

하이트진로 (000080)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김윤옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	44,000원 (U)
현재주가 (5/15)	36,000원
상승여력	22%

시가총액	25,442억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	169억원
60일 평균 거래량	587,762주
52주 고	36,000원
52주 저	20,000원
외인지분율	8.30%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 9인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.1	22.0	69.0
상대	19.6	42.1	83.5
절대(달려환산)	22.8	17.3	63.2

시장 지배력 확대 지속

투자의견 BUY, 목표주가 44,000원으로 10% 상향

하이트진로에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가 44,000원으로 10% 상향한다. 목표주가 상향은 2020-21년 추정치 상향에 기인한다. 코로나19 영향으로 국내 소비자의 내식 중심 생활이 지속됨에 따라 1분기 맥주와 소주시장은 각각 볼륨기준 14%, 2% 감소한 것으로 추정된다. 하이트진로는 어려운 영업환경 하에도 맥주와 소주 브랜드의 강한 선호도가 지속됨에 따라 맥주와 소주 판매 물량이 모두 상승했다. 1분기는 지난해부터 이어진 하이트진로의 시장 지배력을 다시금 확인해준 실적이었다.

4월에도 하이트진로의 맥주와 소주 수요는 여전히 견고한 상황이다. 2분기는 성수기 돌입, 코로나19 영향으로 위축되었던 주류 수요가 급증할 것으로 기대한다. 2분기 영업이익은 250억원(YoY+136%) 전망하며, 맥주와 소주 각각 14%, 11% 성장 가정하였다. 1분기는 마케팅 비용이 전년동기비 100억원 줄었으나, 2분기는 일부 투입될 가능성이 높다. 이는 점유율 확대 가속화의 과정이며, 가동률 상승에 따른 원가율 개선으로 일부 상쇄할 것이다. 점진적 매수 권고한다.

1Q20 Review: 컨센서스 상회, 점유율 확대 지속

하이트진로의 1분기 실적은 연결 매출 5,339억원(YoY+26%), 영업이익 561억원(흑자전환)을 기록하며 컨센서스 영업이익 321억원을 75% 상회했다. 맥주와 소주 매출 모두 예상을 상회했으며, 가동률 상승으로 수익성 개선효과가 두드러졌다. 1분기 하이트진로의 영업이익률은 10.5%로 전년동기비 11.5%p 개선되었다.

▶맥주부문은 매출액 1,800억원(YoY+29%), 영업이익 89억원(흑자전환)을 달성했다. 1분기 국내 맥주 시장은 물량기준 10% 수준 하락(수입 제외)했으나, 하이트진로는 44.6% 증가했다. 테라 수요 확대에 힘입어 맥주 점유율은 약 40% 수준을 기록한 것으로 보인다. 테라는 1월 사상 최대 매출을 기록 후 코로나19 영향으로 2월에 다소 위축되었으나, 다시금 빠르게 회복 중으로 파악된다. 가동률 상승에 힘입어 맥주부문 영업이익률은 4.9%에 도달했으며, 견고한 수요가 이어짐에 따라 2020년 맥주부문의 흑자전환은 무난할 것으로 판단한다.

▶소주부문은 매출액 3,192억원(YoY+27%), 영업이익 463억원(YoY+149)을 기록했다. 1분기 국내 소주 시장은 물량기준 2% 감소한 것으로 파악되나, 하이트진로의 소주 물량은 23% 증가했다. 진로이즈백 효과도 존재했으나, 메가 브랜드인 참이슬이 성장을 주도했다. 진로 대부분의 소주 제품 수요 확대에 힘입어 소주 점유율은 13%p 상승한 66%를 기록한 것으로 보이며, 소주부문의 압도적인 점유율은 흔들리기 어려울 것으로 보인다. 영업이익률은 14.5% 기록했다(+7.1%p yoy).

Quarterly earning Forecasts

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,339	26.2	-4.4	5,122	4.2
영업이익	561	흑전	71.8	321	74.8
세전계속사업이익	449	흑전	1,043.1	203	121.5
지배순이익	334	흑전	흑전	162	106.6
영업이익률 (%)	10.5	흑전	+4.6 %pt	6.3	+4.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.3	흑전	흑전	3.2	+3.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		18,856	20,351	22,946	24,116
영업이익		904	882	1,736	1,971
지배순이익		222	-423	872	1,062
PER		63.9	-36.0	29.5	24.1
PBR		1.2	1.5	2.3	2.3
EV/EBITDA		9.5	10.9	10.1	9.5
ROE		1.9	-3.9	8.3	9.8

자료: 유안타증권

[표 1] 하이트진로 실적추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,294.6	2,411.6	423.0	524.4	529.1	558.6	533.9	586.9	575.3	598.5
맥주	713.9	726.6	826.7	876.9	139.1	190.5	212.2	184.8	180.0	218.0	222.6	206.0
소주	1,039.8	1,156.5	1,308.8	1,370.9	251.7	291.2	277.4	336.1	319.2	322.4	312.8	354.4
생수	77.2	96.4	104.9	109.8	19.7	25.3	27.5	24.0	23.9	28.7	28.0	24.2
기타	54.7	55.5	54.3	54.0	12.4	17.4	12.0	13.6	10.7	17.8	11.9	14.0
% YoY												
매출액	0%	8%	13%	5%	1%	6%	6%	18%	26%	12%	9%	7%
맥주	-4%	2%	14%	6%	-6%	-1%	1%	12%	29%	14%	5%	11%
소주	1%	11%	13%	5%	3%	9%	9%	23%	27%	11%	13%	5%
생수	15%	25%	9%	5%	29%	29%	19%	26%	21%	14%	2%	1%
기타	18%	2%	-2%	-1%	2%	25%	-13%	-7%	-14%	2%	-1%	2%
% of sales												
맥주	38%	36%	36%	36%	33%	36%	40%	33%	34%	37%	39%	34%
소주	55%	57%	57%	57%	60%	56%	52%	60%	60%	55%	54%	59%
생수	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	5%	5%	4%
기타	3%	3%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	3%	2%	2%
매출총이익	761.9	871.8	1,037.9	1,099.0	163.0	241.2	233.0	234.7	230.6	278.7	270.6	258.0
% YoY	-5%	14%	19%	6%	-3%	17%	14%	28%	41%	16%	16%	10%
%매출총이익률	40%	43%	45%	46%	39%	46%	44%	42%	43%	47%	47%	43%
판매관리비	671.4	783.6	864.3	901.9	167.2	230.6	183.8	202.0	174.4	253.7	220.1	216.0
% YoY	-6%	17%	10%	4%	11%	29%	5%	22%	4%	10%	20%	7%
% 판매관리비	36%	39%	38%	37%	40%	44%	35%	36%	33%	43%	38%	36%
영업이익	90.4	88.3	173.6	197.1	-4.2	10.6	49.2	32.7	56.1	25.0	50.5	42.0
맥주	-20.3	-43.1	6.6	16.0	-20.5	-17.1	-3.9	-1.7	8.9	-8.7	4.5	2.1
소주	117.9	128.4	161.3	178.4	18.6	26.9	50.5	32.5	46.3	32.2	43.8	39.0
생수	-6.2	2.5	3.9	4.7	-0.9	1.7	1.0	0.7	0.3	1.4	1.4	0.7
기타	0.1	2.3	1.3	1.3	-0.5	0.2	1.9	0.7	0.0	0.4	0.6	0.3
% YoY												
영업이익	4%	-2%	97%	14%	적전	-61%	68%	86%	흑전	136%	3%	29%
맥주	-30%	112%	-115%	140%	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전
소주	1%	9%	26%	11%	-35%	-20%	103%	5%	149%	20%	-13%	20%
생수	52%	-140%	57%	20%	적지	흑전	779%	흑전	흑전	-16%	45%	8%
기타	-98%	1527%	-45%	1%	적지	흑전	64%	흑전	흑전	85%	-69%	-59%
% of op												
맥주	-23%	-49%	4%	8%	491%	-161%	-8%	-5%	16%	-35%	9%	5%
소주	130%	146%	93%	91%	-445%	254%	103%	99%	83%	129%	87%	93%
생수	-7%	3%	2%	2%	21%	16%	2%	2%	1%	6%	3%	2%
기타	0%	3%	1%	1%	12%	2%	4%	2%	0%	1%	1%	1%
세전이익	42.0	0.5	116.6	141.6	-14.5	-23.8	34.8	3.9	44.9	13.6	39.0	19.0
지배주주순이익	22.3	-42.3	87.2	106.2	-13.8	-29.2	25.9	-25.1	33.4	10.2	29.3	14.3
% Margin												
매출총이익률	40%	43%	45%	46%	39%	46%	44%	42%	43%	47%	47%	43%
영업이익률	5%	4%	8%	8%	-1%	2%	9%	6%	11%	4%	9%	7%
맥주	-3%	-6%	1%	2%	-15%	-9%	-2%	-1%	5%	-4%	2%	1%
소주	11%	11%	12%	13%	7%	9%	18%	10%	15%	10%	14%	11%
생수	-8%	3%	4%	4%	-4%	7%	4%	3%	1%	5%	5%	3%
순이익률	1%	-2%	4%	4%	-3%	-6%	5%	-5%	6%	2%	5%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,856	20,351	22,946	24,116	24,816
매출원가	11,238	11,632	12,567	13,126	13,381
매출총이익	7,619	8,718	10,379	10,990	11,435
판매비	6,714	7,836	8,643	9,019	9,367
영업이익	904	882	1,736	1,971	2,068
EBITDA	2,154	2,362	3,490	3,673	3,562
영업외손익	-484	-878	-571	-555	-529
외환관련손익	23	-2	-1	-1	-1
이자손익	-376	-447	-433	-418	-391
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-131	-429	-137	-137	-137
법인세비용차감전순손익	420	5	1,166	1,416	1,539
법인세비용	197	428	295	354	385
계속사업순손익	223	-424	871	1,062	1,155
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	-424	871	1,062	1,155
지배지분순이익	222	-423	872	1,062	1,155
포괄순이익	6	-735	953	1,144	1,237
지배지분포괄이익	6	-735	953	1,145	1,237

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,410	283	13	494	471
당기순이익	223	-424	871	1,062	1,155
감가상각비	1,139	1,376	1,658	1,612	1,410
외환손익	-4	1	1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-461	-2,006	-3,396	-3,054	-2,962
기타현금흐름	512	1,335	879	873	867
투자활동 현금흐름	-1,014	-660	-1,403	-1,275	10
투자자산	-955	855	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,193	-1,607	-1,461	-1,328	0
유형자산 감소	97	53	48	43	0
기타현금흐름	1,038	39	10	10	10
재무활동 현금흐름	-387	-1,116	-1,046	-1,046	-1,046
단기차입금	-2,407	-3,481	-3,481	-3,481	-3,481
사채 및 장기차입금	2,577	3,087	3,087	3,087	3,087
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-557	-557	-487	-487	-487
기타현금흐름	0	-165	-165	-165	-165
연결범위변동 등 기타	26	26	2,255	1,765	1,765
현금의 증감	35	-1,467	-181	-62	1,199
기초 현금	2,874	2,910	1,442	1,261	1,200
기말 현금	2,910	1,442	1,261	1,200	2,399
NOPLAT	904	882	1,736	1,971	2,068
FCF	75	-85,263	-1,806	-1,202	83

자료: 유안타증권

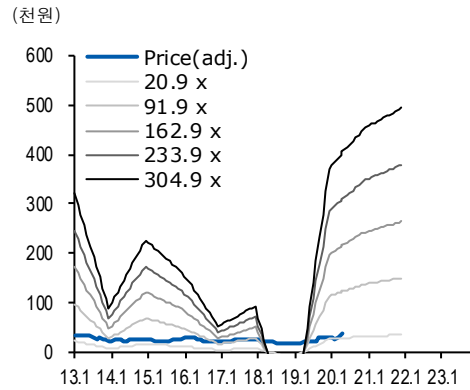
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,650	7,823	8,345	8,599	9,988
현금및현금성자산	2,910	1,442	1,261	1,199	2,398
매출채권 및 기타채권	4,622	3,783	4,254	4,469	4,598
재고자산	1,660	1,773	1,999	2,101	2,162
비유동자산	23,632	24,886	24,545	24,128	22,634
유형자산	20,531	20,521	20,276	19,949	18,539
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	521	519	519	519	519
자산총계	34,281	32,709	32,889	32,727	32,621
유동부채	16,685	13,589	10,217	6,801	3,350
매입채무 및 기타채무	9,887	8,059	8,169	8,234	8,264
단기차입금	4,395	3,163	-318	-3,800	-7,281
유동성장기부채	0	252	252	252	252
비유동부채	5,973	8,788	11,875	14,962	18,049
장기차입금	287	1,126	4,213	7,300	10,387
사채	3,722	3,991	3,991	3,991	3,991
부채총계	22,658	22,377	22,092	21,763	21,399
지배지분	11,617	10,325	10,790	10,957	11,216
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	5,093	5,093	5,093	5,093
이익잉여금	1,763	2,389	2,772	2,856	3,033
비지배지분	6	7	7	7	7
자본총계	11,624	10,332	10,797	10,964	11,223
순차입금	6,714	9,939	9,725	9,393	7,799
총차입금	10,652	11,546	11,151	10,757	10,362

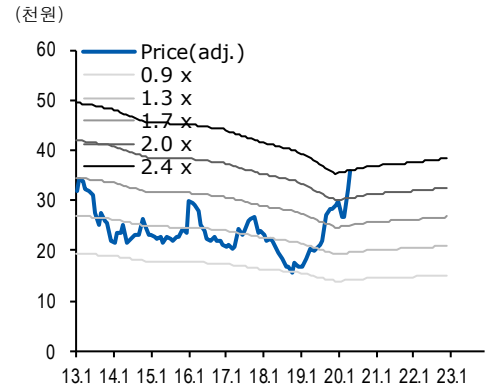
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	303	-616	1,219	1,491	1,623
BPS	16,648	14,796	15,462	15,701	16,072
EBITDAPS	3,023	3,315	4,898	5,154	4,998
SPS	26,458	28,555	32,197	33,838	34,820
DPS	800	700	700	700	700
PER	63.9	-36.0	29.5	24.1	22.2
PBR	1.2	1.5	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	9.5	10.9	10.1	9.5	9.3
PSR	0.7	0.8	1.1	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-0.2	7.9	12.8	5.1	2.9
영업이익 증가율 (%)	3.7	-2.4	96.7	13.5	4.9
지배순이익 증가율 (%)	75.4	적전	흑전	21.9	8.7
매출총이익률 (%)	40.4	42.8	45.2	45.6	46.1
영업이익률 (%)	4.8	4.3	7.6	8.2	8.3
지배순이익률 (%)	1.2	-2.1	3.8	4.4	4.7
EBITDA 마진 (%)	11.4	11.6	15.2	15.2	14.4
ROIC	2.5	-423.1	6.4	7.3	7.9
ROA	0.6	-1.3	2.7	3.2	3.5
ROE	1.9	-3.9	8.3	9.8	10.4
부채비율 (%)	194.9	216.6	204.6	198.5	190.7
순차입금/자기자본 (%)	57.8	96.3	90.1	85.7	69.5
영업이익/금융비용 (배)	2.3	1.9	3.9	4.6	5.0

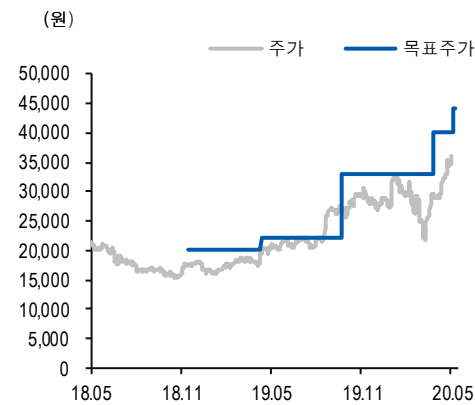
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-18	BUY	44,000	1년		
2020-04-08	BUY	40,000	1년	-20.48	-10.00
2019-10-07	BUY	33,000	1년	-13.99	-0.76
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)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-16

※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.