



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(3/31): 26,850원

시가총액: 18,831억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/31)		1,754.64pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,750원	17,400원
등락률	-18.0%	48.6%
수익률	절대	상대
1M	-2.8%	12.5%
6M	-5.0%	14.2%
1Y	39.7%	74.2%

Company Data

발행주식수		70,134천주
일평균 거래량(3M)		544천주
외국인 지분율		8.3%
배당수익률(20E)		2.6%
BPS(20E)		14,868원
주요 주주	하이트진로홀딩스 외 9 인	53.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,308.3	2,486.0
영업이익	90.4	88.2	162.0	214.2
EBITDA	215.4	215.2	289.6	343.6
세전이익	42.0	0.5	111.8	166.0
순이익	22.3	-42.4	76.0	116.2
지배주주지분순이익	22.2	-42.3	76.0	116.2
EPS(원)	312	-594	1,066	1,630
증감률(% YoY)	75.4	적전	흑전	52.9
PER(배)	53.2	-48.8	25.2	16.5
PBR(배)	1.02	2.00	1.81	1.70
EV/EBITDA(배)	8.6	13.6	9.5	7.9
영업이익률(%)	4.8	4.3	7.0	8.6
ROE(%)	1.9	-3.9	7.3	10.6
순차입금비율(%)	57.8	83.8	80.5	70.9

Price Trend



하이트진로 (000080)

1분기 저점으로 시장 수요 회복 전망



하이트진로의 1Q20 연결기준 영업이익은 337억원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 코로나19 확산에 따른 외식 경기 위축에도 불구하고, 테라와 진로의 MS가 급격하게 상승한 덕분이다. 소비자들의 공포심리도 3월에 정점을 지날 가능성이 높기 때문에, 시장 전체 수요도 1분기를 저점으로 반등할 것으로 기대된다.

>>> 1분기 영업이익 337억원으로 시장 컨센서스 상회 전망

하이트진로의 1Q20 연결기준 영업이익은 337억원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 코로나19 확산에 따른 외식 경기 위축에도 불구하고, 1) 신제품 테라와 진로의 판매량 호조로 MS가 가파르게 상승하였고, 2) 시장 수요 위축으로 전사 마케팅 비용이 축소되었기 때문이다.

1분기 주류 시장은 코로나19로 인한 공포심리 확산으로 -5% 내외 역신장 한 것으로 추산되나(가정용 호조/업소용 부진), 동사는 신제품의 MS 상승 효과 덕분에 별도기준 매출액이 전년동기 대비 +25% 증가할 것으로 추산된다(레귤러 맥주 +65%, 소주 +25% 성장 추산). 특히, 맥주 시장 MS 확대를 주도하고 있는 테라는 계절적 비수기 영향과 코로나19 확산 영향에도 불구하고, 올해 1분기 매출액이 작년 4분기 대비 소폭 증가할 것으로 판단된다.

>>> 1분기 저점으로 시장 수요 회복 전망

코로나19 확산에 따른 소비자들의 공포심리는 4월부터 점차 완화될 것으로 예상된다. 이로 인해, 큰 타격을 입었던 외식 수요도 1분기를 저점으로 반등할 가능성이 높다. 주류는 전체 수요의 50% 정도가 외식 채널을 통해 소비된다. 따라서, 주류 시장 수요도 외식 수요와 함께 1분기를 저점으로 회복될 가능성이 높으며, 동사도 이에 맞추어 2분기부터 생산라인을 증설할 가능성이 높다.

한편, 최근 수요 위축으로 인해, 시장의 경쟁강도는 많이 낮아진 상황이다. 특히, 경쟁사들은 대체로 매출이 -30% 내외로 급감하고 있기 때문에, 중기적으로 판촉비 레벨을 공격적으로 확대하기 어려운 상황이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 4만원 유지

하이트진로에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 4만원을 유지한다. 동사는 코로나 19 확산에 따른 주류 시장의 일시적 위축에도 불구하고, 테라와 진로의 MS가 급격히 상승하면서, 전사 매출액이 꾸준히 성장하고 있다. 소비자들의 공포심리도 점차 완화될 가능성이 높기 때문에, 전체 주류 시장 수요도 1분기를 저점으로 반등할 것으로 기대된다.

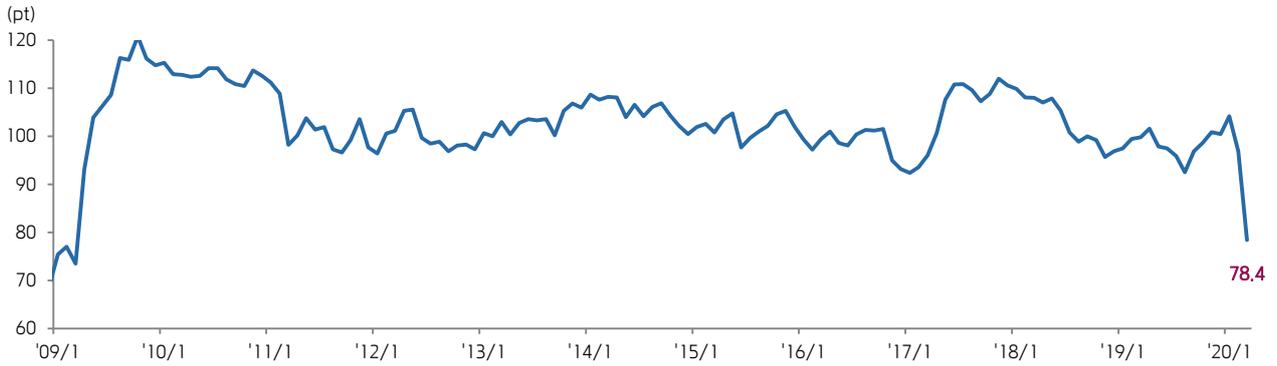
하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	423.0	524.4	529.1	558.6	516.2	592.3	613.3	586.6	2,035.1	2,308.3	2,486.0
(YoY)	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	22.0%	12.9%	15.9%	5.0%	7.9%	13.4%	7.7%
별도기준	378.8	471.4	476.0	503.9	472.0	539.2	560.2	531.9	1,830.1	2,103.3	2,281.1
(YoY)	2.2%	8.5%	8.6%	21.7%	24.6%	14.4%	17.7%	5.6%	10.4%	14.9%	8.5%
레귤러 맥주	67.6	115.9	133.0	132.8	111.3	158.1	193.2	159.3	449.3	621.9	753.7
(YoY)	-16.9%	7.3%	24.1%	64.1%	64.7%	36.4%	45.3%	20.0%	19.0%	38.4%	21.2%
발포주	31.3	37.5	34.5	28.6	32.2	33.8	34.5	27.2	131.9	127.6	127.6
(YoY)	30.8%	0.0%	-25.0%	-15.2%	3.0%	-10.0%	0.0%	-5.0%	-6.6%	-3.2%	0.0%
소주	225.9	253.0	258.9	304.0	282.8	290.1	284.2	304.2	1,041.8	1,161.2	1,196.9
(YoY)	7.1%	9.2%	18.1%	26.7%	25.2%	14.6%	9.8%	0.0%	15.5%	11.5%	3.1%
기타	54.1	64.9	49.6	38.6	45.7	57.3	48.4	41.2	207.2	192.6	202.8
(YoY)	-0.5%	13.7%	-24.9%	-35.4%	-15.5%	-11.7%	-2.5%	7.0%	-12.7%	-7.0%	5.3%
매출총이익	163.0	241.2	233.0	234.7	220.6	262.2	279.5	248.4	871.8	1,010.7	1,121.6
(GPM)	38.5%	46.0%	44.0%	42.0%	42.7%	44.3%	45.6%	42.3%	42.8%	43.8%	45.1%
별도기준	142.8	208.6	202.7	207.9	200.4	229.6	249.3	230.0	762.0	909.2	1,020.1
(GPM)	37.7%	44.2%	42.6%	41.3%	42.5%	42.6%	44.5%	43.2%	41.6%	43.2%	44.7%
판매비	167.2	230.6	183.8	202.0	186.9	227.8	225.4	208.6	783.6	848.7	907.4
(판매비율)	39.5%	44.0%	34.7%	36.2%	36.2%	38.5%	36.8%	35.6%	38.5%	36.8%	36.5%
별도기준	148.3	200.6	156.3	176.6	168.0	197.8	197.9	191.4	681.7	755.2	813.8
(판매비율)	39.2%	42.5%	32.8%	35.0%	35.6%	36.7%	35.3%	36.0%	37.2%	35.9%	35.7%
영업이익	-4.2	10.6	49.2	32.7	33.7	34.4	54.1	39.8	88.2	162.0	214.2
(YoY)	적전	-60.5%	67.9%	85.5%	흑전	225.0%	10.0%	21.9%	-2.4%	83.6%	32.2%
(OPM)	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	6.5%	5.8%	8.8%	6.8%	4.3%	7.0%	8.6%
별도기준	-5.5	8.0	46.4	31.4	32.3	31.8	51.3	38.5	80.3	154.1	206.2
(YoY)	적전	-67.2%	80.3%	47.7%	흑전	297.9%	10.6%	22.8%	-10.8%	91.9%	33.9%
(OPM)	-1.5%	1.7%	9.8%	6.2%	6.9%	5.9%	9.2%	7.2%	4.4%	7.3%	9.0%
세전이익	-14.5	-23.7	34.8	3.9	21.1	21.8	41.5	27.3	0.5	111.8	166.0
당기순이익	-13.8	-29.2	25.8	-25.2	14.4	14.9	28.2	18.5	-42.4	76.0	116.2
지배주주순이익	-13.8	-29.2	25.9	-25.1	14.4	14.9	28.2	18.5	-42.3	76.0	116.2
(YoY)	적전	적전	174.5%	적전	흑전	흑전	9.2%	흑전	적전	흑전	52.9%

자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

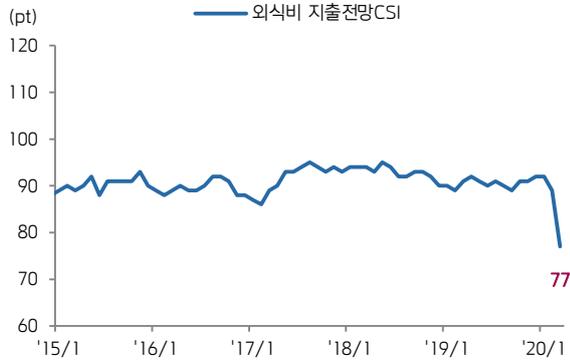
주: 1) 레귤러 맥주는 하이트, 맥스, 테라 브랜드를 의미

한국 소비자심리지수 추이



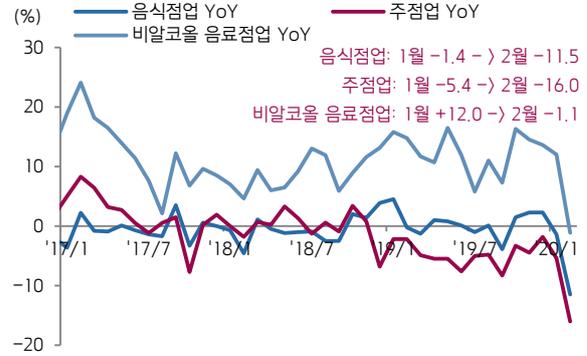
자료: 한국은행

외식비 지출전망CSI 추이



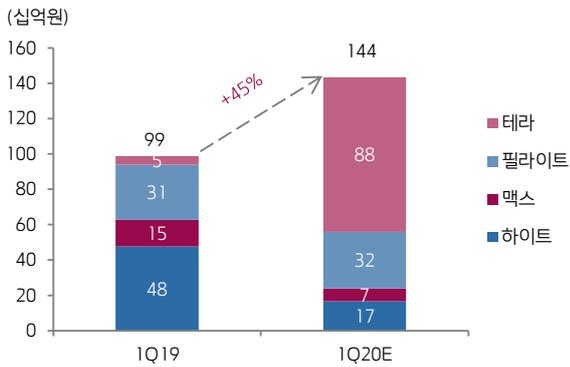
자료: 한국은행

외식 서비스업 생산지수 YoY 증가율 추이



자료: 통계청(경상지수 기준)

1Q20 맥주 브랜드별 매출 YoY 증감액 전망



자료: 키움증권 리서치

2Q20 맥주 브랜드별 매출 YoY 증감액 전망



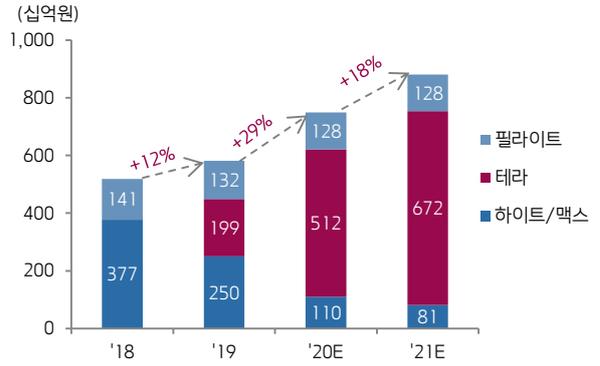
자료: 키움증권 리서치

신제품 매출 성장 속도: 필라이트 vs 테라



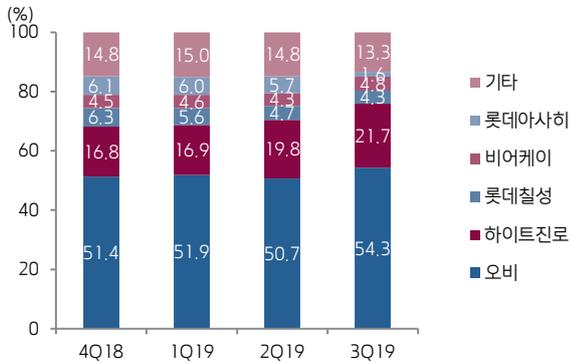
자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

하이트진로 맥주 제품의 매출 Mix 추이 및 전망



자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

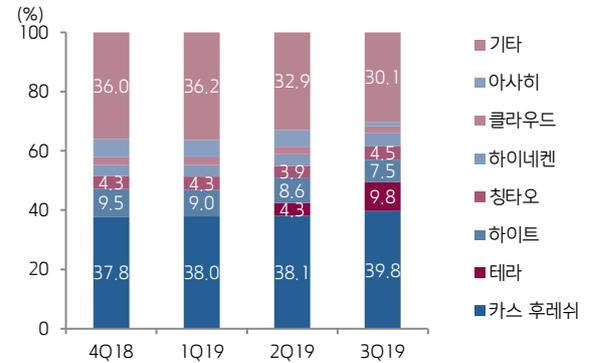
맥주 가정용 시장 제조사별 MS 추이



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

주: 1) 발포주 브랜드는 MS 데이터에서 빠져 있음

맥주 가정용 시장 브랜드별 MS 추이



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

주: 1) 발포주 브랜드는 MS 데이터에서 빠져 있음

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,308.3	2,486.0	2,618.2
매출원가	1,123.8	1,163.2	1,297.5	1,364.4	1,416.7
매출총이익	761.9	871.8	1,010.7	1,121.6	1,201.5
판매비	671.4	783.6	848.7	907.4	938.5
영업이익	90.4	88.2	162.0	214.2	263.0
EBITDA	215.4	215.2	289.6	343.6	393.0
영업외손익	-48.4	-87.8	-50.2	-48.2	-44.3
이자수익	2.0	1.5	1.6	1.6	1.6
이자비용	39.7	46.3	46.0	44.0	40.1
외환관련이익	5.2	4.1	3.6	3.6	3.6
외환관련손실	2.8	4.3	3.7	3.7	3.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.1	-42.8	-5.7	-5.7	-5.7
법인세차감전이익	42.0	0.5	111.8	166.0	218.7
법인세비용	19.7	42.8	35.8	49.8	65.6
계속사업손익	22.3	-42.4	76.0	116.2	153.1
당기순이익	22.3	-42.4	76.0	116.2	153.1
지배주주순이익	22.2	-42.3	76.0	116.2	153.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.2	7.9	13.4	7.7	5.3
영업이익 증감율	3.6	-2.4	83.7	32.2	22.8
EBITDA 증감율	4.1	-0.1	34.6	18.6	14.4
지배주주순이익 증감율	75.0	적전	흑전	52.9	31.8
EPS 증감율	75.4	적전	흑전	52.9	31.8
매출총이익율(%)	40.4	42.8	43.8	45.1	45.9
영업이익율(%)	4.8	4.3	7.0	8.6	10.0
EBITDA Margin(%)	11.4	10.6	12.5	13.8	15.0
지배주주순이익율(%)	1.2	-2.1	3.3	4.7	5.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	141.0	28.3	186.6	206.0	233.6
당기순이익	22.3	-42.4	76.0	116.2	153.1
비현금항목의 가감	233.7	333.0	198.6	200.4	201.0
유형자산감가상각비	113.9	122.0	122.7	124.5	125.1
무형자산감가상각비	11.0	10.4	10.3	10.3	10.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	108.8	200.6	65.6	65.6	65.6
영업활동자산부채증감	-46.1	-200.6	-8.1	-18.6	-16.6
매출채권및기타채권의감소	66.3	77.2	-19.7	-16.4	-14.9
재고자산의감소	-29.5	-22.1	-8.9	-14.3	-10.7
매입채무및기타채무의증가	-16.1	24.6	20.4	12.1	9.0
기타	-66.8	-280.3	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-68.9	-61.7	-79.9	-92.0	-103.9
투자활동 현금흐름	-101.4	-66.0	-109.8	-99.8	-99.8
유형자산의 취득	-119.3	-160.7	-140.0	-130.0	-130.0
유형자산의 처분	9.7	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	12.8	86.4	0.0	0.0	0.0
기타	-2.9	2.9	30.2	30.2	30.2
재무활동 현금흐름	-38.7	-111.6	-72.6	-115.4	-165.4
차입금의 증가(감소)	17.0	-39.4	-7.2	-50.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-55.7	-55.7	-48.9	-48.9	-48.9
기타	0.0	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5
기타현금흐름	2.6	2.6	0.6	12.6	24.6
현금 및 현금성자산의 순증가	3.5	-146.7	4.8	3.4	-7.0
기초현금 및 현금성자산	287.4	291.0	144.2	149.1	152.5
기말현금 및 현금성자산	291.0	144.2	149.1	152.5	145.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,065.0	782.3	815.6	849.8	868.4
현금 및 현금성자산	291.0	144.2	149.1	152.5	145.6
단기금융자산	102.9	16.5	16.5	16.5	16.5
매출채권 및 기타채권	462.2	378.3	398.0	414.3	429.2
재고자산	166.0	177.3	186.2	200.5	211.1
기타유동자산	42.9	66.0	65.8	66.0	66.0
비유동자산	2,363.2	2,488.6	2,495.6	2,490.8	2,485.4
투자자산	52.1	51.9	51.9	51.9	51.9
유형자산	2,053.1	2,052.1	2,069.4	2,074.9	2,079.9
무형자산	186.8	174.8	164.5	154.2	143.8
기타비유동자산	71.2	209.8	209.8	209.8	209.8
자산총계	3,428.1	3,270.9	3,311.2	3,340.6	3,353.8
유동부채	1,668.5	1,358.9	1,372.1	1,334.2	1,243.2
매입채무 및 기타채무	988.7	805.9	826.3	838.4	847.4
단기금융부채	664.4	532.0	524.8	474.8	374.8
기타유동부채	15.4	21.0	21.0	21.0	21.0
비유동부채	597.3	878.8	878.8	878.8	878.8
장기금융부채	400.8	639.5	639.5	639.5	639.5
기타비유동부채	196.5	239.3	239.3	239.3	239.3
부채총계	2,265.8	2,237.7	2,250.9	2,213.0	2,122.0
지배자본	1,161.7	1,032.5	1,059.6	1,126.9	1,231.1
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타자본	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2
기타포괄손익누계액	1.6	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	176.3	238.9	266.0	333.3	437.5
비지배자본	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
자본총계	1,162.4	1,033.2	1,060.3	1,127.6	1,231.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	-594	1,066	1,630	2,148
BPS	16,301	14,488	14,868	15,812	17,274
CFPS	3,591	4,078	3,853	4,441	4,968
DPS	800	700	700	700	700
주기배수(배)					
PER	53.2	-48.8	25.2	16.5	12.5
PER(최고)	80.7	-52.5	30.9		
PER(최저)	48.7	-26.7	19.8		
PBR	1.02	2.00	1.81	1.70	1.55
PBR(최고)	1.55	2.15	2.22		
PBR(최저)	0.93	1.09	1.42		
PSR	0.63	1.02	0.83	0.77	0.73
PCFR	4.6	7.1	7.0	6.0	5.4
EV/EBITDA	8.6	13.6	9.5	7.9	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	246.6	-113.3	63.2	41.4	31.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.4	2.6	2.6	2.6
ROA	0.6	-1.3	2.3	3.5	4.6
ROE	1.9	-3.9	7.3	10.6	13.0
ROIC	2.3	2.9	4.8	6.6	8.1
매출채권회전율	3.8	4.8	5.9	6.1	6.2
재고자산회전율	12.4	11.9	12.7	12.9	12.7
부채비율	194.9	216.6	212.3	196.3	172.3
순차입금비율	57.8	83.8	80.5	70.9	57.4
이자보상배율	2.3	1.9	3.5	4.9	6.6
총차입금	1,065.2	1,026.1	1,018.9	968.9	868.9
순차입금	671.4	865.4	853.4	799.9	706.9
NOPLAT	44.3	60.1	106.5	146.2	180.4
FCF	13.1	-163.5	91.4	132.3	169.2

Compliance Notice

- 당사는 3월 31일 현재 '하이트진로(000080)' 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.

고지사항

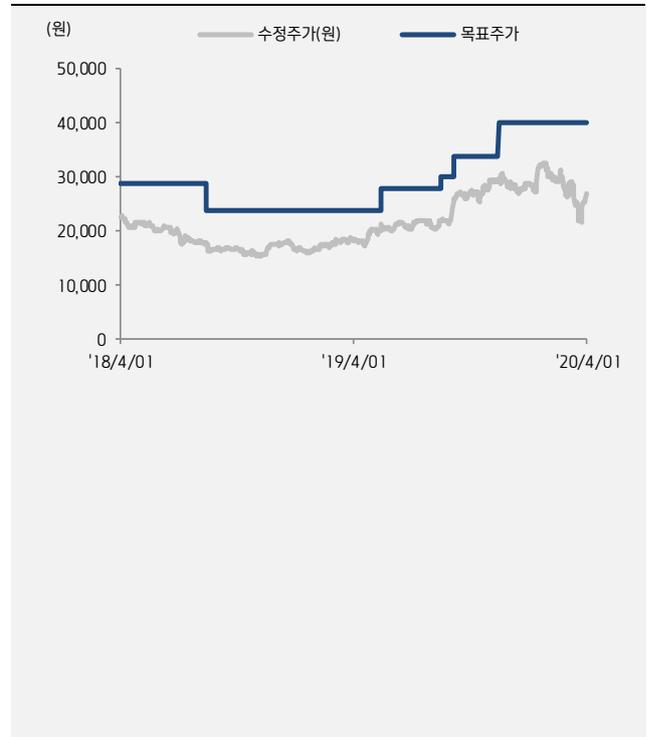
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이트진로 (000080)	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	-21.13	-18.82
	2019-10-15	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-20.76	-16.32
	2019-10-28	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-19.15	-12.94
	2019-11-15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.56	-23.25
	2019-12-02	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.12	-23.25
	2019-12-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.83	-23.25
	2020-01-13	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.83	-18.13
	2020-02-03	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.70	-18.13
	2020-02-07	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.60	-18.13
	2020-02-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.30	-18.13
2020-03-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.61	-18.13	
2020-04-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%