

하이트진로 (000080)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (U)
현재주가 (10/4)	27,000원
상승여력	22%

시가총액	19,130억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	99억원
60일 평균 거래량	419,496주
52주 고	27,600원
52주 저	15,300원
외인지분율	9.56%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 10인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	26.8	64.1
상대	4.0	32.3	84.7
절대(달려환산)	6.7	23.8	55.0

신제품이 주류로 안착

투자의견 BUY 유지, 목표주가 33,000원으로 상향

하이트진로에 대한 투자의견을 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 22,000원에서 33,000원으로 50% 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 하이트진로의 맥주와 소주 신제품 출시가 주류로 안착되고 상당기간 고착화 될 것으로 판단함에 각 사업부문의 실적 상황에 근거한다. 하반기, 2020년 실적 추정치를 각각 54%, 39% 상향 조정 하였으며, 적용 Target P/E은 종전과 동일하다.

3Q19 Preview: 신제품이 주류로 안착

하이트진로의 3분기 실적은 연결 매출 5,610억원(YoY+12%), 영업이익 457억원(YoY+56%)을 예상하며 컨센서스 영업이익 420억원을 상회할 전망이다. 전분기에 이어 테라의 외형 확대가 거세며, 소주 신제품인 진로이즈백 또한 주류로 안착 됨에 따라 고성장이 예상된다. 마케팅 비용 기조는 전분기비 축소됨에 따라 수익성 개선효과가 돋보일 전망이다.

▶맥주부문의 매출은 전년동기비 9% 성장한 2,277억원, 영업이익은 전년동기비 228% 증가된 87억원을 기록할 전망이다. ①1분기 레귤러 맥주는 물량기준으로 전년동기비 20% 감소 추산되는데, 신제품 테라의 호조에 힘입어 5월부터 성장세로 전환되었으며 7월, 8월, 9월 성장세가 가속 화됨에 따라 3분기는 전년동기비 16% 물량 성장을 기록한 것으로 보인다. 긍정적인 점은 테라의 안착에 2016년부터 물량 감소가 이어졌던 ②하이트와 맥스의 판매량이 이제는 월별 감소세가 약화되었다는 점이다. ③필라이트의 경우 20%대 물량 감소 추정하며, 이는 유흥채널에서 내부 레귤러 맥주에 대한 카니발이 영향이며, 여전히 가정 수요는 견고한 것으로 파악된다. 수요 확대에 따른 가동률 상승, 제품 믹스 개선이 이어짐에 따라 맥주부문의 영업이익률은 전년동기비 2.5%p 증가한 3.8% 예상된다.

▶소주부문의 매출은 전년동기비 15% 성장한 2,917억원, 영업이익은 전년동기비 49% 증가된 370억원을 기록할 전망이다. 신제품 진로이즈백의 수요가 거세다. 전체 소주 물량의 10%까지 비중이 확대된 것으로 보인다. 신제품 호조와 기존 참이슬의 시장 지배력으로 하이트진로의 소주 점유율이 60%이상은 넘어섰다. 3분기 기준 레귤러 소주는 물량기준 12% 이상 성장한 것으로 보이며, 가격인상 효과까지 감안 시 15% 수준의 외형성장이 가능할 것이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,610	12.2	7.0	5,407	3.8
영업이익	457	56.1	331.7	420	8.8
세전계속사업이익	369	143.9	흑전	304	21.3
지배순이익	94	0.0	흑전	208	-54.8
영업이익률 (%)	8.1	+2.2 %pt	+6.1 %pt	7.8	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	-0.2 %pt	흑전	3.9	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	18,899	18,856	20,116	21,069
영업이익	872	904	917	1,627
지배순이익	127	222	46	937
PER	138.1	63.9	727.4	21.1
PBR	1.3	1.2	1.8	1.8
EV/EBITDA	11.0	9.5	11.6	9.0
ROE	1.0	1.9	0.4	8.8

자료: 유안타증권

[표 1] 하이트진로 실적추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
매출액	1,885.6	2,011.6	2,106.9	420.7	493.2	500.1	471.7	423.0	524.4	561.0	503.2
맥주	713.9	732.5	779.3	148.1	191.8	209.1	164.8	139.1	190.5	227.7	175.2
소주	1,039.8	1,128.0	1,169.7	245.0	267.8	254.0	273.1	251.7	291.2	291.7	293.3
생수	77.2	91.7	97.4	15.3	19.6	23.2	19.1	19.7	25.3	27.2	19.5
기타	54.7	59.4	60.6	12.2	13.9	13.8	14.7	12.4	17.4	14.3	15.3
% YoY											
매출액	0%	7%	5%	2%	0%	-5%	3%	1%	6%	12%	7%
맥주	-4%	3%	6%	6%	-4%	-10%	-2%	-6%	-1%	9%	6%
소주	1%	8%	4%	-2%	3%	-3%	4%	3%	9%	15%	7%
생수	15%	19%	6%	2%	5%	19%	39%	29%	29%	17%	2%
기타	18%	9%	2%	35%	22%	5%	17%	2%	25%	4%	4%
% of sales											
맥주	38%	36%	37%	35%	39%	42%	35%	33%	36%	41%	35%
소주	55%	56%	56%	58%	54%	51%	58%	60%	56%	52%	58%
생수	4%	5%	5%	4%	4%	5%	4%	5%	5%	5%	4%
기타	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
매출총이익	761.9	870.3	938.9	167.9	206.1	204.5	183.3	163.0	241.2	250.5	215.7
% YoY	-5%	14%	8%	5%	-3%	-15%	-5%	-3%	17%	22%	18%
%매출총이익률	40%	43%	45%	40%	42%	41%	39%	39%	46%	45%	43%
판매관리비	671.4	778.6	776.2	151.2	179.3	175.2	165.7	167.2	230.6	204.8	176.1
% YoY	-6%	16%	0%	-19%	1%	-4%	-2%	11%	29%	17%	6%
% 판매비율	36%	39%	37%	36%	36%	35%	35%	40%	44%	37%	35%
영업이익	90.4	91.6	162.7	16.7	26.8	29.3	17.6	-4.2	10.6	45.7	39.5
맥주	(20)	(25)	26	(7)	(6)	3	(10)	(21)	(17)	9	4
소주	118	118	137	28	34	25	31	19	27	37	35
생수	(6)	(0)	1	(4)	(0)	0	(1)	(1)	2	0	(1)
기타	0	0	1	(1)	(0)	1	(0)	(0)	0	1	(1)
% YoY											
영업이익	4%	1%	78%	흑전	-23%	-48%	-24%	적전	-61%	56%	125%
맥주	적지	적지	흑전	적지	적지	-84%	적지	적지	적지	228%	흑전
소주	1%	0%	16%	349%	-23%	-36%	11%	-35%	-20%	49%	14%
생수	적지	적지	흑전	적지	적전	-78%	적지	적지	흑전	147%	적지
기타	-98%	95%	221%	적전	적전	-39%	적전	적지	흑전	-2%	적지
% of op											
맥주	-23%	-27%	16%	-41%	-22%	9%	-59%	491%	-161%	19%	11%
소주	130%	128%	84%	170%	126%	85%	175%	-445%	254%	81%	89%
생수	-7%	0%	1%	-26%	-2%	0%	-8%	21%	16%	1%	-3%
기타	0%	0%	1%	-4%	0%	4%	-1%	12%	2%	3%	-1%
세전이익	42.0	24.3	125.0	5.5	16.0	15.1	5.4	-14.5	-23.8	36.9	25.6
지배주주순이익	22.3	4.6	93.8	2.7	9.6	9.4	0.6	(13.8)	(29.2)	27.7	20.0
% Margin											
매출총이익률	40%	43%	45%	40%	42%	41%	39%	39%	46%	45%	43%
영업이익률	5%	5%	8%	4%	5%	6%	4%	-1%	2%	8%	8%
맥주	-3%	-3%	3%	-5%	-3%	1%	-6%	-15%	-9%	4%	2%
소주	11%	10%	12%	12%	13%	10%	11%	7%	9%	13%	12%
생수	-8%	0%	1%	-28%	-2%	0%	-8%	-4%	7%	1%	-6%
순이익률	1%	0%	4%	1%	2%	2%	0%	-3%	-6%	5%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 하이틴으로 실적추이 및 전망 (별도기준)

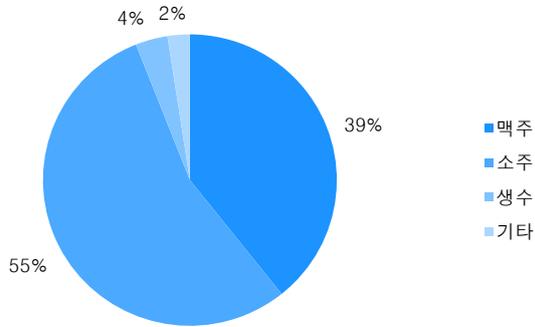
(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
별도 매출	1,657.6	1,789.3	1,878.7	370.4	434.5	438.5	414.2	378.8	471.4	489.1	450.1
% YoY	0%	8%	5%	2%	1%	-7%	3%	2%	9%	12%	9%
맥주	693.3	735.0	773.7	144.4	187.9	202.4	158.6	139.2	202.8	222.7	170.3
- 레귤러맥주	429.9	460.4	487.4	98.1	121.5	117.1	93.2	80.3	132.4	140.5	107.2
- 필라이트	138.9	128.5	125.5	23.2	36.6	45.2	33.9	29.5	35.7	36.2	27.1
- 수입맥주	112.8	133.3	146.6	21.1	27.2	37.6	26.9	27.2	31.9	43.2	30.9
- 기타	11.7	12.9	14.1	2.0	2.6	2.5	4.6	2.2	2.8	2.7	5.1
소주	932.6	1,026.8	1,077.5	218.4	239.6	226.5	248.1	233.7	261.0	259.7	272.4
- 레귤러소주	901.7	994.9	1,044.7	210.8	231.8	219.3	239.9	225.9	253.0	252.2	263.9
- 기타제제주	27.2	28.0	28.9	6.9	6.8	6.5	7.1	7.1	7.0	6.7	7.3
- 상표사용료 외	3.7	3.8	3.9	0.7	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.8	1.2
기타	24.4	26.4	27.6	6.4	4.9	6.2	6.8	7.0	5.3	6.8	7.4
% YoY 맥주	-5%	6%	5%	5%	-4%	-14%	-5%	-4%	8%	10%	7%
- 레귤러맥주	-24%	7%	6%	-19%	-26%	-32%	-20%	-18%	9%	20%	15%
- 필라이트	115%	-8%	-2%	-	463%	39%	33%	27%	-2%	-20%	-20%
- 수입맥주	33%	18%	10%	43%	20%	43%	26%	29%	17%	15%	15%
- 기타	31%	10%	10%	32%	11%	25%	51%	10%	10%	10%	10%
소주	1%	10%	5%	-2%	3%	-4%	8%	7%	9%	15%	10%
- 레귤러소주	1%	10%	5%	-2%	3%	-4%	8%	7%	9%	15%	10%
- 기타제제주	-3%	3%	3%	-9%	1%	-12%	7%	3%	3%	3%	3%
- 상표사용료 외	44%	3%	3%	56%	78%	1%	52%	3%	3%	3%	3%
기타	13%	8%	4%	37%	1%	0%	16%	8%	8%	8%	8%
% 비중 맥주	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
- 레귤러맥주	62%	63%	63%	68%	65%	58%	59%	58%	65%	63%	63%
- 필라이트	20%	17%	16%	16%	19%	22%	21%	21%	18%	16%	16%
- 수입맥주	16%	18%	19%	15%	14%	19%	17%	20%	16%	19%	18%
- 기타	2%	2%	2%	1%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	3%
소주	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
- 레귤러소주	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
- 기타제제주	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
- 상표사용료 외	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

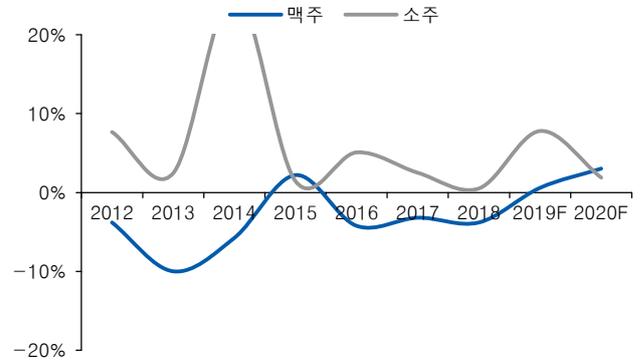
[참고] 맥주 부문의 하위 항목인 레귤러 맥주/필라이트/수입 맥주 부문 매출액은 유안타증권 추정치

[그림 1] 부문별 매출 비중 (2018년 기준)



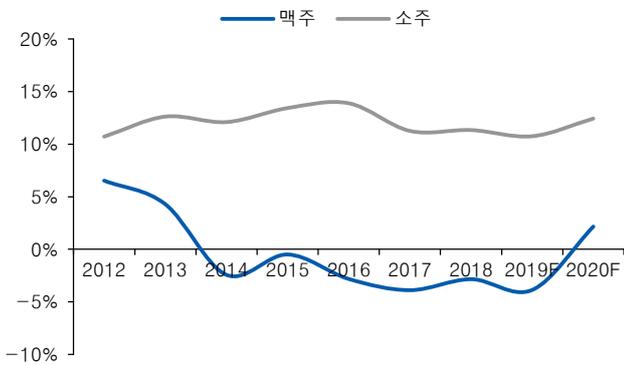
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 부문별 매출 성장률 추이



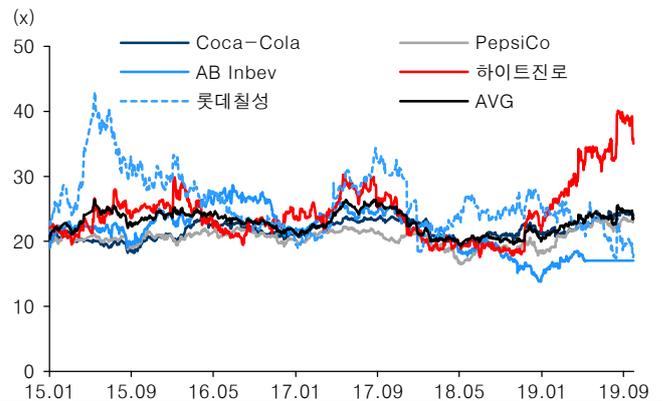
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 부문별 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 글로벌 동종기업 12MF P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	18,899	18,856	20,116	21,069	21,491
매출원가	10,861	11,238	11,413	11,681	11,776
매출총이익	8,038	7,619	8,703	9,389	9,715
판매비	7,166	6,714	7,786	7,762	7,918
영업이익	872	904	917	1,627	1,797
EBITDA	2,069	2,154	2,209	2,794	2,851
영업외손익	-476	-484	-674	-377	-378
외환관련손익	-36	23	-280	20	20
이자손익	-381	-376	-421	-424	-426
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-58	-131	28	28	28
법인세비용차감전순이익	397	420	243	1,250	1,419
법인세비용	270	197	197	313	355
계속사업순이익	127	223	46	938	1,064
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	223	46	938	1,064
지배지분순이익	127	222	46	937	1,064
포괄순이익	-118	6	-171	721	847
지배지분포괄이익	-118	6	-189	797	937

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,110	10,650	11,400	12,365	13,328
현금및현금성자산	2,874	2,910	3,244	3,894	4,718
매출채권 및 기타채권	5,258	4,622	4,917	5,148	5,250
재고자산	1,378	1,660	1,771	1,855	1,892
비유동자산	23,966	23,632	22,339	21,172	20,118
유형자산	20,683	20,531	19,341	18,270	17,307
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	508	521	521	521	521
자산총계	35,076	34,281	33,739	33,537	33,446
유동부채	17,166	16,685	14,295	11,915	9,518
매입채무 및 기타채무	10,031	9,887	9,904	9,931	9,940
단기차입금	4,602	4,395	1,988	-419	-2,826
유동성장기부채	2,199	2,249	2,249	2,249	2,249
비유동부채	5,735	5,973	8,550	11,127	13,704
장기차입금	2	287	2,864	5,441	8,018
사채	3,672	3,722	3,722	3,722	3,722
부채총계	22,901	22,658	22,845	23,042	23,222
지배지분	12,168	11,617	10,887	10,489	10,218
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
이익잉여금	2,300	1,763	1,250	1,069	1,015
비지배지분	7	6	6	6	6
자본총계	12,175	11,624	10,893	10,495	10,224
순차입금	6,443	6,714	6,550	6,070	5,417
총차입금	10,475	10,652	10,822	10,993	11,163

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,449	1,410	1,007	1,583	1,755
당기순이익	127	223	46	938	1,064
감가상각비	1,120	1,139	1,190	1,071	964
외환손익	22	-4	280	-20	-20
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	954	-461	-1,066	-956	-797
기타현금흐름	1,226	512	557	550	544
투자활동 현금흐름	-1,042	-1,014	0	0	0
투자자산	24	-955	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-923	-1,211	0	0	0
유형자산 감소	71	97	0	0	0
기타현금흐름	-214	1,055	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,058	-387	-387	-387	-387
단기차입금	-1,858	-2,407	-2,407	-2,407	-2,407
사채 및 장기차입금	1,426	2,577	2,577	2,577	2,577
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-626	-557	-557	-557	-557
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-60	26	-286	-545	-545
현금의 증감	1,289	35	334	651	823
기초 현금	1,585	2,874	2,910	3,244	3,895
기말 현금	2,874	2,910	3,244	3,895	4,718
NOPLAT	872	904	917	1,627	1,797
FCF	1,507	58	400	1,431	1,604

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

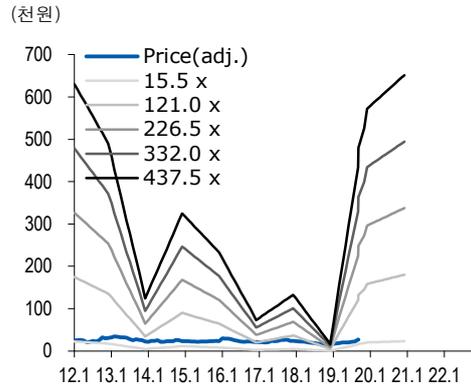
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

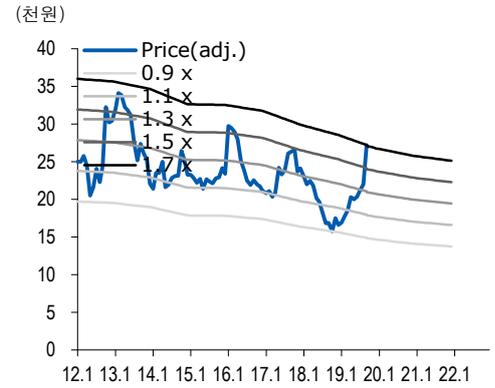
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	167	303	38	1,308	1,490
BPS	17,437	16,648	15,602	15,032	14,643
EBITDAPS	2,903	3,023	3,100	3,921	4,001
SPS	26,518	26,458	28,225	29,563	30,155
DPS	800	800	800	800	800
PER	138.1	63.9	727.4	21.1	18.5
PBR	1.3	1.2	1.8	1.8	1.9
EV/EBITDA	11.0	9.5	11.6	9.0	8.6
PSR	0.9	0.7	1.0	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	-0.2	6.7	4.7	2.0
영업이익 증가율 (%)	-29.6	3.7	1.3	77.5	10.5
지배순이익 증가율 (%)	-67.0	75.4	-79.4	1,942.2	13.6
매출총이익률 (%)	42.5	40.4	43.3	44.6	45.2
영업이익률 (%)	4.6	4.8	4.6	7.7	8.4
지배순이익률 (%)	0.7	1.2	0.2	4.4	5.0
EBITDA 마진 (%)	10.9	11.4	11.0	13.3	13.3
ROIC	1.3	2.5	0.9	6.9	8.0
ROA	0.4	0.6	0.1	2.8	3.2
ROE	1.0	1.9	0.4	8.8	10.3
부채비율 (%)	188.1	194.9	209.7	219.6	227.1
순차입금/자기자본 (%)	53.0	57.8	60.2	57.9	53.0
영업이익/금융비용 (배)	2.2	2.3	2.1	3.6	3.9

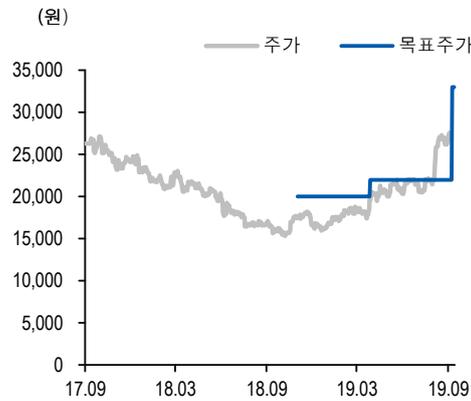
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-07	BUY	33,000	1년		
2019-04-25	BUY	22,000	1년	0.86	25.45
2018-11-30	BUY	20,000	1년	-12.05	-2.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.