

하이트진로

BUY(유지)

000080 기업분석 | 음식로

목표주가(하향)	36,500원	현재주가(12/11)	28,450원	Up/Downside	+28.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 12. 12

템포 조절중, 상승 추세는 살아있다

▶ 탐방 Comment

예상 수준의 경쟁사 대응, 4Q19 실적 템포 조절 예상: 오비가 맥주 가격을 인하하고(10월 21일) 마케팅 비용을 집중하는 등 시장지배력 약화에 강력하게 대응하고 있으며 그렇기 때문에 11월, 12월 테라 판매 동향이 중요한 지표가 될 것으로 전망한다. 10월 테라 판매량 217만을 기록할 것으로 추정하며 11월에도 판매 동향은 나쁘지 않아 200만 상자를 상회할 것으로 추정한다. 진로이즈백도 11월 100만 상자 상회할 것으로 전망되는 등 경쟁 심화에도 하이트진로의 11월~12월 양호한 신제품 판매가 지속될 것으로 전망한다. 여의도, 흥대 등 주요 상권에서의 동사 맥주 시장점유율은 이미 50~60%상회하고 있는 것으로 파악되며, 2020년 테라 판매량은 3,800만 상자 수준을 기록할 수 있을 것이고 이는 동사 전체 맥주 생산량의 60%를 상회할 것으로 추정한다(19년 11월 50%추정). 다만 마케팅 비용 집중 투입을 고려하면 4Q19 영업이익은 시장의 기대치를 소폭 하회할 수 있다. 동사는 2020년에도 마케팅 비용 지출이 조금 있어도 탑라인 성장에 주력할 것으로 판단한다. 테라 신제품 출시는 이제 8개월 지났을 뿐이며 벌써 큰 영업이익을 기대하기는 아직 이른다.

▶ Action

시장점유율과 실적 개선의 상승 추세 유효하다. Top pick유지: 4Q19 연결기준 매출액은 5.5%YoY 증가한 4,975억원(맥주 +3.6%YoY, 소주 +7.4%YoY), 영업이익은 174%YoY 증가한 399억원 수준을 기록할 것으로 추정한다. 참고로 컨센서스 기준 4Q19 영업이익은 406억원 수준이다. 시장점유율 반등 초기 마케팅 비용 증가 가능성과 4Q19 실적 추정치 하향 조정 등을 반영하여 2020년 영업이익 및 EPS 추정치를 각각 10%가량 하향 조정하고 목표주기도 36,500원으로 소폭 하향 조정한다. 다만, 실적 개선의 템포 조절일 뿐 중장기적 시장점유율 상승과 2020년 대폭적인 실적 개선의 방향성은 여전히 유효하다. 업종 Top pick의견을 지속한다.

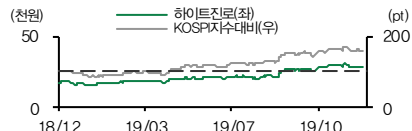
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,890	1,886	1,974	2,101	2,175
(증가율)	0.0	-0.2	4.7	6.4	3.5
영업이익	87	90	95	159	181
(증가율)	-29.6	3.7	5.6	66.5	13.8
지배주주순이익	13	22	4	91	110
EPS	167	303	48	1,281	1,548
PER (H/L)	162.8/118.5	83.0/50.1	583.4	21.8	18.0
PBR (H/L)	1.6/1.2	1.5/0.9	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA (H/L)	12.4/10.0	11.3/8.2	12.5	9.8	9.0
영업이익률	4.6	4.8	4.8	7.6	8.3
ROE	1.0	1.9	0.4	8.1	9.3

Stock Data

52주 최저/최고	15,950/30,700원
KOSDAQ /KOSPI	629/2,106pt
시가총액	19,953억원
60일-평균거래량	367,136
외국인지분율	9.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	하이트진로홀딩스 외 10인 53.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.9	5.2	61.6
상대기준	-3.0	2.4	57.6

도표 1. 하이트진로 연결기준 실적 전망

(단위: 억원 %)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,717	4,230	5,244	5,291	4,975	4,600	5,582	5,583	5,243	18,856	19,740	21,008	21,747
%YoY	3.2	0.5	6.3	5.8	5.5	8.8	6.4	5.5	5.4	-0.2	4.7	6.4	3.5
맥주	1,648	1,391	1,905	2,122	1,707	1,516	2,058	2,281	1,840	7,139	7,125	7,695	8,080
소주	2,731	2,517	2,912	2,774	2,933	2,744	3,072	2,885	3,048	10,398	11,137	11,749	12,043
기타/조정	338	322	427	395	335	340	452	417	354	1,319	1,479	1,564	1,624
영업이익	176	-42	106	492	399	285	368	486	450	904	955	1,590	1,809
%YoY	-23.7	-125.0	-60.5	67.9	126.6	-781.7	248.0	-1.2	12.8	3.7	5.6	66.5	13.8
맥주	-103	-205	-171	-39	-16	-40	20	80	30	-203	-430	90	192
소주	309	186	269	505	440	347	339	377	447	1,179	1,400	1,510	1,620
기타/조정	-30	-23	8	26	-26	-22	9	29	-27	-72	-15	-10	-3
OP%	3.7	-1.0	2.0	9.3	8.0	6.2	6.6	8.7	8.6	4.8	4.8	7.6	8.3
맥주	-6.3	-14.8	-8.9	-1.8	-0.9	-2.6	1.0	3.5	1.6	-2.9	-6.0	1.2	2.4
소주	11.3	7.4	9.2	18.2	15.0	12.7	11.0	13.1	14.7	11.3	12.6	12.9	13.5
기타/조정	-8.8	-7.0	1.8	6.5	-7.7	-6.5	2.1	6.9	-7.5	-5.4	-1.0	-0.7	-0.2
세전이익	54	-145	-237	348	298	194	234	354	382	420	263	1,164	1,404
지배주주순이익	6	-138	-292	259	215	151	182	276	298	222	43	908	1,095

자료: 사업보고서, DB금융투자

도표 2. 하이트진로 실적 전망 수정 내역

(단위: 억원 %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	19,740	19,818	-0.4	21,008	21,280	-1.3
영업이익	955	1,063	-10.2	1,590	1,771	-10.3
세전이익	263	372	-29.2	1,164	1,322	-11.9
지배주주순이익	43	142	-69.4	908	1,018	-10.8

자료: DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	1,111	1,065	1,033	1,078	1,122
현금및현금성자산	287	291	104	103	116
매출채권및기타채권	526	462	513	548	571
재고자산	138	166	179	191	198
비유동자산	2,397	2,363	2,329	2,310	2,291
유형자산	2,068	2,053	2,030	2,021	2,012
무형자산	199	187	176	166	156
투자자산	51	52	52	52	52
자산총계	3,508	3,428	3,405	3,431	3,456
유동부채	1,717	1,668	1,697	1,705	1,696
매입채무및기타채무	1,003	989	1,017	1,030	1,041
단기차입금및단기채	460	439	439	434	414
유동성장기부채	220	225	225	225	225
비유동부채	573	597	597	580	560
사채및장기차입금	367	401	401	384	364
부채총계	2,290	2,266	2,294	2,285	2,257
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
이익잉여금	230	176	125	160	213
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,218	1,162	1,111	1,146	1,199

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	1,890	1,886	1,974	2,101	2,175
매출원가	1,086	1,124	1,119	1,166	1,196
매출총이익	804	762	855	935	979
판매비	717	671	759	776	798
영업이익	87	90	95	159	181
EBITDA	207	215	226	287	306
영업외손익	-47	-48	-69	-43	-41
영업손익	-39	-36	-43	-37	-35
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-12	-26	-6	-6
세전이익	40	42	26	116	140
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	22	4	91	110
지배주주지분순이익	13	22	4	91	110
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	1	4	91	110
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	-0.2	4.7	6.4	3.5
영업이익	-29.6	3.7	5.6	66.5	13.8
EPS	-68.6	81.6	-84.2	2,577.9	20.9

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	345	141	138	225	253
당기순이익	13	22	4	91	110
현금유출이없는비용및수익	289	234	192	192	194
유형및무형자산상각비	120	125	131	128	125
영업관련자산부채변동	95	-46	-36	-33	-19
매출채권및기타채권의감소	-29	66	-51	-34	-24
재고자산의감소	-8	-30	-13	-12	-7
매입채무및기타채무의증가	-9	-16	28	13	11
투자활동현금흐름	-104	-101	-97	-109	-106
CAPEX	-92	-121	-97	-109	-106
투자자산의순증	5	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	-106	-39	-96	-117	-134
사채및차입금의 증가	-42	18	0	-22	-40
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-63	-56	-56	-56	-56
기타현금흐름	-6	3	-133	0	0
현금의증가	129	4	-187	-1	14
기초현금	159	287	291	104	103
기말현금	287	291	104	103	116

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	167	303	48	1,281	1,548
EPS	167	303	48	1,281	1,548
BPS	17,074	16,301	15,577	16,067	16,820
DPS	800	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	144.2	54.7	583.4	21.8	18.0
P/B	1.4	1.0	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	11.4	8.6	12.5	9.8	9.0
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.8	4.8	7.6	8.3
EBITDA마진	10.9	11.4	11.5	13.6	14.1
순이익률	0.7	1.2	0.2	4.3	5.0
ROE	1.0	1.9	0.4	8.1	9.3
ROA	0.4	0.6	0.1	2.7	3.2
ROIC	1.3	2.4	0.8	6.1	6.9
안정성및기타					
부채비율(%)	188.1	194.9	206.5	199.5	188.1
이자보상배율(배)	2.2	2.3	2.4	4.1	4.8
배당성향(배)	431.2	246.6	1,272.2	60.5	50.1

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 기재된 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

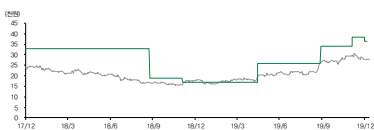
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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	-18.0	-0.2					
19/09/09	Buy	34,000	-18.8	-12.9					
19/11/15	Buy	38,500	-24.7	-20.3					
19/12/12	Buy	36,500	-	-					

주: *표는 담당자 변경