

하이트진로

BUY(유지)

000080 기업분석 | 음식로

목표주가(상향)	43,000원	현재주가(01/17)	32,350원	Up/Downside	+32.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 01. 20

놀라운 판매량 증가 시현중

▶ 탐방 Comment

2020년에도 고성장 가능: 진로이즈백의 10월 판매량은 82만 상자, 11월에는 92만, 12월에는 100만 상자를 기록할 것으로 전망한다. 소주 시장점유율은 61%중반을 기록하고 있으며 지방소주사의 약세와 처음처럼의 브랜드력 약화를 감안시 장기적으로 추가 상승이 가능하다. 4Q19 소주는 20%수준의 판매량 증가가 나타나고 있으며 가격인상 요인까지 감안시 매출성장률은 이를 상회할 것으로 추정한다. 테라 판매량은 11월 216만 상자, 12월에 249만 상자를 기록하며 신기록을 달성하고 있다. 19년 연간 테라의 판매량 비중은 33%수준까지 상승한 것으로 추정한다(연간 1,600만 상자). 현재 맥주 시장점유율은 30%대 중후반, 가동율은 40%중반을 회복한 것으로 추산한다. 수입 및 수출맥주의 판매량 감소를 제외할 경우 4Q19 맥주 판매량은 전년동기대비 30%가량 늘어날 것으로 전망한다. 수입맥주(기린) 매출 감소와 수출 감소, 발포주 판매 감소를 감안해도 연결기준 4Q19 10%이상의 맥주 매출 증가가 있을 것으로 추정한다. 소주, 맥주 모두 강력한 매출 성장을 지속하고 있다. 주세법 통과이후 1, 2위 사업자가 가격 전략을 동일하게 유지하고 있는 상황이며, 테라, 진로이즈백의 브랜드력 상승은 2020년 빠른 시장점유율 상승과 매출 성장을 이끌 것으로 추정한다.

▶ Action

업종 Top pick유지. 목표주가 상향: 오비맥주, 롯데칠성, 지방소주사들과의 경쟁이 격화되면서 판관비 증가는 피하기 어려울 것이지만(매출 추정치 상향, 영업이익 전망치 유지), 시장점유율이 상승과 고정비 레버리지 효과가 시현될 향후 몇 년뒤 동사의 EBITDA는 폭발적으로 증가할 가능성이 있다. Valuation측면에서 이를 선방영하는 시장의 흐름은 지속될 것으로 추정한다. 2020년 매출은 8.2%YoY증가한 21,574억원 영업이익은 66.5%YoY증가한 1,590억원을 달성할 것으로 전망한다. 향후 수년간 진행될 강력한 FCF개선 효과를 반영하기 위해 목표주가 산출 방식을 DCF로 전환하며 새로운 목표주가 43,000원을 제시한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원, 원 배 %)									
FY Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	15,950/32,350원		
매출액	1,890	1,886	1,994	2,157	2,309	KOSDAQ /KOSPI	688/2,251pt		
(증가율)	0.0	-0.2	5.7	8.2	7.0	시가총액	22,688억원		
영업이익	87	90	95	159	203	60일-평균거래량	358,172		
(증가율)	-29.6	3.7	5.6	66.5	27.7	외국인지분율	10.4%		
지배주주순이익	13	22	4	90	126	60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p		
EPS	167	303	47	1,266	1,781	주요주주	하이트진로홀딩스 외 9인 53.8%		
PER (H/L)	162.8/118.5	83.0/50.1	611.6	25.5	18.2	(천원)	(pt)		
PBR (H/L)	1.6/1.2	1.5/0.9	1.9	2.0	1.9	하이트진로(좌)	KOSPI자유대배(우)		
EV/EBITDA (H/L)	12.4/10.0	11.3/8.2	12.2	10.4	9.0				
영업이익률	4.6	4.8	4.8	7.4	8.8	주요주주	1M	3M	12M
ROE	1.0	1.9	0.4	8.0	10.7	절대기준	19.6	23.7	102.8
						상대기준	16.7	14.2	89.9

도표 1. 하이트진로 DCF 목표주가 산출 근거

(단위: 억원 %)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Operating EBIT	124	87	90	95	159	203	244	296	299	302	305	308	311
이연법인세증감	12	-13	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NOPLAT	90	15	44	16	124	158	190	231	233	236	238	240	243
감가상각비	110	112	114	120	117	116	115	116	117	118	119	120	121
무형자산상각비	9	8	11	11	10	10	9	8	8	9	9	9	9
총현금흐름	208	135	169	146	252	284	314	355	358	362	366	369	373
영업관련자산부채변동	-41	95	-46	68	-46	-37	-15	-32	-32	-32	-33	-33	-33
CAPEX	124	92	121	97	109	106	115	125	126	128	129	130	131
유형자산의감소	45	7	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	88	144	13	118	97	141	184	198	200	202	204	206	208
Terminal Value	4,271												
Terminal Growth	1.0%												
NPV of FCFE	1,256												
Terminal Value현가	2,402												
Enterprise Value	3,659												
현금 등가물	291												
기타자산	13												
이자부담부채	1,066												
주주가치	2,880												
Midyear Adj Factor	1.06												
목표시가총액	3,058												
발행주식수	70,134												
추정주당가치(원)	43,606												

	WACC	Terminal Growth						
		-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%
3.9%		56,538	62,834	70,969	81,886	97,307	120,742	160,633
4.4%		49,423	54,253	60,313	68,143	78,651	93,494	116,051
4.9%		43,615	47,407	52,057	57,891	65,430	75,546	89,835
5.4%		38,783	41,818	45,470	49,946	55,564	62,823	72,563
5.9%		34,698	37,166	40,089	43,606	47,917	53,328	60,318
6.4%		31,199	33,233	35,610	38,426	41,813	45,966	51,178
6.9%		28,168	29,863	31,823	34,113	36,825	40,089	44,090
7.4%		25,515	26,942	28,576	30,464	32,671	35,284	38,429
7.9%		23,173	24,385	25,761	27,336	29,155	31,282	33,801

자료: DB금융투자

도표 2. 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	5,174	4,683	5,720	5,726	5,444	18,856	19,939	21,574	23,090
%YoY	3.2	0.5	6.3	5.8	9.7	10.7	9.1	8.2	5.2	-0.2	5.7	8.2	7.0
맥주	1,648	1,391	1,905	2,122	1,864	1,627	2,191	2,419	2,064	7,139	7,282	8,301	9,381
소주	2,731	2,517	2,912	2,774	2,975	2,706	3,072	2,885	3,018	10,398	11,178	11,681	11,997
기타/조정	338	322	427	395	335	350	457	423	362	1,319	1,479	1,591	1,713
영업이익	176	-42	106	492	399	309	303	515	462	904	955	1,590	2,031
%YoY	-23.7	-125.0	-60.5	67.9	126.7	-838.8	186.4	4.8	15.7	3.7	5.6	66.5	27.7
맥주	-103	-205	-171	-39	-16	-30	10	15	10	-203	-430	5	413
소주	309	186	269	505	440	361	284	472	479	1,179	1,400	1,595	1,620
OP%	3.7	-1.0	2.0	9.3	7.7	6.6	5.3	9.0	8.5	4.8	4.8	7.4	8.8
맥주	-6.3	-14.8	-8.9	-1.8	-0.8	-1.8	0.5	0.6	0.5	-2.9	-5.9	0.1	4.4
소주	11.3	7.4	9.2	18.2	14.8	13.3	9.2	16.3	15.9	11.3	12.5	13.7	13.5
세전이익	54	-145	-237	348	298	215	167	384	388	420	263	1,155	1,617
지배주주순이익	6	-138	-292	259	216	168	131	300	303	222	43	901	1,261

자료: DB 금융투자, 감사보고서

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	1,111	1,065	1,103	1,146	1,213
현금및현금성자산	287	291	266	254	251
매출채권및기타채권	526	462	471	511	568
재고자산	138	166	170	184	197
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	3,475	3,499	3,547
유동부채	1,717	1,668	1,767	1,774	1,772
매입채무및기타채무	1,003	969	1,078	1,089	1,107
단기차입금및단기차	460	439	449	444	424
유동상장기부채	220	225	225	225	225
비유동부채	573	597	597	580	560
사채및장기차입금	367	401	401	384	364
부채총계	2,290	2,266	2,365	2,354	2,332
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
이익잉여금	230	176	125	159	229
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,218	1,162	1,111	1,145	1,215

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	1,890	1,886	1,994	2,157	2,309
매출원가	1,086	1,124	1,135	1,197	1,270
매출총이익	804	762	859	960	1,039
판매비	717	671	764	801	836
영업이익	87	90	95	159	203
EBITDA	207	215	226	287	328
영업외손익	-47	-48	-69	-44	-42
영업외손익	-39	-36	-43	-38	-36
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-12	-26	-6	-6
세전이익	40	42	26	115	161
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	22	4	90	126
지배주주지분순이익	13	22	4	90	126
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	1	4	90	126
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	-0.2	5.7	8.2	7.0
영업이익	-29.6	3.7	5.6	66.5	27.7
EPS	-68.6	81.6	-84.4	2,570.7	40.6

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	345	141	291	215	237
당기순이익	13	22	4	90	126
현금유출이없는비용및수익	289	234	192	192	199
유형및무형자산상각비	120	125	131	128	125
영업관련자산부채변동	95	-46	116	-42	-52
매출채권및기타채권의감소	-29	66	-9	-40	-57
재고자산의감소	-8	-30	-4	-14	-13
매입채무및기타채무의증가	-9	-16	89	12	18
투자활동현금흐름	-104	-101	-97	-109	-106
CAPEX	-92	-121	-97	-109	-106
투자자산의순증	5	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	-106	-39	-86	-117	-134
사채및차입금의 증가	-42	18	10	-22	-40
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-63	-56	-56	-56	-56
기타현금흐름	-6	3	-133	0	0
현금의증가	129	4	-25	-11	-3
기초현금	159	287	291	266	251
기말현금	287	291	266	254	254

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	167	303	47	1,266	1,781
BPS	17,074	16,301	15,577	16,053	17,035
DPS	800	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	144.2	54.7	611.6	25.5	18.2
P/B	1.4	1.0	1.9	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.4	8.6	12.2	10.4	9.0
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.8	4.8	7.4	8.8
EBITDA마진	10.9	11.4	11.4	13.3	14.2
순이익률	0.7	1.2	0.2	4.2	5.5
ROE	1.0	1.9	0.4	8.0	10.7
ROA	0.4	0.6	0.1	2.6	3.6
ROIC	1.3	2.4	0.8	6.5	8.2
안정성및기타					
부채비율(%)	188.1	194.9	212.9	205.7	192.0
이자보상배율(배)	2.2	2.3	2.4	4.0	5.3
배당성향(배)	431.2	246.6	1,280.5	61.2	43.6

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 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 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 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

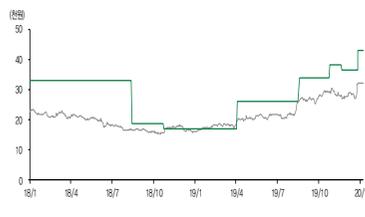
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	20/01/17	Buy	43,000	-	-
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	-24.8	-20.3					
19/12/12	Buy	36,500	-22.4	-13.3					

주: *표는 담당자 변경