



# 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%      |

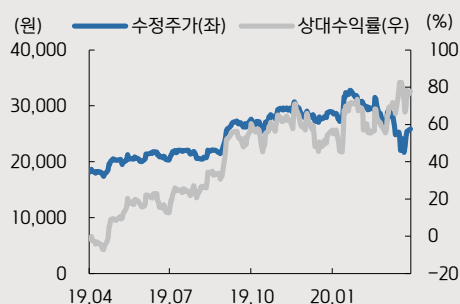
### Company Data

|             |                   |          |
|-------------|-------------------|----------|
| 발행주식수       |                   | 70,134천주 |
| 일평균 거래량(3M) |                   | 544천주    |
| 외국인 지분율     |                   | 8.3%     |
| 배당수익률(20E)  |                   | 2.6%     |
| BPS(20E)    |                   | 14,868원  |
| 주요 주주       | 하이트진로홀딩스 외<br>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.

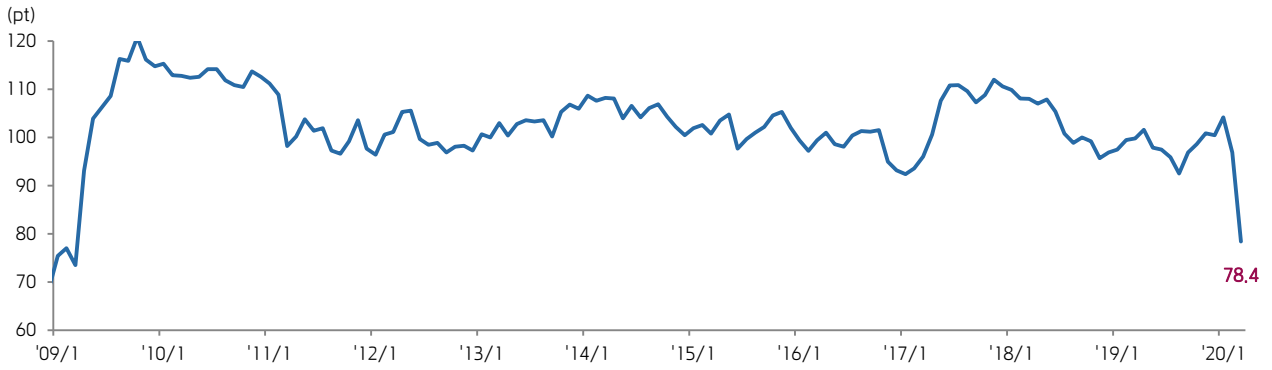
하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19         | 1Q20E        | 2Q20E        | 3Q20E        | 4Q20E        | 2019           | 2020E          | 2021E          |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>     | <b>423.0</b> | <b>524.4</b> | <b>529.1</b> | <b>558.6</b> | <b>516.2</b> | <b>592.3</b> | <b>613.3</b> | <b>586.6</b> | <b>2,035.1</b> | <b>2,308.3</b> | <b>2,486.0</b> |
| (YoY)          | 0.5%         | 6.3%         | 5.8%         | 18.4%        | 22.0%        | 12.9%        | 15.9%        | 5.0%         | 7.9%           | 13.4%          | 7.7%           |
| <b>별도기준</b>    | <b>378.8</b> | <b>471.4</b> | <b>476.0</b> | <b>503.9</b> | <b>472.0</b> | <b>539.2</b> | <b>560.2</b> | <b>531.9</b> | <b>1,830.1</b> | <b>2,103.3</b> | <b>2,281.1</b> |
| (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%           |
| <b>매출총이익</b>   | <b>163.0</b> | <b>241.2</b> | <b>233.0</b> | <b>234.7</b> | <b>220.6</b> | <b>262.2</b> | <b>279.5</b> | <b>248.4</b> | <b>871.8</b>   | <b>1,010.7</b> | <b>1,121.6</b> |
| (GPM)          | 38.5%        | 46.0%        | 44.0%        | 42.0%        | 42.7%        | 44.3%        | 45.6%        | 42.3%        | 42.8%          | 43.8%          | 45.1%          |
| <b>별도기준</b>    | <b>142.8</b> | <b>208.6</b> | <b>202.7</b> | <b>207.9</b> | <b>200.4</b> | <b>229.6</b> | <b>249.3</b> | <b>230.0</b> | <b>762.0</b>   | <b>909.2</b>   | <b>1,020.1</b> |
| (GPM)          | 37.7%        | 44.2%        | 42.6%        | 41.3%        | 42.5%        | 42.6%        | 44.5%        | 43.2%        | 41.6%          | 43.2%          | 44.7%          |
| <b>판매비</b>     | <b>167.2</b> | <b>230.6</b> | <b>183.8</b> | <b>202.0</b> | <b>186.9</b> | <b>227.8</b> | <b>225.4</b> | <b>208.6</b> | <b>783.6</b>   | <b>848.7</b>   | <b>907.4</b>   |
| (판매비율)         | 39.5%        | 44.0%        | 34.7%        | 36.2%        | 36.2%        | 38.5%        | 36.8%        | 35.6%        | 38.5%          | 36.8%          | 36.5%          |
| <b>별도기준</b>    | <b>148.3</b> | <b>200.6</b> | <b>156.3</b> | <b>176.6</b> | <b>168.0</b> | <b>197.8</b> | <b>197.9</b> | <b>191.4</b> | <b>681.7</b>   | <b>755.2</b>   | <b>813.8</b>   |
| (판매비율)         | 39.2%        | 42.5%        | 32.8%        | 35.0%        | 35.6%        | 36.7%        | 35.3%        | 36.0%        | 37.2%          | 35.9%          | 35.7%          |
| <b>영업이익</b>    | <b>-4.2</b>  | <b>10.6</b>  | <b>49.2</b>  | <b>32.7</b>  | <b>33.7</b>  | <b>34.4</b>  | <b>54.1</b>  | <b>39.8</b>  | <b>88.2</b>    | <b>162.0</b>   | <b>214.2</b>   |
| (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%           |
| <b>별도기준</b>    | <b>-5.5</b>  | <b>8.0</b>   | <b>46.4</b>  | <b>31.4</b>  | <b>32.3</b>  | <b>31.8</b>  | <b>51.3</b>  | <b>38.5</b>  | <b>80.3</b>    | <b>154.1</b>   | <b>206.2</b>   |
| (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          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>-13.8</b> | <b>-29.2</b> | <b>25.9</b>  | <b>-25.1</b> | <b>14.4</b>  | <b>14.9</b>  | <b>28.2</b>  | <b>18.5</b>  | <b>-42.3</b>   | <b>76.0</b>    | <b>116.2</b>   |
| (YoY)          | 적전           | 적전           | 174.5%       | 적전           | 흑전           | 흑전           | 9.2%         | 흑전           | 적전             | 흑전             | 52.9%          |

자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

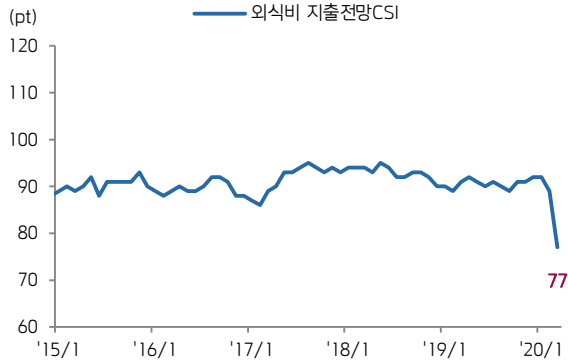
주: 1) 레귤러 맥주는 하이트, 맥스, 테라 브랜드를 의미

한국 소비자심리지수 추이



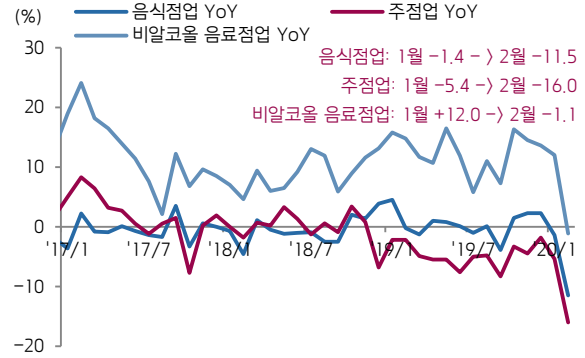
자료: 한국은행

외식비 지출전망CSI 추이



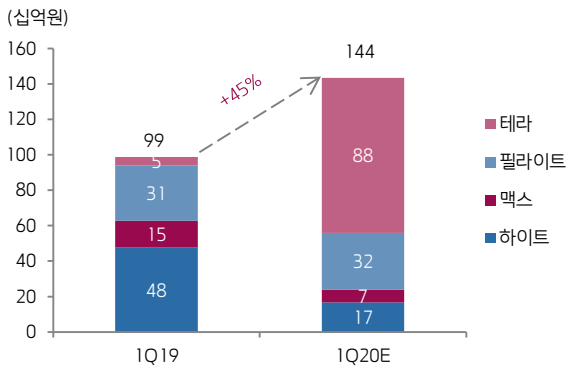
자료: 한국은행

외식 서비스업 생산지수 YoY 증가율 추이



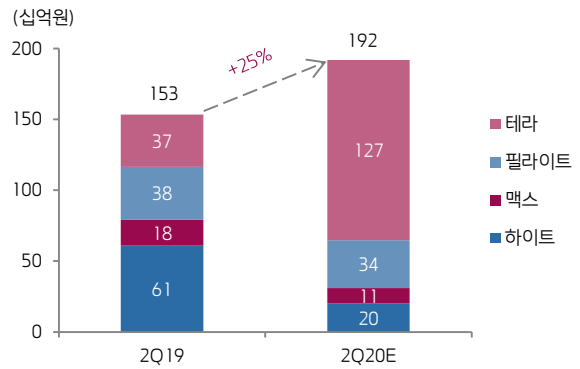
자료: 통계청(경상지수 기준)

1Q20 맥주 브랜드별 매출 YoY 증감액 전망



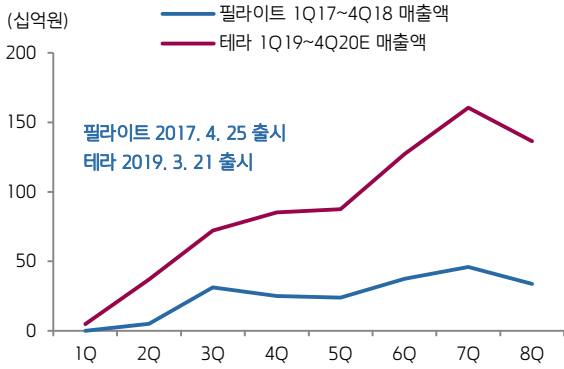
자료: 키움증권 리서치

2Q20 맥주 브랜드별 매출 YoY 증감액 전망



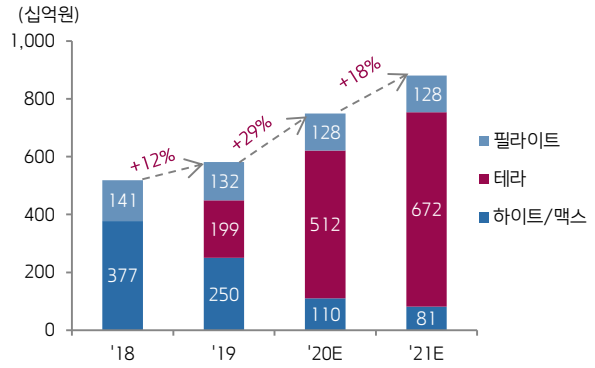
자료: 키움증권 리서치

신제품 매출 성장 속도: 필라이트 vs 테라



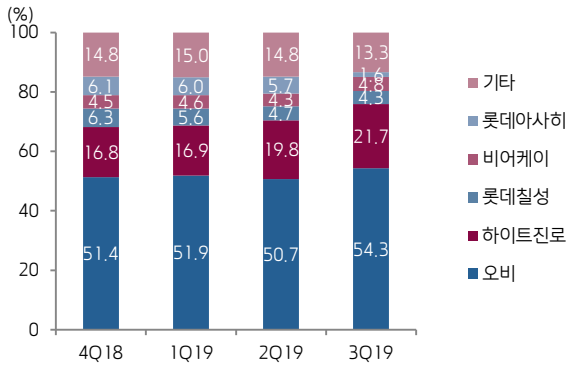
자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

하이트진로 맥주 제품의 매출 Mix 추이 및 전망



자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

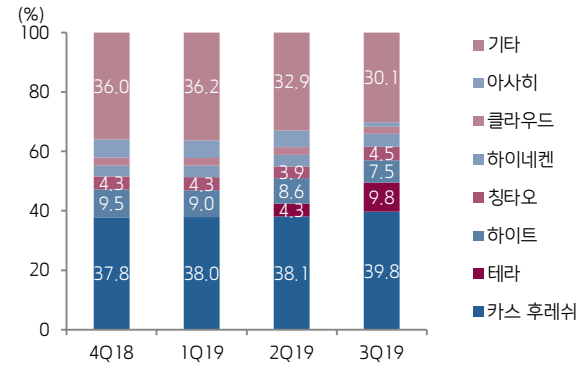
맥주 가정용 시장 제조사별 MS 추이



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



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

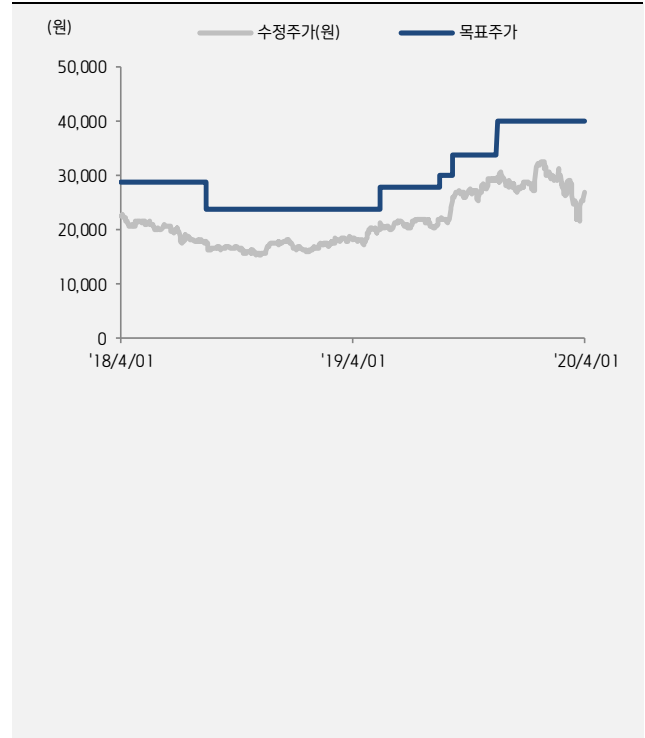
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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% |