



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원

주가(8/14): 41,350원

시가총액: 29,000억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영한

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

Stock Data

KOSPI (8/14)		2,407.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,500원	21,450원
등락률	-11.1%	92.8%
수익률	절대	상대
1M	-5.3%	-14.1%
6M	40.2%	30.6%
1Y	87.5%	51.0%

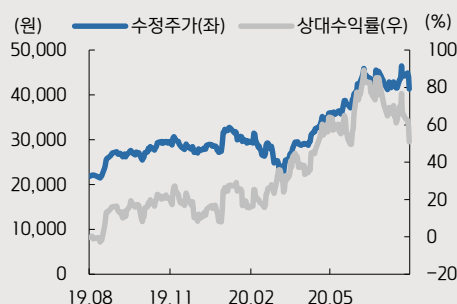
Company Data

발행주식수	70,134 천주
일평균 거래량(3M)	669천주
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(20E)	1.7%
BPS(20E)	15,471원
주요 주주	하이트진로홀딩스 외 9 인
	53.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,322.8	2,541.9
영업이익	90.4	88.2	213.0	262.7
EBITDA	215.4	236.2	350.7	405.7
세전이익	42.0	0.5	165.7	218.5
순이익	22.3	-42.4	118.9	156.2
지배주주지분순이익	22.2	-42.3	119.0	156.2
EPS(원)	312	-594	1,670	2,192
증감률(%, YoY)	75.4	적전	흑전	31.3
PER(배)	53.2	-48.8	24.8	18.9
PBR(배)	1.02	2.00	2.67	2.44
EV/EBITDA(배)	8.6	13.0	10.7	9.1
영업이익률(%)	4.8	4.3	9.2	10.3
ROE(%)	1.9	-3.9	11.1	13.5
순차입금비율(%)	57.8	97.8	75.2	61.9

Price Trend



하이트진로 (000080)

Push Marketing으로는 시장을 바꿀 수 없다



하이트진로의 2Q20 연결기준 영업이익은 541억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 맥주/소주 매출은 당사 기대치를 소폭 상회하였고, 판관비는 예상 보다 적게 집행되었다. 주요 경쟁사의 Push Marketing은 여전히 소비자들의 선택을 크게 바꾸지 못하고 있다. 하반기에도 동사의 가파른 실적 개선이 기대되는 이유다. 음식료 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

>>> 2분기 영업이익 541억원으로 시장 컨센서스 상회

하이트진로의 2분기 연결기준 영업이익은 541억원(+411% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 코로나19 확산 영향으로 업소 채널이 전반적으로 부진했음에도 불구하고, 신제품 중심의 MS 상승으로 인해 경쟁사 대비 선방한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

별도기준 맥주와 소주의 매출 성장률은 당사 기대치를 소폭 상회하였고, 판관비가 당사 예상 대비 적게 집행되면서, 영업이익이 당사 추정치를 상회하였다. 2분기 별도기준 광고선전비는 565억원(-22% YoY/+79% QoQ)으로, 당사 예상치 550억원에 거의 유사했으나, 기타 판촉비가 당사 예상 대비 적게 집행된 것으로 추산된다.

>>> Push Marketing으로는 시장을 바꿀 수 없다

동사의 3분기 초반 판매는 전반적으로 순항 중이다. 7월 맥주/소주 판매량은 6월 대비 각각 +5%/+2% 내외 증가하는 추세이다(+30%중반/+20%초반 YoY). 6월의 따뜻한 날씨와 7월 강수량 증가, 주요 경쟁사의 Push Marketing 강화 영향을 감안한다면, 3분기 초반 판매 성과는 매우 좋은 상황으로 판단된다.

또한, 수요의 계절성과 경쟁사의 판촉 여력 감안 시, 주요 경쟁사의 Push Marketing은 조만간 한계를 보일 것으로 판단된다. 이번 2분기 실적발표를 통해, 주요 주류 3사의 2분기 마케팅 비용이 예상 보다 적게 집행된 부분이 관찰되고 있으며, 경쟁사들의 수익성 하락 추세를 감안 시 판촉 여력 확대에 한계가 있을 것으로 판단된다.

하이트진로의 2H19~1H20 합산 영업이익은 이미 1,921억원 수준을 달성하였다. 신제품 중심의 MS 상승세와 경쟁사들의 판촉 여력 하락을 감안한다면, 하반기에도 가파른 실적 개선세가 기대된다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

하이트진로에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 57,000원을 유지한다. 동사는 맥주/소주 신제품 판매 호조로 인해, MS 상승과 실적 개선이 지속되고 있다. 음식료 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

하이트진로 2Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q20P	2Q19	(YoY)	1Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	581.6	524.4	10.9%	533.9	8.9%	590.3	-1.5%	582.5	-0.2%
영업이익	54.1	10.6	410.9%	56.1	-3.6%	43.8	23.5%	45.3	19.4%
(OPM)	9.3%	2.0%	7.3%p	10.5%	-1.2%p	7.4%	1.9%p	7.8%	1.5%p
지배주주순이익	34.9	-29.2	흑전	33.4	4.4%	22.5	55.0%	23.3	49.7%

자료: 하이트진로, Fn Guide, 키움증권 리서치

하이트진로 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	618.3	2,323.7	2,542.9	618.3	2,322.8	2,541.9	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	65.4	207.7	260.4	65.4	213.0	262.7	0.0%	2.5%	0.9%
(OPM)	10.6%	8.9%	10.2%	10.6%	9.2%	10.3%	0.0%p	0.2%p	0.1%p
지배주주순이익	37.4	114.1	154.5	35.5	119.0	156.2	-5.1%	4.3%	1.1%

자료: 키움증권 리서치

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	423.0	524.4	529.1	558.6	533.9	581.6	618.3	589.1	2,035.1	2,322.8	2,541.9
(YoY)	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	26.2%	10.9%	16.9%	5.5%	7.9%	14.1%	9.4%
별도기준	378.8	471.4	476.0	503.9	487.2	529.6	565.3	534.4	1,830.1	2,116.5	2,335.6
(YoY)	2.2%	8.5%	8.6%	21.7%	28.6%	12.3%	18.7%	6.0%	10.4%	15.6%	10.4%
맥주	127.8	186.1	189.2	169.6	170.7	203.7	240.7	200.0	718.6	858.9	1,046.3
(YoY)	21.9%	-8.5%	-0.9%	19.1%	33.6%	9.4%	27.2%	18.0%	2.9%	19.5%	21.8%
테라	4.9	36.9	72.1	85.1	88.1	109.4	141.3	127.1	199.0	465.9	654.0
테라 외	122.9	149.3	117.0	84.5	82.6	94.3	99.5	72.9	519.6	393.0	392.3
소주	225.9	253.0	258.9	304.0	290.7	294.7	296.7	304.2	1,041.8	1,186.3	1,217.2
(YoY)	7.1%	9.2%	18.1%	26.7%	28.7%	16.5%	14.6%	0.0%	15.5%	13.9%	2.6%
기타	25.1	32.3	27.9	30.4	25.8	31.2	27.8	30.2	69.7	71.4	72.1
연결-별도	44.2	53.0	53.1	54.6	46.6	52.0	53.1	54.6	204.9	206.3	206.3
매출총이익	163.0	241.2	233.0	234.7	230.6	259.1	286.2	252.9	871.8	1,028.7	1,152.1
(GPM)	38.5%	46.0%	44.0%	42.0%	43.2%	44.6%	46.3%	42.9%	42.8%	44.3%	45.3%
별도기준	142.8	208.6	202.7	207.9	208.0	231.6	255.9	226.2	762.0	921.7	1,045.0
(GPM)	37.7%	44.2%	42.6%	41.3%	42.7%	43.7%	45.3%	42.3%	41.6%	43.5%	44.7%
연결-별도	20.2	32.6	30.3	26.7	22.6	27.5	30.3	26.7	109.8	107.1	107.1
판매비	167.2	230.6	183.8	202.0	174.4	205.0	220.8	215.6	783.6	815.8	889.4
(판매비율)	39.5%	44.0%	34.7%	36.2%	32.7%	35.3%	35.7%	36.6%	38.5%	35.1%	35.0%
별도기준	148.3	200.6	156.3	176.6	156.9	185.6	193.2	190.1	681.7	725.8	799.4
(판매비율)	39.2%	42.5%	32.8%	35.0%	32.2%	35.0%	34.2%	35.6%	37.2%	34.3%	34.2%
연결-별도	18.9	30.0	27.5	25.4	17.5	19.5	27.5	25.4	101.9	89.9	89.9
영업이익	-4.2	10.6	49.2	32.7	56.1	54.1	65.4	37.3	88.2	213.0	262.7
(YoY)	적전	-60.5%	67.9%	85.5%	흑전	410.9%	33.0%	14.3%	-2.4%	141.3%	23.4%
(OPM)	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	10.5%	9.3%	10.6%	6.3%	4.3%	9.2%	10.3%
별도기준	-5.5	8.0	46.4	31.4	51.1	46.0	62.7	36.0	80.3	195.8	245.6
(YoY)	적전	-67.2%	80.3%	47.7%	흑전	475.8%	35.0%	14.8%	-10.8%	143.9%	25.4%
(OPM)	-1.5%	1.7%	9.8%	6.2%	10.5%	8.7%	11.1%	6.7%	4.4%	9.3%	10.5%
연결-별도	1.3	2.6	2.7	1.3	5.1	8.1	2.7	1.3	8.0	17.1	17.1
세전이익	-14.5	-23.7	34.8	3.9	45.0	48.7	50.3	21.7	0.5	165.7	218.5
당기순이익	-13.8	-29.2	25.8	-25.2	33.4	34.9	35.5	15.2	-42.4	118.9	156.2
지배주주순이익	-13.8	-29.2	25.9	-25.1	33.4	34.9	35.5	15.2	-42.3	119.0	156.2
(YoY)	적전	적전	174.5%	적전	흑전	흑전	37.3%	흑전	적전	흑전	31.3%

자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,322.8	2,541.9	2,667.4
매출원가	1,123.8	1,163.2	1,294.1	1,389.8	1,437.4
매출총이익	761.9	871.8	1,028.7	1,152.1	1,230.0
판매비	671.4	783.6	815.8	889.4	919.5
영업이익	90.4	88.2	213.0	262.7	310.5
EBITDA	215.4	236.2	350.7	405.7	454.8
영업외손익	-48.4	-87.8	-47.3	-44.2	-40.1
이자수익	2.0	1.5	1.8	1.8	2.1
이자비용	39.7	46.3	44.2	41.2	37.4
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	-4.8	-4.7	-4.7
법인세차감전이익	42.0	0.5	165.7	218.5	270.4
법인세비용	19.7	42.8	46.8	62.3	75.7
계속사업순손익	22.3	-42.4	118.9	156.2	194.7
당기순이익	22.3	-42.4	118.9	156.2	194.7
지배주주순이익	22.2	-42.3	119.0	156.2	194.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.2	7.9	14.1	9.4	4.9
영업이익 증감율	3.6	-2.4	141.5	23.3	18.2
EBITDA 증감율	4.1	9.7	48.5	15.7	12.1
지배주주순이익 증감율	75.0	-290.5	-381.3	31.3	24.6
EPS 증감율	75.4	적전	흑전	31.3	24.6
매출총이익율(%)	40.4	42.8	44.3	45.3	46.1
영업이익율(%)	4.8	4.3	9.2	10.3	11.6
EBITDA Margin(%)	11.4	11.6	15.1	16.0	17.1
지배주주순이익율(%)	1.2	-2.1	5.1	6.1	7.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,065.0	782.3	829.6	870.3	924.2
현금 및 현금성자산	291.0	144.2	172.7	172.8	203.2
단기금융자산	102.9	16.5	16.5	16.5	16.5
매출채권 및 기타채권	462.2	378.3	387.1	410.0	423.4
재고자산	166.0	177.3	187.3	205.0	215.1
기타유동자산	42.9	66.0	66.0	66.0	66.0
비유동자산	2,363.2	2,488.6	2,525.5	2,527.1	2,527.4
투자자산	52.1	51.9	51.9	51.9	51.9
유형자산	2,053.1	2,052.1	2,099.3	2,111.3	2,121.9
무형자산	186.8	174.8	164.5	154.2	143.8
기타비유동자산	71.2	209.8	209.8	209.7	209.8
자산총계	3,428.1	3,270.9	3,355.1	3,397.4	3,451.6
유동부채	1,668.5	1,358.9	1,373.1	1,308.0	1,216.5
매입채무 및 기타채무	988.7	805.9	827.3	842.2	850.7
단기금융부채	664.4	532.0	524.8	444.8	344.8
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	2,251.9	2,186.8	2,095.3
지배자본	1,161.7	1,032.5	1,102.6	1,210.0	1,355.7
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	309.0	416.4	562.1
비지배자본	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
자본총계	1,162.4	1,033.2	1,103.2	1,210.6	1,356.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141.0	28.3	241.2	243.1	284.2
당기순이익	22.3	-42.4	118.9	156.2	194.7
비현금항목의 가감	233.7	333.0	208.7	213.9	215.3
유형자산감가상각비	113.9	137.6	132.8	138.1	139.4
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	185.0	65.6	65.5	65.6
영업활동자산부채증감	-46.1	-200.6	2.5	-25.6	-15.0
매출채권및기타채권의감소	66.3	77.2	-8.8	-22.9	-13.4
재고자산의감소	-29.5	-22.1	-10.0	-17.7	-10.1
매입채무및기타채무의증가	-16.1	24.6	21.4	14.9	8.5
기타	-66.8	-280.3	-0.1	0.1	0.0
기타현금흐름	-68.9	-61.7	-88.9	-101.4	-110.8
투자활동 현금흐름	-101.4	-66.0	-149.8	-119.8	-119.8
유형자산의 취득	-119.3	-160.7	-180.0	-150.0	-150.0
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	-145.4	-165.4
차입금의 증가(감소)	17.0	-39.4	-7.2	-80.0	-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	9.6	22.1	31.4
현금 및 현금성자산의 순증가	3.5	-146.7	28.5	0.1	30.5
기초현금 및 현금성자산	287.4	291.0	144.2	172.7	172.8
기말현금 및 현금성자산	291.0	144.2	172.7	172.8	203.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	-594	1,670	2,192	2,731
BPS	16,301	14,488	15,471	16,978	19,023
CFPS	3,591	4,078	4,597	5,194	5,753
DPS	800	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	53.2	-48.8	24.8	18.9	15.1
PER(최고)	80.7	-52.5	28.2		
PER(최저)	48.7	-26.7	12.7		
PBR	1.02	2.00	2.67	2.44	2.17
PBR(최고)	1.55	2.15	3.04		
PBR(최저)	0.93	1.09	1.37		
PSR	0.63	1.02	1.27	1.16	1.10
PCFR	4.6	7.1	9.0	8.0	7.2
EV/EBITDA	8.6	13.0	10.7	9.1	7.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	246.6	-113.3	40.4	30.8	24.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.4	1.7	1.7	1.7
ROA	0.6	-1.3	3.6	4.6	5.7
ROE	1.9	-3.9	11.1	13.5	15.2
ROIC	2.3	3.1	6.7	8.2	9.7
매출채권회전율	3.8	4.8	6.1	6.4	6.4
재고자산회전율	12.4	11.9	12.7	13.0	12.7
부채비율	194.9	216.6	204.1	180.6	154.5
순차입금비율	57.8	97.8	75.2	61.9	45.7
이자보상배율	2.3	1.9	4.8	6.4	8.3
총차입금	1,065.2	1,171.5	1,018.9	938.9	838.9
순차입금	671.4	1,010.8	829.7	749.6	619.2
NOPLAT	44.3	63.8	149.0	184.0	219.7
FCF	13.1	-144.2	114.6	156.7	204.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

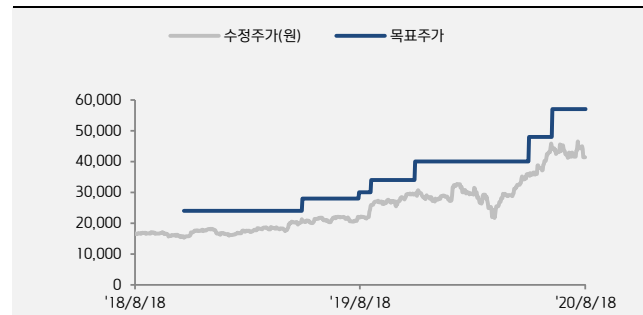
고지사항

- 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)	2018-11-05	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-28.68	-24.17
	2019-01-08	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-28.68	-23.33
	2019-03-14	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-27.64	-21.67
	2019-04-16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-26.84	-14.38
	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	-28.64	-18.13
	2020-04-09	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.18	-10.25
	2020-05-18	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-19.04	-4.38
	2020-06-25	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-22.94	-20.00
	2020-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-23.56	-20.00
	2020-07-21	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-23.98	-18.42
	2020-08-18	BUY(Maintain)	57,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%