3,499.2	3,530.1
유동부채	1,716.6	1,668.5	1,720.3	1,765.5	1,798.3
금융부채	680.2	664.8	664.8	664.8	664.9
매입채무 등	1,003.1	988.7	1,040.1	1,085.0	1,117.6
기타유동부채	33.3	15.0	15.4	15.7	15.8
비유동부채	573.5	597.3	607.5	616.5	622.9
금융부채	367.4	400.8	400.8	400.8	400.8
기타비유동부채	206.1	196.5	206.7	215.7	222.1
부채총계	2,290.1	2,265.8	2,327.8	2,382.0	2,421.2
지배주주지분	1,216.8	1,161.8	1,130.8	1,116.6	1,108.3
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	709.3	709.3	709.3	709.3
자본조정	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계액	2.9	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	230.0	176.3	145.3	131.1	122.8
비지배주주지분	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
자본총계	1,217.5	1,162.4	1,131.4	1,117.2	1,108.9
순금융부채	644.4	762.0	732.3	700.9	672.4

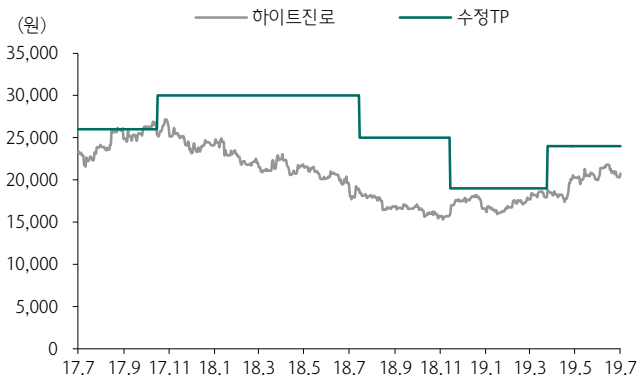
투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	178	312	350	585	667
BPS	18,151	17,379	16,944	16,745	16,628
CFPS	4,240	3,591	2,820	3,159	3,166
EBITDAPS	2,903	3,023	2,991	3,386	3,476
SPS	26,518	26,458	27,836	29,038	29,909
DPS	800	800	800	800	800
주기지표(배)					
PER	135.4	53.2	59.4	35.5	31.1
PBR	1.3	1.0	1.2	1.2	1.2
PCFR	5.7	4.6	7.4	6.6	6.6
EV/EBITDA	11.4	9.0	10.4	9.0	8.7
PSR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	1.0	1.9	2.2	3.7	4.3
ROA	0.4	0.6	0.7	1.2	1.4
ROIC	1.3	2.4	2.6	3.6	4.1
부채비율	188.1	194.9	205.7	213.2	218.3
순부채비율	52.9	65.6	64.7	62.7	60.6
이자보상배율(배)	2.2	2.3	2.4	3.4	3.9

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	344.9	141.0	169.5	181.0	179.4
당기순이익	12.7	22.3	24.9	41.7	47.5
조정	236.8	164.8	122.2	119.8	117.7
감가상각비	119.6	125.0	122.2	119.8	117.7
외환거래손익	2.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	115.0	40.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	95.4	(46.1)	22.4	19.5	14.2
투자활동 현금흐름	(104.2)	(101.4)	(84.5)	(94.4)	(95.5)
투자자산감소(증가)	5.5	(1.3)	6.2	(2.0)	(1.4)
유형자산감소(증가)	(85.2)	(111.4)	(90.0)	(91.8)	(93.6)
기타	(24.5)	11.3	(0.7)	(0.6)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(105.8)	(38.7)	(55.9)	(55.9)	(55.9)
금융부채증가(감소)	(42.5)	18.1	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(62.6)	(55.7)	(55.9)	(55.9)	(55.9)
현금의 증감	128.9	3.5	29.1	30.8	28.0
Unlevered CFO	302.2	255.9	201.0	225.2	225.7
Free Cash Flow	252.6	19.9	79.5	89.2	85.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이트진로



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.27	BUY	24,000		
18.11.16	BUY	19,000	-8.52%	-1.84%
18.7.17	BUY	25,000	-32.97%	-26.00%
17.10.18	BUY	30,000	-25.26%	-9.50%
17.7.12	BUY	26,000	-5.00%	3.46%
16.11.15	BUY	31,000	-30.42%	-21.61%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 07월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.