

# 하이트진로

# BUY(유지)

000080 기업분석 | 음식로

목표주가(하향)	38,000원	현재주가(03/24)	22,700원	Up/Downside	+67.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 03. 25

## 코로나19보다 시장지배력 상승에 주목

### Comment

**강한 판매량 성장과 시장점유율 상승 시현중:** 1~2월 양호한 주류 매출 성장세를 지속하고 있다. 3월 들어 코로나19에 따른 악영향을 받으면서 전체 주류 시장이 부진하지만, 맥주와 소주시장에서의 동사의 시장점유율 상승 추세는 지속중이다. 동사의 주류시장 시장지배력 강화 현상은 연말까지 지속될 가능성이 높다. 실제로 1~2월 테라 판매량은 비수기임에도 480만 상자를 기록하면서 동사의 맥주 부문 매출의 강한 성장을 이끌고 있다. 맥주 시장점유율은 이미 40%를 넘어서고 있는 것으로 추정되며(수입 제외 3사기준), 20년 연말 더 높은 시장점유율 수준에 도달할 가능성이 있다고 판단한다. 현재 동사의 소주 시장에서의 시장점유율도 이미 60%중반을 향해 달려가고 있다. 신제품 진로이즈백의 1~2월 판매량은 245만 상자로 CAPA증설후 월별 100만 상자를 훌쩍 넘는 판매량을 기록하고 있다. 수입맥주(기린) 매출이 감소하고 있지만 매출 성장에 미치는 악영향이 하반기부터 빠르게 약화될 것으로 추정한다. 적극적 마케팅 비용 집행으로 손익 개선속도가 아직 느려 보이지만 현재의 맥주, 소주 판매량 추세라면 향후 3년간 강한 영업 레버리지 확대가 기대된다. 1Q20 매출액은 21.8%YoY증가한 5,154억원, 영업이익은 309억원으로 전년대비 흑자전환할 것으로 추정한다.

### Action

**코로나 감안해도 Top pick:** 코로나19에 따른 유흥주점의 영업 악화로 단기적으로 주류시장에 타격이 있을 것으로 판단한다. 이를 반영하여 동사의 EBITDA추정치를 하향하고 DCF로 산출한 목표주가를 43,000원에서 38,000원으로 11.6%하향한다. 그러나, 동사는 현재 기대를 초과하는 강한 시장지배력 상승을 보여주고 있으며 시장지배력 상승은 매크로 측면의 혼란과는 별개로 소비자 기업 투자시 가장 매력적인 투자 포인트다. 투자 의견 BUY를 유지하며 업종 Top pick 견해를 지속한다.

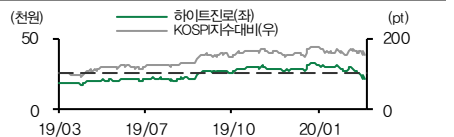
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,886	2,035	2,261	2,433	2,584
(증가율)	-0.2	7.9	11.1	7.6	6.2
영업이익	90	88	157	210	259
(증가율)	3.7	-2.4	77.9	33.8	23.2
지배주주순이익	22	-42	84	127	166
EPS	303	-616	1,185	1,793	2,352
PER (H/L)	83.0/50.1	NA/NA	18.3	12.1	9.2
PBR (H/L)	1.5/0.9	2.2/1.1	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	11.3/8.2	13.5/9.1	8.2	7.0	6.1
영업이익률	4.8	4.3	6.9	8.6	10.0
ROE	1.9	-3.9	8.0	11.4	13.8

#### Stock Data

52주 최저/최고	17,400/32,750원
KOSDAQ /KOSPI	480/1,610pt
시가총액	15,920억원
60일-평균거래량	520,290
외국인지분율	8.0%
60일-외국인지분율변동추이	-1.8%p
주요주주	하이트진로홀딩스 외 9인 53.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-19.8	-19.2	26.5
상대기준	3.6	9.9	71.8

도표 1. 하이트진로 연결기준 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,230	5,244	5,291	5,586	5,154	5,486	5,831	6,137	18,856	20,351	22,607	24,326
%YoY	0.5	6.3	5.8	18.4	21.8	4.6	10.2	9.9	-0.2	7.9	11.1	7.6
맥주	1,391	1,905	2,122	1,848	1,808	2,001	2,440	2,108	7,139	7,266	8,356	9,609
소주	2,517	2,912	2,774	3,361	2,996	3,028	2,968	3,613	10,398	11,565	12,606	12,946
기타/조정	322	427	395	376	350	457	423	416	1,319	1,520	1,645	1,771
영업이익	-42	106	492	327	309	229	534	497	904	882	1,570	2,100
%YoY	-125.0	-60.5	67.9	85.5	흑전	116.7	8.6	52.1	3.7	-2.4	77.9	33.8
맥주	-205	-171	-39	-17	-30	-60	10	40	-203	-431	-40	406
소주	186	269	505	325	361	280	495	438	1,179	1,284	1,574	1,651
OP%	-1.0	2.0	9.3	5.9	6.0	4.2	9.2	8.1	4.8	4.3	6.9	8.6
맥주	-14.8	-8.9	-1.8	-0.9	-1.7	-3.0	0.4	1.9	-2.9	-5.9	-0.5	4.2
소주	7.4	9.2	18.2	9.7	12.1	9.2	16.7	12.1	11.3	11.1	12.5	12.8
세전이익	-145	-237	348	39	215	94	403	379	420	5	1,091	1,644
지배주주순이익	-138	-292	259	-252	168	73	314	285	222	-424	840	1,266

자료: DB금융투자, 감사보고서

도표 2. 하이트진로 목표주가 산출 근거(DCF적용)

(단위: 억원 %)

	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Operating EBIT	157	210	259	312	344	347	351	354	358	361
유효법인세율	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
NOPLAT	121	162	199	240	265	267	270	273	275	278
감가상각비	148	142	138	136	135	136	137	139	140	141
무형자산상각비	10	10	9	8	8	8	8	8	8	8
총현금흐름	279	313	346	384	407	411	415	419	423	428
영업관련자산부채변동	-53	-60	-82	-47	-40	-40	-41	-41	-41	-42
CAPEX	113	110	116	122	132	134	135	136	138	139
Free Cash Flow	113	143	148	216	235	237	240	242	244	247
Terminal Value	4,340									
Terminal Growth	1.0%									
NPV of FCFF	1,409									
PV of Terminal Value	2,260									
Enterprise Value	3,669									
Cash & Equivalents	144									
Other Investment	16									
Interest Bearing Debt	1,172									
Preferred Stock	20									
Equity Value	2,637									
Shares Outstanding	70,134									
추정주당가치 (원)	38,182									
현재주가 (원)	22,650									
Upside (%)	68.6%									

WACC	Terminal Growth					
	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%
4.2%	63,627	71,321	81,387	95,122	114,978	146,223
4.7%	54,922	60,745	68,123	77,776	90,946	109,988
5.2%	47,883	52,403	57,988	65,064	74,322	86,955
5.7%	42,075	45,656	49,991	55,349	62,138	71,019
6.2%	37,201	40,087	43,523	47,683	52,824	59,338
6.7%	33,054	35,413	<b>38,182</b>	41,479	45,472	50,406
7.2%	29,483	31,434	33,698	36,357	39,522	43,355
7.7%	26,376	28,007	29,881	32,055	34,607	37,646
8.2%	23,648	25,025	26,592	28,391	30,479	32,930
8.7%	21,235	22,407	23,729	25,234	26,962	28,967
9.2%	19,086	20,089	21,214	22,484	23,930	25,590

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,065	782	790	885	945
현금및현금성자산	291	144	83	102	114
매출채권및기타채권	462	378	431	492	522
재고자산	166	177	193	208	221
비유동자산	2,363	2,489	2,444	2,403	2,371
유형자산	2,053	2,052	2,018	1,986	1,964
무형자산	187	175	164	155	146
투자자산	52	52	52	52	52
자산총계	3,428	3,271	3,300	3,354	3,383
유동부채	1,668	1,359	1,370	1,366	1,300
매입채무및기타채무	989	806	822	838	802
단기차입금및단기차액	664	489	484	464	434
유동상장기부채	0	25	25	25	25
비유동부채	597	879	862	842	820
사채및차입금	401	512	495	475	453
부채총계	2,266	2,238	2,232	2,208	2,120
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	509	509	509	509
이익잉여금	176	239	274	352	469
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,162	1,033	1,068	1,146	1,263

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	141	28	230	257	267
당기순이익	22	-42	84	127	166
현금유출이없는비용및수익	234	333	224	228	233
유형및무형자산상각비	125	148	158	152	147
영업관련자산부채변동	-46	-201	-53	-60	-82
매출채권및기타채권의감소	66	77	-53	-60	-30
재고자산의감소	-30	-22	-16	-15	-13
매입채무및기타채무의증가	-16	25	17	15	-36
투자활동현금흐름	-101	-66	-114	-110	-117
CAPEX	-119	-161	-113	-110	-116
투자자산의손중	-1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-39	-112	-112	-127	-138
사채및차입금의 증가	18	107	-22	-40	-52
자본금및자본잉여금의증가	0	-200	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-49	-49	-49
기타현금흐름	3	3	-66	0	0
현금의증가	4	-147	-61	19	12
기초현금	287	291	144	83	102
기말현금	291	144	83	102	114

자료: 하이트진로 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,886	2,035	2,261	2,433	2,584
매출원가	1,124	1,163	1,271	1,350	1,416
매출총이익	762	872	990	1,083	1,168
판관비	671	784	833	872	909
영업이익	90	88	157	210	259
EBITDA	215	236	315	362	406
영업외손익	-48	-88	-47	-45	-43
영업외손익	-36	-44	-41	-39	-37
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	-44	-6	-6	-6
세전이익	42	0	109	164	215
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	-42	84	127	166
지배주주지분순이익	22	-42	84	127	166
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	-73	84	127	166
증감률(%YoY)					
매출액	-0.2	7.9	11.1	7.6	6.2
영업이익	3.7	-2.4	77.9	33.8	23.2
EPS	81.6	적전	흑전	51.3	31.2

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	303	-616	1,185	1,793	2,352
BPS	16,301	14,488	14,980	16,070	17,711
DPS	800	700	700	700	700
Multiple(배)					
P/E	54.7	NA	18.3	12.1	9.2
P/B	1.0	2.0	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.6	13.0	8.2	7.0	6.1
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.3	6.9	8.6	10.0
EBITDA마진	11.4	11.6	13.9	14.9	15.7
순이익률	1.2	-2.1	3.7	5.2	6.4
ROE	1.9	-3.9	8.0	11.4	13.8
ROA	0.6	-1.3	2.6	3.8	4.9
ROIC	2.4	-392.5	5.5	7.3	8.9
안정성및기타					
부채비율(%)	194.9	216.6	209.0	192.6	167.9
이자보상배율(배)	2.3	1.9	3.8	5.5	7.0
배당성향(배)	246.6	-113.3	57.2	38.0	29.0

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 것이거나 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	-33.5	-23.8
18/09/04	Hold	19,000	-14.6	-10.0	20/03/25	Buy	38,000	-	-
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