

하이트진로

BUY(유지)

000080 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	26,000원	현재주가(08/14)	22,050원	Up/Downside	+17.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 16

의미있는 반전, 업종 Top pick유지

News

2Q19 실적 Review: 2Q19 연결기준 매출액은 6.3%YoY증가한 5,244억원, 영업이익은 60.5%YoY감소한 106억원을 기록했다. 영업이익은 당사의 추정치와 컨센서스를 각각 31%, 27%하회하는 부진을 보였다.

Comment

의미있는 반전의 시작: 주류쌍벌제를 앞두고 벌어진 판촉 경쟁으로 영업이익이 부진했지만 맥주 매출 감소세가 멈추고 소주 매출이 8.7%성장했다. 테라 판매량은 지난 3월 40만상자, 4월 67만상자, 5월 94만상자, 6월 134만상자, 7월 140만 상자 수준으로 파악된다. 8월 테라 생맥주가 출시되면 월 판매량은 200만상자에 육박할 것으로 추정한다. 4월에 출시된 진로(이즈백)도 출시 70여일 만에 1천만 병 판매를 돌파했다. 맥주, 소주의 시장점유율 상승의 의미있는 전기가 마련됐다는 점에서 2Q19 실적을 상당히 긍정적으로 평가한다.

Action

호재 만발, 단기 영업이익 부진 무의미: 하이트진로의 2Q19 실적은 당사의 예상치를 하회했지만 큰 의미가 없다. 국내 맥주 시장의 시장점유율 변동사의 특징과 오비의 카스 브랜드 노후화, 최근 카스 가격 인상/인하 과정에서의 패착 등을 감안시 하이트 맥주 시장점유율 상승이 기대된다. 맥주, 소주가 가격 인상으로 영업이익 개선이 기대되며 3Q19부터 주류 리베이트 관련 판관비 자출도 정상화 될 것으로 추정한다. 2020년 주세법 개정에 따른 수입 맥주 시장의 위축에 따른 국내 맥주 제조업체들의 펀더멘탈 개선이 시작될 것으로 전망한다. 목표주가 26,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,890	1,886	1,956	2,056	2,145
(증가율)	0.0	-0.2	3.7	5.1	4.3
영업이익	87	90	77	148	175
(증가율)	-29.6	3.7	-14.7	92.1	18.3
지배주주순이익	13	22	1	73	97
EPS	167	303	5	1,031	1,366
PER (H/L)	162.8/118.5	83.0/50.1	4,045.2	21.4	16.1
PBR (H/L)	1.6/1.2	1.5/0.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (H/L)	12.4/10.0	11.7/8.6	11.5	8.6	7.7
영업이익률	4.6	4.8	3.9	7.2	8.2
ROE	1.0	1.9	0.1	6.6	8.5

Stock Data

52주 최저/최고	15,300/22,050원
KOSDAQ /KOSPI	597/1,938pt
시가총액	15,464억원
60일-평균거래량	379,754
외국인지분율	9.8%
60일-외국인지분율변동추이	-3.4%p
주요주주	하이트진로홀딩스 외 10인 53.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.0	8.1	26.0
상대기준	7.7	16.1	46.8

도표 1. 하이트진로 2Q19 실적 Review

(단위: 억원, %)

	2Q19	2Q18	%YoY	DB추정	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,244	4,932	6.3	4,795	9.4	5,184	1.2
영업이익	106	268	-60.5	153	-31.0	145	-27.0
세전이익	-237	160	적자전환	41	-	-	-
지배주주순이익	-138	96	적자전환	31	-	-6	-

자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 2. 하이트진로 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,207	4,932	5,001	4,717	4,230	5,244	5,185	4,903	18,899	18,856	19,562	20,564	21,450
%YoY	1.8	0.4	-5.3	3.2	0.5	6.3	3.7	3.9	-0.0	-0.2	3.7	5.1	4.3
맥주	1,481	1,918	2,091	1,648	1,391	1,905	2,112	1,674	7,422	7,139	7,082	7,578	8,108
소주	2,450	2,678	2,540	2,731	2,517	2,912	2,692	2,870	10,346	10,398	10,991	11,431	11,717
기타/조정	276	335	369	338	322	427	381	360	1,132	1,319	1,489	1,555	1,625
영업이익	167	268	293	176	-42	106	399	308	872	904	771	1,481	1,752
%YoY	-161.1	-23.3	-48.3	-23.7	-125.0	-60.5	36.4	74.7	-29.6	3.7	-14.8	92.1	18.2
맥주	-69	-58	26	-103	-205	-171	90	6	-289	-203	-280	230	350
소주	284	337	249	309	186	269	295	300	1,165	1,179	1,050	1,250	1,400
기타/조정	-48	-11	17	-30	-23	8	14	2	-3	-72	1	1	2
OP%	4.0	5.4	5.9	3.7	-1.0	2.0	7.7	6.3	4.6	4.8	3.9	7.2	8.2
맥주	-4.6	-3.0	1.3	-6.3	-14.8	-8.9	4.3	0.3	-3.9	-2.9	-4.0	3.0	4.3
소주	11.6	12.6	9.8	11.3	7.4	9.2	11.0	10.4	11.3	11.3	9.6	10.9	11.9
기타/조정	-17.5	-3.3	4.7	-8.8	-7.0	1.8	3.7	0.6	-0.3	-5.4	0.1	0.1	0.1
세전이익	55	160	151	54	-145	-237	266	211	397	420	94	978	1,292
지배주주순이익	26	96	94	6	-138	-292	212	232	127	222	13	732	968

자료: DB금융투자, 사업보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,111	1,065	1,110	1,161	1,200
현금및현금성자산	287	291	255	271	280
매출채권및기타채권	526	462	531	557	579
재고자산	138	166	178	187	195
비유동자산	2,397	2,363	2,291	2,254	2,250
유형자산	2,068	2,053	2,000	1,973	1,979
무형자산	199	187	176	166	156
투자자산	51	52	44	44	44
자산총계	3,508	3,428	3,401	3,415	3,450
유동부채	1,717	1,668	1,696	1,707	1,719
매입채무및기타채무	1,003	989	1,016	1,027	1,040
단기차입금및단기차대	460	439	439	439	439
유동상장기부채	220	225	225	225	225
비유동부채	573	597	597	582	564
사채및장기차입금	367	401	401	386	368
부채총계	2,290	2,266	2,293	2,289	2,284
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
이익잉여금	230	176	122	139	180
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,218	1,162	1,108	1,125	1,166

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	345	141	116	213	240
당기순이익	13	22	1	73	97
현금유출이없는비용및수익	289	234	176	187	193
유형및무형자산상각비	120	125	128	124	122
영업관련자산부채변동	95	-46	-54	-24	-18
매출채권및기타채권의감소	-29	66	-69	-26	-22
재고자산의감소	-8	-30	-12	-9	-8
매입채무및기타채무의증가	-9	-16	27	11	12
투자활동현금흐름	-104	-101	-56	-87	-119
CAPEX	-92	-121	-65	-87	-118
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	-36	16	9
기초현금	159	287	291	255	271
기말현금	287	291	255	271	280

자료: 하이트진로, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,890	1,886	1,956	2,056	2,145
매출원가	1,086	1,124	1,109	1,156	1,199
매출총이익	804	762	847	901	946
판매비	717	671	770	753	771
영업이익	87	90	77	148	175
EBITDA	207	215	205	272	298
영업외손익	-47	-48	-68	-51	-46
금융손익	-39	-36	-42	-41	-36
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-12	-26	-10	-10
세전이익	40	42	9	98	129
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	22	1	73	97
자배주주지분순이익	13	22	1	73	97
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	1	1	73	97
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	-0.2	3.7	5.1	4.3
영업이익	-29.6	3.7	-14.7	92.1	18.3
EPS	-68.6	81.6	-98.2	18,807.9	32.6

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	167	303	5	1,031	1,366
EPS	17,074	16,301	15,536	15,779	16,353
BPS	800	800	800	800	800
DPS					
Multiple(배)					
P/E	144.2	54.7	4,045.2	21.4	16.1
P/B	1.4	1.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.4	9.0	11.5	8.6	7.7
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.8	3.9	7.2	8.2
EBITDA마진	10.9	11.4	10.5	13.2	13.9
순이익률	0.7	1.2	0.1	3.6	4.5
ROE	1.0	1.9	0.1	6.6	8.5
ROA	0.4	0.6	0.0	2.2	2.8
ROIC	1.3	2.4	0.6	5.5	6.5
안정성및기타					
부채비율(%)	188.1	194.9	207.0	203.4	195.8
이자보상배율(배)	2.2	2.3	1.9	3.8	4.5
배당성향(배)	431.2	246.6	3,877.6	74.9	56.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 것이거나 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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

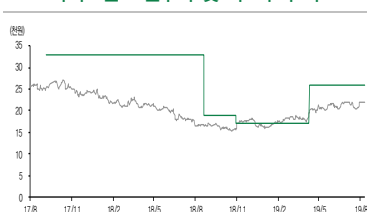
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	3.3	15.3					
19/04/25	Buy	26,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경