



음식료

오비맥주 3분기 판매량 -15% 이상 감소 추산



오비맥주의 모회사인 버드와이저 APAC이 3분기 실적발표 후 주가가 -2.6% 하락하였다. 특히, 오비맥주의 3분기 국내 판매량은 최소 -15% 이상 감소한 것으로 추산되며, 메인 브랜드인 카스(Cass)의 판매량 감소는 더욱 커질 것으로 추산된다. 따라서, 하이트진로 신제품 테라(TERRA)의 MS 상승세에 대한 시장의 기대감이 점차 확대될 것으로 판단된다.

>>> 버드와이저 APAC, 3Q19 실적발표 후 주가 -2.6% 하락

오비맥주의 모회사 버드와이저 APAC(Budweiser Brewing Co APAC Ltd, 1876 HK)이 10/25(금) 오전 8시에 3Q19 잠정실적을 발표하였다. 동사의 주가는 실적발표일에 -2.6% 하락하였으며, 홍콩 주식시장 상장 후 고점대비 -8.6% 하락한 상황이다.

버드와이저 APAC의 3분기 판매량과 매출액은 각각 전년동기 대비 -6.6%, -4.7% 감소하였고, 영업이익은 전년동기 대비 +9.1% 증가하였다. 동사는 한국과 중국 시장 내에서의 판매량 부진으로 매출이 감소하였다. 하지만, 작년 상반기 월드컵 관련 판관비 집행으로 인해, 작년 하반기의 판관비 기저가 낮은 편이어서, 올해 3분기 전사 판관비가 전년동기 대비 -4.2% 감소하였다. 이와 같은 판관비 절감과 함께, 프리미엄과 슈퍼프리미엄 브랜드의 매출 비중 증가에 따른 브랜드 믹스 개선 효과도 영업이익 증가에 긍정적으로 작용하였다.

>>> 오비맥주 3분기 국내 판매량 -15% 이상 감소 추산

버드와이저 APAC의 지역별 구분에서 오비맥주의 국내 매출액은 일본, 뉴질랜드 지역 매출과 함께 APAC East 부문에 포함되어 있는데, 오비맥주는 해당 부문에서 절대적 비중을 차지하고 있다. APAC East 부문은 3분기 판매량이 전년동기 대비 -17% 감소하였는데, 이는 대부분 오비맥주 국내 판매량 부진에 기인할 것으로 추산된다.

버드와이저 APAC은 오비맥주의 카스(Cass) 브랜드가 1) 가격 인상과 소비 심리 악화에 따른 맥주 시장 감소, 2) 어려운 경쟁 환경으로 인해, 판매량이 감소하였다고 밝혔다. 한편, 버드와이저(Budweiser), 스텔라(Stella Artois), 호가든(Hoegaarden)과 같은 프리미엄/슈퍼 브리미엄 브랜드는 호조를 보이며, 판매량이 증가하였다고 밝혔다.

당사는 이를 통해 오비맥주의 3분기 국내 판매량은 최소 -15% 이상 감소했을 것으로 추산하고 있으며, 메인 브랜드인 카스의 판매량은 감소 폭이 더욱 커질 것으로 추산하고 있다. 오비맥주는 Suntory 외에 일본에서 크게 수입하는 맥주가 없으며, 해당 브랜드의 매출 비중도 매우 낮을 것으로 추산된다.

Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 현재 상기에 언급된 종목들의 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

오비맥주 2Q19 이후 판매량 급감 추세

하이트진로의 테라(TERRA)는 올해 3/21에 출시되었고, 매우 가파른 MS 상승세를 지속하고 있다. 한편, 오비맥주의 매출이 대부분인 버드와이저 APAC 법인의 APAC East 부문의 판매량은 2Q19부터 급격하게 감소하고 있는 추세이다. 2Q19 판매량은 전년동기 대비 -7.4% 감소하였으며, 2Q19와 3Q19 합산 판매량도 -10% 이상 감소했을 것으로 추산된다.

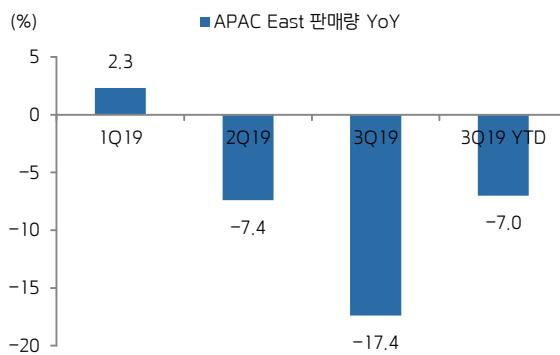
이러한 판매량 감소 추세라면, APAC East 부문의 3Q19 판매량은 2Q19 대비 감소했을 가능성이 매우 높다. 통상 맥주의 성수기가 3분기인 점을 감안하면, 오비맥주의 3분기 판매량은 매우 부진한 수준이라 할 수 있다. 수입맥주를 포함한 오비맥주의 국내 MS가 55~60% 수준인 점을 감안한다면, 동사의 2~3분기 합산 MS는 약 5~6%p 정도 하락했을 것으로 추산된다. 이와 같은 MS 하락은 대부분 Cass 브랜드의 MS 하락에서 기인했을 것이다.

하이트진로의 MS 상승 기대감 확대

한편, 당사는 하이트진로의 신규 브랜드인 테라(TERRA)의 3Q19 MS를 약 12%로 추산하고 있다. 수입맥주를 감안한 하이트진로의 MS가 30% 초반 수준이고, 오비맥주의 MS가 전년대비 5~6%p 정도 하락했음을 감안한다면, 향후 하이트진로의 맥주 MS와 판매량 증가율에 대한 기대가 점차 커질 것으로 판단된다. 1) 테라(TERRA)가 20~30대와 서울 시장을 중심으로 MS 확대를 지속하고 있고, 2) 국내 1위 맥주 브랜드인 카스(Cass)의 입지가 급격하게 흔들리는 것이 확인되고 있기 때문이다.

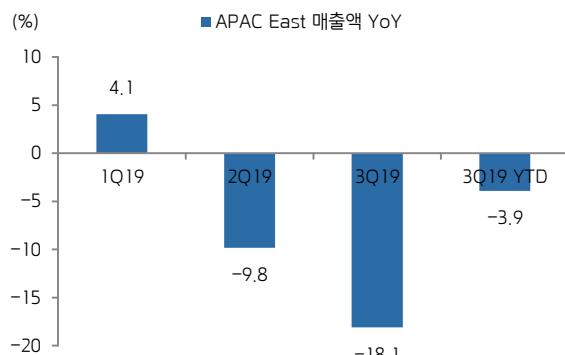
게다가 카스의 판매량 YoY 감소율은 시간이 지날 수록 심화되고 있는 상황이다. 테라의 채널 침투율 확대와 기존점 매출 성장으로 인해, 월별 MS가 꾸준히 상승 추세에 있기 때문이다. 따라서, 현재의 맥주 시장 MS 변화는 단기간에 끝날 성질의 것이 아니며, 하이트진로의 주가 흐름은 맥주 MS 상승세에 동조될 수밖에 없다. 이와 같은 시장 상황을 감안하여, 하이트진로에 대해 음식료 업종 Top Pick 관점을 유지하는 바이다.

버드와이저 APAC의 APAC East 판매량 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

버드와이저 APAC의 APAC East 매출액 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Budweiser Brewing Co APAC Ltd(1876 HK) 3Q19 실적 Review (단위: 백만달러, 십억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2017	2018	3Q18 YTD	3Q19 YTD
Total Volume(천 hls)	22,311	28,002	29,463	16,469	22,116	28,113	27,525	93,966	96,245	79,776	77,754
(YoY)					-0.9%	0.4%	-6.6%		2.4%		-2.5%
APAC East	3,147	3,812			3,220	3,530		13,855	14,120		
(YoY)					2.3%	-7.4%	-17.4%		1.9%		-7.0%
APAC West	19,164	24,190			18,896	24,583		80,111	82,125		
(YoY)					-1.4%	1.6%	-4.8%		2.5%		-1.8%
매출액	1,584	1,927	1,912	1,317	1,606	1,916	1,822	6,099	6,740	5,423	5,344
(YoY)					1.4%	-0.6%	-4.7%		10.5%		-1.5%
APAC East	344	428			358	386		1,462	1,585		
(YoY)					4.1%	-9.8%	-18.1%		8.4%		-3.9%
오비맥주 국내 USD 매출								1,389	1,452		
(YoY)									4.6%		
국내 KRW 매출								1,571	1,598		
(YoY)									1.7%		
전사 KRW 매출								1,664	1,698		
총매출액 내 국내 비중								94%	94%		
전사 KRW 총매출								2,952	2,974		
국내 KRW 총매출								2,788	2,799		
원/달러 환율	1,072	1,079	1,122	1,128	1,125	1,169	1,194	1,131	1,100	1,091	1,167
(YoY)					4.9%	8.3%	6.4%		-2.7%		7.0%
기타 매출액(백만달러)								73	133		
APAC West	1,240	1,499			1,248	1,530		4,637	5,155		
(YoY)					0.6%	2.1%	1.0%		11.2%		5.1%
매출총이익	785	1,036	1,037	642	830	1,059	1,005	3,155	3,500	2,858	2,894
(GPM)	49.6%	53.8%	54.2%	48.7%	51.7%	55.3%	55.2%	51.7%	51.9%	52.7%	54.2%
(YoY, %p)					2.1%p	1.5%p	0.9%p		0.2%p		1.5%p
판관비	471	604	597	563	455	559	525	2,201	2,235	1,672	1,539
(YoY)					-3.4%	-7.5%	-12.1%		1.5%		-8.0%
(판관비율)	29.7%	31.3%	31.2%	42.7%	28.3%	29.2%	28.8%	36.1%	33.2%	30.8%	28.8%
영업이익	314	432	440	79	375	500	480	954	1,265	1,186	1,355
(YoY)					19.4%	15.7%	9.1%		32.6%		14.2%
(OPM)	19.8%	22.4%	23.0%	6.0%	23.3%	26.1%	26.3%	15.6%	18.8%	21.9%	25.4%

자료: Bloomberg, 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

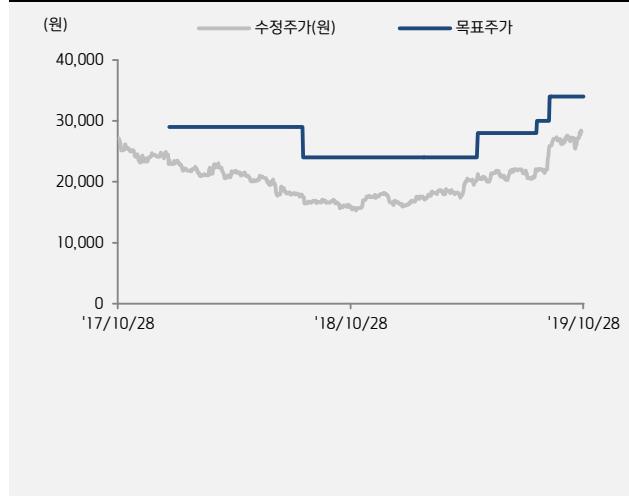
주: 1) APAC East: 한국, 일본, 뉴질랜드 / APAC West: 중국, 인도, 베트남, 수출

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가(%)	최고 주가(%)
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	-23.56	-21.67	
	2019-04-16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-21.14	-11.25	
	2019-05-16	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-26.54	-25.89	
	2019-05-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.30	-21.25	
	2019-07-31	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.49	-21.25	
	2019-08-16	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-25.67	-14.83	
	2019-09-05	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-21.23	-18.82	
	2019-10-16	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-20.91	-16.32	
	2019-10-28	BUY(Maintain)	34,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.