

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 (M)
현재주가 (12/13)	27,200원
상승여력	21%

시가총액	19,274억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	105억원
60일 평균 거래량	374,803주
52주 고	30,700원
52주 저	15,950원
외인지분율	9.30%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 10 인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.0)	0.6	52.0
상대	(9.1)	(5.1)	46.7
절대(달러환산)	(7.3)	2.2	45.7

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,336	13.1	0.9	5,140	3.8
영업이익	406	130.7	-17.3	398	2.2
세전계속사업이익	661	1,114.0	90.0	289	128.3
지배순이익	639	10,858.3	147.3	243	162.7
영업이익률 (%)	7.6	+3.9 %pt	-1.7 %pt	7.7	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	12.0	+11.9 %pt	+7.1 %pt	4.7	+7.3 %pt

자료: 유안타증권

본격적인 증익 구간은 지금부터

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

하이트진로에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지한다. 3분기 호실적 이후 동사의 주가 흐름은 다소 아쉽다. 4분기 맥주 비수기 돌입, 경쟁사의 출고가 인하 등이 원인으로 판단한다. 비수기 진입 및 경쟁사의 출고가 인하에도 불구하고 테라의 판매량은 성수기 못지 않은 것으로 파악된다. 오히려 꾸준한 판매량이 이어지고 있다. 마케팅 비용이 일부 투입되더라도 이는 점유율 확장을 위한 과정일 뿐, 2020년은 본격적인 증익 구간이 이어질 것이다.

4분기 연결 영업이익 406억원(YoY+131%) 예상

하이트진로의 4분기 실적은 연결 매출 5,336억원(YoY+13%), 영업이익 406억원(YoY+131%)을 예상하며, 컨센서스와 유사한 실적이 기대된다.

테라의 수요가 거세다. 맥주 비수기임에도 전분기와 유사한 판매량(월평균 200만 상자)이 유지되고 있다. 진로이즈백 또한 성수기에 진입함에 따라 수요가 급증하고 있다. 전분기 대비 물량이 확대 흐름에 있으며, 특히 12월은 100만 상자를 돌파할 것으로 보인다. 주력 신제품의 견고한 수요에 힘입어 맥주와 소주의 연결 매출은 전년동기비 9%, 17% 성장 전망하며, 가동률이 상승함에 따라 전년동기비 원가율은 3.5%p 하락 추정하였다. 다만 마케팅 비용은 전분기비 증가 추정하였는데, 현시점은 점유율 확장을 위한 투자구간으로 판단하기 때문이다.

2020년 연결 영업이익 1,670억원(YoY+74%) 전망

하이트진로의 2020년 실적은 연결 매출 2조 1,784억원(YoY+8%), 영업이익 1,670억원(YoY+74%) 전망한다.

신제품 판매 호조로 핵심 상권에서 하이트진로의 맥주 점유율이 현재 50% 이상을 넘어선 상황이다. 2020년은 지역 확장 효과로 맥주 매출 성장이 본격화 될 것으로 기대한다. 소주는 진로이즈백 신제품 효과에 참이슬까지 수요가 동반 창출되는 만큼 2020년에도 안정적인 성장이 기대된다. 2020년 맥주와 소주의 연결 매출은 각각 12%, 6% 성장 전망한다. 원가율은 보수적으로 2%p 하락 추정하였고, 신제품의 주력 안착에 따라 판관 비율은 소폭 하락(-0.7%p) 반영하였다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	18,899	18,856	20,101	21,784
영업이익	872	904	962	1,670
지배순이익	127	222	467	993
PER	138.1	63.9	42.6	19.6
PBR	1.3	1.2	1.7	1.7
EV/EBITDA	11.0	9.5	11.2	8.8
ROE	1.0	1.9	4.1	8.9

자료: 유안타증권

[표 1] 하이트진로 실적추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

		2018	2019F	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액		1,885.6	2,010.1	2,178.4	423.0	524.4	529.1	533.6	491.1	566.2	569.1	552.0
맥주		713.9	721.5	810.5	139.1	190.5	212.2	179.7	181.5	214.1	223.3	191.6
소주		1,039.8	1,139.5	1,209.7	251.7	291.2	277.4	319.1	274.6	306.8	303.1	325.2
생수		77.2	91.9	97.6	19.7	25.3	27.5	19.5	22.3	27.7	28.0	19.7
기타		54.7	57.1	60.6	12.4	17.4	12.0	15.3	12.7	17.6	14.6	15.6
% YoY	매출액	0%	7%	8%	1%	6%	6%	13%	16%	8%	8%	3%
	맥주	-4%	1%	12%	-6%	-1%	1%	9%	31%	12%	5%	7%
	소주	1%	10%	6%	3%	9%	9%	17%	9%	5%	9%	2%
	생수	15%	19%	6%	29%	29%	19%	2%	13%	10%	2%	1%
	기타	18%	5%	6%	2%	25%	-13%	4%	3%	1%	22%	2%
% of sales	맥주	38%	36%	37%	33%	36%	40%	34%	37%	38%	39%	35%
	소주	55%	57%	56%	60%	56%	52%	60%	56%	54%	53%	59%
	생수	4%	5%	4%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	5%	4%
	기타	3%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	3%	3%
매출총이익		761.9	863.2	978.0	163.0	241.2	233.0	226.0	208.9	263.2	266.0	239.9
% YoY		-5%	13%	13%	-3%	17%	14%	23%	28%	9%	14%	6%
%매출총이익률		40%	43%	45%	39%	46%	44%	42%	43%	46%	47%	43%
판매관리비		671.4	767.0	811.0	167.2	230.6	183.8	185.4	189.9	219.1	207.0	195.0
% YoY		-6%	14%	6%	11%	29%	5%	12%	14%	-5%	13%	5%
% 판매비용		36%	38%	37%	40%	44%	35%	35%	39%	39%	36%	35%
영업이익		90.4	96.2	167.0	-4.2	10.6	49.2	40.6	19.0	44.1	58.9	44.9
맥주		-20.3	-55.8	-17.8	-20.5	-17.1	-3.9	-14.4	-10.9	-2.1	4.6	-9.4
소주		117.9	151.6	182.7	18.6	26.9	50.5	55.6	29.9	46.0	51.5	55.3
생수		-6.2	2.8	4.9	-0.9	1.7	1.0	1.0	1.1	1.4	1.4	1.0
기타		0.1	1.3	2.4	-0.5	0.2	1.9	-0.3	-0.3	0.4	2.5	-0.2
% YoY	영업이익	4%	6%	74%	적전	-61%	68%	131%	흑전	317%	20%	10%
	맥주	-30%	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지
	소주	1%	29%	21%	-35%	-20%	103%	80%	61%	71%	2%	-1%
	생수	52%	흑전	76%	적지	흑전	779%	흑전	흑전	-19%	45%	1%
	기타	-98%	831%	85%	적지	흑전	64%	적지	적지	83%	30%	적지
% of op	맥주	-23%	-58%	-11%	491%	-161%	-8%	-35%	-57%	-5%	8%	-21%
	소주	130%	158%	109%	-445%	254%	103%	137%	157%	104%	87%	123%
	생수	-7%	3%	3%	21%	16%	2%	2%	6%	3%	2%	2%
	기타	0%	1%	1%	12%	2%	4%	-1%	-1%	1%	4%	0%
세전이익		42.0	63.2	133.6	-14.5	-23.8	34.8	66.6	7.9	11.1	44.8	69.8
지배주주순이익		22.3	47.4	100.3	-13.8	-29.2	25.9	64.6	5.9	8.3	33.6	52.4
% Margin	매출총이익률	40%	43%	45%	39%	46%	44%	42%	43%	46%	47%	43%
	영업이익률	5%	5%	8%	-1%	2%	9%	8%	4%	8%	10%	8%
	맥주	-3%	-8%	-2%	-15%	-9%	-2%	-8%	-6%	-1%	2%	-5%
	소주	11%	13%	15%	7%	9%	18%	17%	11%	15%	17%	17%
	생수	-8%	3%	5%	-4%	7%	4%	5%	5%	5%	5%	5%
	순이익률	1%	2%	5%	-3%	-6%	5%	12%	1%	1%	6%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	18,899	18,856	20,101	21,784	22,263
매출원가	10,861	11,238	11,469	12,004	12,157
매출총이익	8,038	7,619	8,632	9,780	10,106
판매비	7,166	6,714	7,670	8,110	8,355
영업이익	872	904	962	1,670	1,751
EBITDA	2,069	2,154	2,356	3,020	3,054
영업외손익	-476	-484	-336	-344	-349
외환관련손익	-36	23	20	20	20
이자손익	-381	-376	-384	-392	-397
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-58	-131	28	28	28
법인세비용차감전순이익	397	420	626	1,326	1,402
법인세비용	270	197	156	331	350
계속사업순이익	127	223	469	994	1,051
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	223	469	994	1,051
지배지분순이익	127	222	467	993	1,053
포괄손익	-118	6	252	777	834
지배지분포괄이익	-118	6	279	860	923

주: 영업이익 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	10,915	11,227	11,597
현금및현금성자산	2,874	2,910	2,764	2,520	2,732
매출채권 및 기타채권	5,258	4,622	4,913	5,321	5,437
재고자산	1,378	1,660	1,769	1,917	1,960
비유동자산	23,966	23,632	23,250	22,820	22,354
유형자산	20,683	20,531	20,252	19,919	19,543
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	508	521	521	521	521
자산총계	35,076	34,281	34,166	34,048	33,951
유동부채	17,166	16,685	14,301	11,947	9,556
매입채무 및 기타채무	10,031	9,887	9,910	9,963	9,978
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	22,851	23,074	23,260
지배지분	12,168	11,617	11,309	10,967	10,686
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	1,671	1,547	1,482
비지배지분	7	6	6	6	6
자본총계	12,175	11,624	11,315	10,973	10,691
순차입금	6,443	6,714	7,029	7,444	7,402
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	1,242	1,609	1,978
당기순이익	127	223	469	994	1,051
감가상각비	1,120	1,139	1,291	1,254	1,212
외환손익	22	-4	-20	-20	-20
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	954	-461	-1,056	-1,170	-811
기타현금흐름	1,226	512	557	550	544
투자활동 현금흐름	-1,042	-1,014	-1,012	-920	-837
투자자산	24	-955	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-923	-1,211	-1,100	-1,000	-909
유형자산 감소	71	97	88	80	73
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	12	-545	-543
현금의 증감	1,289	35	-145	-244	211
기초 현금	1,585	2,874	2,910	2,764	2,521
기말 현금	2,874	2,910	2,764	2,521	2,732
NOPLAT	872	904	962	1,670	1,751
FCF	1,507	58	-41	432	896

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

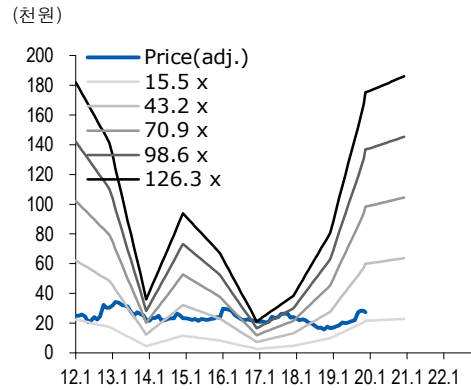
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

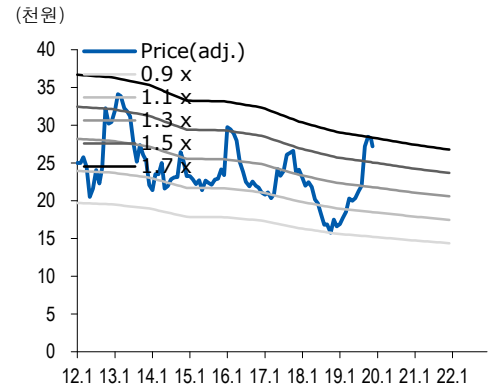
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	167	303	639	1,389	1,474
BPS	17,437	16,648	16,206	15,716	15,313
EBITDAPS	2,903	3,023	3,306	4,238	4,285
SPS	26,518	26,458	28,204	30,566	31,238
DPS	800	800	800	800	800
PER	138.1	63.9	42.6	19.6	18.5
PBR	1.3	1.2	1.7	1.7	1.8
EV/EBITDA	11.0	9.5	11.2	8.8	8.7
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	6.6	8.4	2.2
영업이익 증가율 (%)	-29.6	3.7	6.4	73.6	4.9
지배순이익 증가율 (%)	-67.0	75.4	110.0	112.6	6.0
매출총이익률 (%)	42.5	40.4	42.9	44.9	45.4
영업이익률 (%)	4.6	4.8	4.8	7.7	7.9
자본순이익률 (%)	0.7	1.2	2.3	4.6	4.7
EBITDA 마진 (%)	10.9	11.4	11.7	13.9	13.7
ROIC	1.3	2.5	3.8	6.6	6.9
ROA	0.4	0.6	1.4	2.9	3.1
ROE	1.0	1.9	4.1	8.9	9.7
부채비율 (%)	188.1	194.9	202.0	210.3	217.6
순차입금/자기자본 (%)	53.0	57.8	62.2	67.9	69.3
영업이익/금융비용 (배)	2.2	2.3	2.4	4.1	4.2

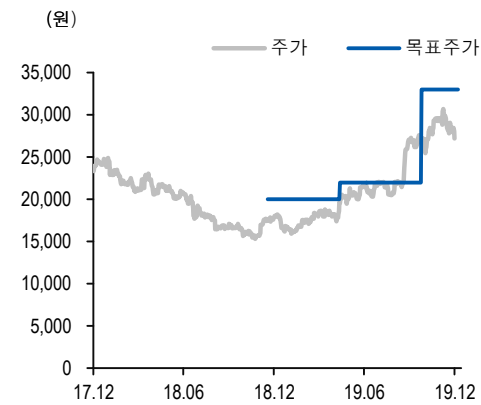
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-12-16	BUY	33,000	1년		
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)	85.9
Hold(중립)	13.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-12-14

※ 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.