

하이트진로

BUY(유지)

000080 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	52,000원	현재주가(08/14)	41,350원	Up/Downside	+25.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 18

목표주가 상향, 신중한 Valuation적용

News

2Q20 실적 발표(공정공시): 하이트진로의 2Q20 연결 매출액은 10.9%YoY증가한 5,816억원을 기록했다. 테라판매량 증가와 시장점유율 상승, 캔가격 상승 등으로 맥주 매출이 12.6%YoY증가했고 진로이즈백 판매 증가와 시장점유율 상승, 가격 인상 효과 등으로 소주가 11.6%YoY증가했다. 매출 증가와 판관비 감소로 영업이익은 411%YoY증가한 541억원을 기록했다.

Comment

실적 서프라이즈, 하반기 실적에 대한 지나친 기대감은 자제: 맥주/소주 매출은 추정치 수준이며 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 30.7%, 23.5%상회했다. 최근까지 테라와 진로이즈백의 양호한 월별 판매량 증가가 지속중이며(테라 300만 상자 중반, 진로이즈백 100만 상자 초반), 장기적으로 하이트진로가 맥주/소주시장에서 지배적 사업자가 될 것이라는 전망에 변함이 없다. 다만, 하반기 코로나19로 위축됐던 유통시장이 회복되고 경쟁사와의 경쟁이 재개되면서 판촉비가 본격적으로 집행될 것으로 전망한다. 하반기 실적 개선폭에 대한 지나친 기대감은 자제할 필요가 있다. 참고로 2020년 당사가 추정하는 하이트진로의 영업이익 규모는 2,049억원 수준이다.

Action

목표주가 상향, 신중한 Valuation적용: 2분기 실적 서프라이즈와 예상보다 탄탄한 실적 방향성을 반영하여 20년, 21년 영업이익 추정치를 각각 11.3%, 5.6% 상향한다. FCFF 상향에 따라 DCF로 산출한 목표주가를 47,000원에서 52,000원으로 11%상향하고 투자 의견 BUY를 지속한다. 새로운 목표가는 21년 실적 기준 P/E 25배 수준이며 이는 동사의 3년간 CAGR EPS성장률이 25.3%수준이며, 향후 긍정적 시장점유율 상승이 가능하다는 점에서 무리한 수준은 아니라고 추정한다. 향후 펀더멘탈 개선 속도에 맞는 신중한 Valuation적용을 지속할 예정이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	21,450/46,500원												
매출액	1,886	2,035	2,310	2,432	2,551	KOSDAQ /KOSPI	835/2,407pt												
(증가율)	-0.2	7.9	13.5	5.3	4.9	시가총액	29,000억원												
영업이익	90	88	205	249	303	60일-평균거래량	669,018												
(증가율)	3.7	-2.4	132.2	21.3	21.8	외국인지분율	10.4%												
지배주주순이익	22	-42	117	147	190	60일-외국인지분율변동추이	+1.8%p												
EPS	303	-616	1,659	2,086	2,693	주요주주	하이트진로홀딩스 외 9인 53.8%												
PER (H/L)	83.0/50.1	NA/NA	26.6	21.1	16.4														
PBR (H/L)	1.5/0.9	2.2/1.1	2.9	2.6	2.3	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-5.3</td> <td>15.2</td> <td>87.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-14.1</td> <td>-7.9</td> <td>51.0</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-5.3	15.2	87.5	상대기준	-14.1	-7.9	51.0
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-5.3	15.2	87.5																
상대기준	-14.1	-7.9	51.0																
EV/EBITDA (H/L)	11.3/8.2	13.5/9.1	11.4	10.1	8.8														
영업이익률	4.8	4.3	8.9	10.2	11.9														
ROE	1.9	-3.9	11.0	12.8	14.9														

도표 1. 하이트진로 2Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,816	5,244	10.9	5,930	-1.9	5,903	-1.5
영업이익	541	106	411.0	414	30.7	438	23.5
세전이익	488	-237	흑자전환	275	77.5	314	55.4
당기순이익	349	-292	흑자전환	215	62.3	152	129.6
지배주주순이익	349	-292	흑자전환	215	62.3	225	55.1

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 하이트진로 분기 및 연간 추정실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,230	5,244	5,291	5,586	5,339	5,816	5,827	6,117	18,856	20,351	23,098	24,321
%YoY	0.5	6.3	5.8	18.4	26.2	10.9	10.1	9.5	-0.2	7.9	13.5	5.3
맥주	1,391	1,905	2,122	1,848	1,800	2,146	2,291	1,988	7,139	7,266	8,225	8,965
소주	2,517	2,912	2,774	3,361	3,192	3,249	3,113	3,688	10,398	11,565	13,242	13,599
기타/조정	322	427	395	376	347	421	423	442	1,319	1,520	1,631	1,756
영업이익	-42	106	492	327	561	541	584	363	904	882	2,049	2,486
맥주	-205	-171	-39	-17	89	120	43	41	-203	-431	293	550
소주	186	269	505	325	463	385	515	347	1,179	1,284	1,710	1,900
기타/조정	-23	8	26	19	10	35	26	-25	-72	30	46	36
OP%	-1.0	2.0	9.3	5.9	10.5	9.3	10.0	5.9	4.8	4.3	8.9	10.2
맥주	-14.8	-8.9	-1.8	-0.9	4.9	5.6	1.9	2.1	-2.9	-5.9	3.6	6.1
소주	7.4	9.2	18.2	9.7	14.5	11.9	16.5	9.4	11.3	11.1	12.9	14.0
기타/조정	-7.0	1.8	6.5	5.1	2.7	8.4	6.2	-5.6	-5.4	2.0	2.8	2.1
세전이익	-145	-237	348	39	450	487	434	224	420	5	1,595	1,963
지배주주순이익	-138	-292	259	-252	334	349	324	166	222	-424	1,172	1,472

자료: DB금융투자, 감사보고서

