

하이트진로 (000080)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (M)
현재주가 (8/14)	41,350원
상승여력	26%

시가총액	29,253억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	281억원
60일 평균 거래량	669,251주
52주 고	46,500원
52주 저	21,450원
외인지분율	10.29%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 9인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.3)	15.2	87.5
상대	(14.1)	(7.9)	51.0
절대(달러환산)	(3.6)	19.4	92.0

컨센서스 상회

2Q20 Review: 컨센서스 상회

2분기 실적은 연결 매출 5,816억원(YoY+11%), 영업이익 541억원(YoY+411%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 438억원을 24% 상회했다. 매출은 예상 수준이었으나, 영업레버리지 효과에 기인한다. 전년동기비 영업이익이 440억원 증가되었는데, 판관비 하락을 통해서 260억원이 증가되었다.

▶맥주부문은 매출 2,146억원(YoY+13%), 영업이익 120억원(+291억원)을 기록하며 흑자 전환했다. 2분기 국내 맥주 시장은 물량기준으로 미드싱글 수준 하락했으나, 하이트진로는 테라 판매량 증가에 힘입어 10% 중반 성장하며 점유율 확대 흐름이 지속되었다. 가동률 상승으로 영업이익률이 6%로 전년동기비 15%p, 전분기비 1%p 상승했다. ▶소주부문은 매출액 3,249억원(YoY+12%), 영업이익 385억원(YoY+43%)을 달성했다. 2분기 국내 소주시장은 물량 기준으로 미드싱글 감소한 것으로 파악되나, 하이트진로의 소주는 진로이즈백 및 참이슬 판매량 확대 등에 힘입어 10% 중반 물량 증가 기록했다. 소주 점유율은 60% 중반 추정된다. ▶가동률 상승에도 원가율이 1.4%p 증가한 것은 아쉽다. 타이트한 수요 대응으로 인력 증가 등의 원가 상승 요소가 발생한 것으로 보인다. 마케팅 비용은 약 100억원 축소된 것으로 파악된다.

이익 모멘텀 약화 우려

3분기 연결 매출 5,849억원(YoY+11%), 영업이익 563억원(YoY+14%)을 전망한다. 부문별로 전년동기비 맥주 9%, 소주 13% 성장함에 따라 시장 지배력은 지속될 것으로 예상된다. 컨센서스를 상회하는 실적에도 발표 당일 주가는 6.24% 하락했다. 실적 호조 원인이 판관비 축소 효과가 우세했기 때문이다. 하반기 회사는 점유율 수성 및 확대를 위한 마케팅 비용 집행을 염두하고 있어, 외형 확대에도 원가율이 상승한 2분기 실적이 하반기 이익 모멘텀 약화 우려를 낳는다. 당분간 주가에는 부담 요소로 작용할 것으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,816	10.9	8.9	5,903	-1.5
영업이익	541	410.9	-3.6	438	23.5
세전계속사업이익	468	흑전	4.2	314	49.3
지배순이익	339	흑전	1.4	225	50.8
영업이익률 (%)	9.3	+7.3 %pt	-1.2 %pt	7.4	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	흑전	-0.5 %pt	3.8	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	18,856	20,351	23,135	24,109
영업이익	904	882	1,973	2,237
지배순이익	222	-423	1,078	1,319
PER	63.9	-36.0	27.3	22.3
PBR	1.2	1.5	2.6	2.5
EV/EBITDA	9.5	10.9	10.4	9.7
ROE	1.9	-3.9	10.1	11.8

자료: 유안타증권

[표 1] 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F	
연결 매출	423.0	524.4	529.1	558.6	533.9	581.6	584.9	613.2	1,885.6	2,035.1	2,313.5	2,410.9	
맥주	139.1	190.5	212.2	184.8	180.0	214.6	231.2	222.3	713.9	726.6	848.1	887.1	
소주	251.7	291.2	277.4	336.1	319.2	324.9	313.8	352.7	1,039.8	1,156.5	1,310.6	1,369.2	
생수	19.7	25.3	27.5	24.0	23.9	27.4	28.0	24.2	77.2	96.4	103.6	107.9	
기타	12.4	17.4	12.0	13.6	10.7	14.7	11.9	14.0	54.7	55.5	51.2	46.7	
% YoY	매출액	1%	6%	6%	18%	26%	11%	11%	10%	0%	8%	14%	4%
	맥주	-6%	-1%	1%	12%	29%	13%	9%	20%	-4%	2%	17%	5%
	소주	3%	9%	9%	23%	27%	12%	13%	5%	1%	11%	13%	4%
	생수	29%	29%	19%	26%	21%	9%	2%	1%	15%	25%	7%	4%
	기타	2%	25%	-13%	-7%	-14%	-16%	-1%	2%	18%	2%	-8%	-9%
% of sales	맥주	33%	36%	40%	33%	34%	37%	40%	36%	38%	36%	37%	37%
	소주	60%	56%	52%	60%	60%	56%	54%	58%	55%	57%	57%	57%
	생수	5%	5%	5%	4%	4%	5%	5%	4%	4%	5%	4%	4%
	기타	3%	3%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	3%	3%	2%	2%
매출총이익	163.0	241.2	233.0	234.7	230.6	259.1	263.8	263.8	761.9	871.8	1,017.2	1,071.3	
% YoY		-3%	17%	14%	28%	41%	7%	13%	12%	-5%	14%	17%	5%
%매출총이익률		39%	46%	44%	42%	43%	45%	45%	43%	40%	43%	44%	44%
판매관리비	167.2	230.6	183.8	202.0	174.4	205.0	207.5	233.0	671.4	783.6	819.9	847.6	
% YoY		11%	29%	5%	22%	4%	-11%	13%	15%	-6%	17%	5%	3%
% 판매비율		40%	44%	35%	36%	33%	35%	35%	38%	36%	39%	35%	35%
영업이익	-4.2	10.6	49.2	32.7	56.1	54.1	56.3	30.8	90.4	88.3	197.3	223.7	
맥주	-20.5	-17.1	-3.9	-1.7	8.9	12.0	16.2	-2.2	-20.3	-43.1	34.9	48.9	
소주	18.6	26.9	50.5	32.5	46.3	38.5	37.7	35.3	117.9	128.4	157.8	173.2	
생수	-0.9	1.7	1.0	0.7	0.3	2.9	1.4	0.7	-6.2	2.5	5.4	6.2	
기타	-0.5	0.2	1.9	0.7	0.0	0.0	0.6	0.3	0.1	2.3	0.9	0.9	
% YoY	영업이익	적전	-61%	68%	86%	흑전	411%	14%	-6%	4%	-2%	124%	13%
	맥주	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-30%	적지	흑전	40%
	소주	-35%	-20%	103%	5%	149%	43%	-25%	9%	1%	9%	23%	10%
	생수	적지	흑전	779%	흑전	흑전	70%	45%	8%	적지	-140%	116%	16%
	기타	적지	흑전	64%	흑전	흑전	-99%	-69%	-59%	-98%	1527%	-60%	2%
% of op	맥주	491%	-161%	-8%	-5%	16%	22%	29%	-7%	-23%	-49%	18%	22%
	소주	-445%	254%	103%	99%	83%	71%	67%	115%	130%	146%	80%	77%
	생수	21%	16%	2%	2%	1%	5%	2%	2%	-7%	3%	3%	3%
	기타	12%	2%	4%	2%	0%	0%	1%	1%	0%	3%	0%	0%
지배주주순이익	-13.8	-29.2	25.9	-25.1	33.4	33.9	35.0	6.9	22.3	-42.3	109.2	131.9	
% Margin	매출총이익률	39%	46%	44%	42%	43%	45%	45%	43%	40%	43%	44%	44%
	영업이익률	-1%	2%	9%	6%	11%	9%	10%	5%	5%	4%	9%	9%
	맥주	-15%	-9%	-2%	-1%	5%	6%	7%	-1%	-3%	-6%	4%	6%
	소주	7%	9%	18%	10%	15%	12%	12%	10%	11%	11%	12%	13%
	생수	-4%	7%	4%	3%	1%	11%	5%	3%	-8%	3%	5%	6%
	순이익률	-3%	-6%	5%	-5%	6%	6%	6%	1%	1%	-2%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,856	20,351	23,135	24,109	24,873
매출원가	11,238	11,632	12,963	13,396	13,694
매출총이익	7,619	8,718	10,172	10,713	11,179
판매비	6,714	7,836	8,199	8,476	8,790
영업이익	904	882	1,973	2,237	2,389
EBITDA	2,154	2,362	3,727	3,938	3,883
영업외손익	-484	-878	-496	-478	-449
외환관련손익	23	-2	-1	-1	-1
이자손익	-376	-447	-431	-413	-384
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-131	-429	-64	-64	-64
법인세비용차감전순손익	420	5	1,477	1,758	1,940
법인세비용	197	428	389	440	485
계속사업순손익	223	-424	1,088	1,319	1,455
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	-424	1,088	1,319	1,455
지배지분순이익	222	-423	1,078	1,319	1,455
포괄순이익	6	-735	1,170	1,401	1,537
지배지분포괄이익	6	-735	1,170	1,402	1,538

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	225	789	759
당기순이익	223	-424	1,088	1,319	1,455
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	-3,400	-3,016	-2,975
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	2,245	1,765	1,765
현금의 증감	35	-1,467	21	233	1,487
기초 현금	2,874	2,910	1,442	1,463	1,696
기말 현금	2,910	1,442	1,463	1,696	3,183
NOPLAT	904	882	1,973	2,237	2,389
FCF	75	-85,263	-1,654	-965	311

자료: 유안타증권

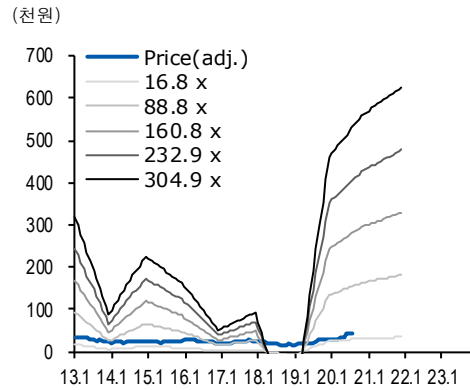
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,650	7,823	8,597	9,094	10,788
현금및현금성자산	2,910	1,442	1,463	1,696	3,183
매출채권 및 기타채권	4,622	3,783	4,289	4,468	4,608
재고자산	1,660	1,773	2,015	2,100	2,167
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	33,142	33,222	33,422
유동부채	16,685	13,589	10,263	6,833	3,386
매입채무 및 기타채무	9,887	8,059	8,215	8,266	8,301
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	22,138	21,795	21,435
지배지분	11,617	10,325	10,997	11,420	11,979
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	2,979	3,319	3,796
비지배지분	6	7	7	7	8
자본총계	11,624	10,332	11,004	11,427	11,987
순차입금	6,714	9,939	9,523	8,896	7,014
총차입금	10,652	11,546	11,151	10,757	10,362

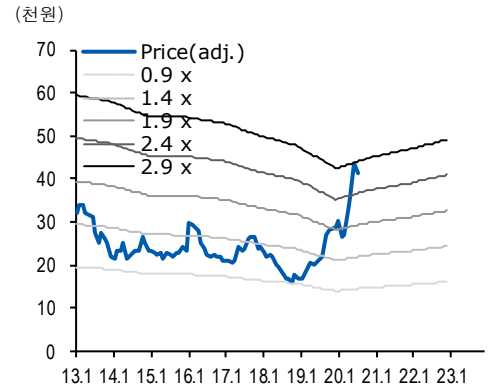
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	303	-616	1,513	1,856	2,051
BPS	16,648	14,796	15,759	16,365	17,166
EBITDAPS	3,023	3,315	5,230	5,526	5,449
SPS	26,458	28,555	32,462	33,828	34,900
DPS	800	700	700	700	700
PER	63.9	-36.0	27.3	22.3	20.2
PBR	1.2	1.5	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	9.5	10.9	10.4	9.7	9.3
PSR	0.7	0.8	1.3	1.2	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-0.2	7.9	13.7	4.2	3.2
영업이익 증가율 (%)	3.7	-2.4	123.6	13.4	6.8
지배순이익 증가율 (%)	75.4	적전	흑전	22.3	10.3
매출총이익률 (%)	40.4	42.8	44.0	44.4	44.9
영업이익률 (%)	4.8	4.3	8.5	9.3	9.6
지배순이익률 (%)	1.2	-2.1	4.7	5.5	5.9
EBITDA 마진 (%)	11.4	11.6	16.1	16.3	15.6
ROIC	2.5	-423.1	7.1	8.2	9.1
ROA	0.6	-1.3	3.3	4.0	4.4
ROE	1.9	-3.9	10.1	11.8	12.4
부채비율 (%)	194.9	216.6	201.2	190.7	178.8
순차입금/자기자본 (%)	57.8	96.3	86.6	77.9	58.6
영업이익/금융비용 (배)	2.3	1.9	4.4	5.2	5.8

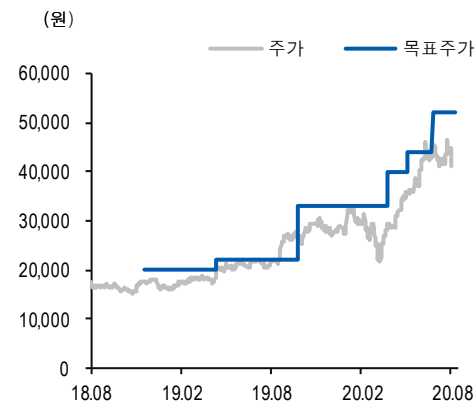
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	BUY	52,000	1년		
2020-07-07	BUY	52,000	1년		
2020-05-18	BUY	44,000	1년	-8.92	4.32
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)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-16

※ 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.