

2020. 8. 18



▲ 음식료

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

RA **최윤희**

02. 6454-4888
yoonhee.choi@meritz.co.kr

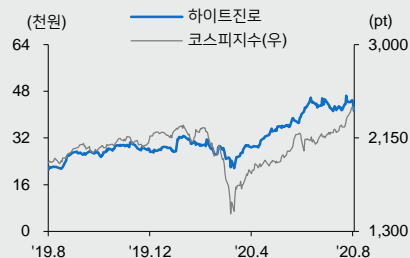
Buy**적정주가 (12개월) 55,000 원****현재주가 (8.14) 41,350 원****상승여력 33.0%**

| | |
|------------|-----------------|
| KOSPI | 2,407.49pt |
| 시가총액 | 29,000억원 |
| 발행주식수 | 7,013만주 |
| 유동주식비율 | 43.59% |
| 외국인비중 | 10.30% |
| 52주 최고/최저가 | 46,500원/21,450원 |
| 평균거래대금 | 280.5억원 |

주요주주(%)

| | |
|----------------|-------|
| 하이트진로홀딩스 외 9 인 | 53.81 |
| 국민연금공단 | 9.67 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대주가 | -5.3 | 40.2 | 87.5 |
| 상대주가 | -14.1 | 30.6 | 51.0 |

주가그래프**하이트진로 000080****2Q20 Review: 확실한 방향성**

- ✓ 점유율 확대를 판단할 수 있는 지표는 매출 성장, 방향성은 확실하다
- ✓ 코로나19는 위기이자 기회요인, 전년대 마케팅비 감소 흐름은 지속
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 5.5만원으로 10.0% 상향

점유율 확대를 판단 할 수 있는 지표는 매출 성장, 방향성은 확실하다

2Q20 실적은 매출액 5,816억원으로 전년대 10.9% 성장했으며, 영업이익은 541억원으로 전년대 106억원 대비 고성장을 이어갔다. 투자자의 기대에 따라서는 QoQ 20억원 감익에 대한 판단이 다를 수 있지만 이는 생산 인력 부족 해소를 위한 인건비 증가와 마케팅비 300억원 증가에 기인한다. 맥주/소주 점유율 확대의 방향성을 판단할 수 있는 지표는 매출 성장 흐름이다. 코로나19 환경에도 전년대 성수기 매출액(5,291억원)을 지속해 뛰어넘었다는 점에서 방향성은 확실하다고 판단한다.

코로나19는 위기이자 기회요인, 전년대 마케팅비 감소 흐름은 지속

코로나19로 인해 마케팅비 지출이 전년대 어려운 환경이 지속되고 있다. 대규모 행사 및 축제 등 오프라인 판촉행사가 제한되기 때문이다. 이는 19년 테라/진로 신제품을 출시하며 점유율을 확대하고 있는 동사에게 유리한 환경을 제공한다. 선제적인 마케팅으로 브랜드 인지도를 올려냈으며 신제품 모두 매출 고성장 궤도에 오른 상황이다. 기존 제품으로 점유율을 방어해야하는 경쟁사 혹은 20년 새로운 신제품을 출시한 경쟁사 모두 제한된 마케팅 환경이 비우호적이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 5.5만원으로 10.0% 상향

주력 신제품의 매출 성장세는 소비재 기업의 가장 강력한 투자 모멘텀이다. 장치산업인 주류 기업의 점유율 확대는 실적 성장의 핵심 요인이기 때문이다. 20년 가동률 상승과 이에 따른 실적 고성장의 방향성은 확실하다. 투자의견 Buy를 유지하며 실적 추정치 변경을 반영해 적정주가는 5.5만원으로 10.0% 상향한다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 1,885.6 | 90.4 | 22.3 | 304 | 81.0 | 16,301 | 54.7 | 1.0 | 8.6 | 1.9 | 194.9 |
| 2019 | 2,035.1 | 88.3 | -42.4 | -616 | -302.9 | 14,488 | -47.1 | 2.0 | 13.0 | -3.9 | 216.6 |
| 2020E | 2,309.4 | 205.3 | 132.5 | 1,876 | -404.0 | 14,917 | 22.0 | 2.8 | 8.8 | 12.6 | 237.8 |
| 2021E | 2,483.0 | 271.3 | 186.5 | 2,645 | 41.0 | 16,749 | 15.6 | 2.5 | 6.9 | 16.5 | 197.8 |
| 2022E | 2,725.1 | 379.6 | 268.6 | 3,816 | 44.3 | 19,733 | 10.8 | 2.1 | 5.2 | 20.7 | 161.7 |

표1

표1 하이트진로 적정주가 산출 내역

| 항목 | 금액(억원) | 비고 |
|-------------------|--------|-------------------------------|
| 12M Fwd 지배주주순이익 | 1,657 | |
| 주식 수(천 주) | 70,134 | |
| 12M Fwd EPS(원) | 2,363 | |
| Target PER(배) | 23.0 | 글로벌 주류 Peers 12M Fwd 밸류에이션 적용 |
| EPS*Target PER(원) | 54,348 | |
| 적정주가(원) | 55,000 | |
| 현재주가(원) | 41,350 | |
| 상승여력(%) | 33.0% | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 하이트진로 분기별 실적 추이

| (십억원, %) | 2018 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 2019 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,885.6 | 423.0 | 524.4 | 529.1 | 558.6 | 2,035.1 | 533.9 | 581.6 | 600.5 | 593.5 | 2,309.4 | 2,483.0 | 2,725.1 |
| 맥주 | 713.9 | 139.1 | 190.5 | 212.2 | 184.8 | 726.6 | 180.0 | 214.6 | 246.1 | 195.0 | 835.7 | 931.6 | 1,070.9 |
| 소주 | 1,039.8 | 251.7 | 291.2 | 277.4 | 336.1 | 1,156.5 | 319.2 | 324.9 | 313.5 | 359.7 | 1,317.2 | 1,389.7 | 1,487.0 |
| 생수 | 77.2 | 19.7 | 25.3 | 27.5 | 24.0 | 96.4 | 23.9 | 27.4 | 28.8 | 25.2 | 105.4 | 110.6 | 116.2 |
| 기타 | 54.7 | 12.4 | 17.4 | 12.0 | 13.6 | 55.5 | 10.7 | 14.7 | 12.0 | 13.6 | 51.0 | 51.0 | 51.0 |
| (% YoY) | -0.2 | 0.5 | 6.3 | 5.8 | 18.4 | 7.9 | 26.2 | 10.9 | 13.5 | 6.2 | 13.5 | 7.5 | 9.7 |
| 맥주 | -3.8 | -6.1 | -0.7 | 1.4 | 12.1 | 1.8 | 29.4 | 12.6 | 16.0 | 5.5 | 15.0 | 11.5 | 14.9 |
| 소주 | 0.5 | 2.8 | 8.7 | 9.2 | 23.1 | 11.2 | 26.8 | 11.6 | 13.0 | 7.0 | 13.9 | 5.5 | 7.0 |
| 생수 | 15.3 | 28.8 | 28.8 | 18.6 | 25.6 | 24.9 | 21.2 | 8.5 | 5.0 | 5.0 | 9.3 | 5.0 | 5.0 |
| 기타 | 0.0 | 1.6 | 25.1 | -12.8 | -7.3 | 1.5 | -13.7 | -15.9 | 0.0 | 0.0 | -8.1 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 90.4 | -4.2 | 10.6 | 49.2 | 32.7 | 88.2 | 56.1 | 54.1 | 61.9 | 33.2 | 205.3 | 271.3 | 379.6 |
| 맥주 | -20.3 | -20.5 | -17.1 | -3.9 | -1.7 | -43.1 | 8.9 | 12.0 | 17.2 | 7.0 | 45.2 | 93.9 | 182.1 |
| 소주 | 117.9 | 18.6 | 26.9 | 50.5 | 32.5 | 128.4 | 46.3 | 38.5 | 43.9 | 27.3 | 156.1 | 174.2 | 194.1 |
| 생수 | -6.2 | -0.9 | 1.7 | 1.0 | 0.7 | 2.5 | 0.3 | 2.9 | 1.2 | 0.6 | 5.0 | 3.8 | 4.0 |
| 기타 | 0.1 | -0.5 | 0.2 | 1.9 | 0.7 | 2.3 | 0.0 | 0.0 | 1.0 | -0.2 | 0.8 | 0.2 | 0.2 |
| (% YoY) | 3.7 | 적전 | -60.5 | 67.9 | 85.5 | -2.4 | 흑전 | 410.9 | 25.8 | 1.6 | 132.6 | 32.2 | 39.9 |
| 맥주 | 적지 | 적지 | 적지 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 108.0 | 93.8 |
| 소주 | 1.3 | -34.5 | -20.3 | 102.7 | 5.1 | 8.9 | 148.9 | 43.3 | -13.0 | -15.8 | 21.5 | 11.6 | 11.4 |
| 생수 | 적지 | 적지 | 흑전 | 778.9 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 70.3 | 25.9 | -12.7 | 103.2 | -25.3 | 5.0 |
| 기타 | -97.7 | 적지 | 흑전 | 63.6 | 흑전 | 1,527.4 | 흑전 | -99.1 | -46.7 | 적전 | -64.3 | -70.2 | 0.0 |
| 영업이익률(%) | 4.8 | -1.0 | 2.0 | 9.3 | 5.9 | 4.3 | 10.5 | 4.5 | 11.8 | 9.3 | 8.9 | 10.9 | 13.9 |
| 맥주 | -2.9 | -14.8 | -8.9 | -1.8 | -0.9 | -5.9 | 4.9 | 5.6 | 7.0 | 3.6 | 5.4 | 10.1 | 17.0 |
| 소주 | 11.3 | 7.4 | 9.2 | 18.2 | 9.7 | 11.1 | 14.5 | 11.9 | 14.0 | 7.6 | 11.8 | 12.5 | 13.1 |
| 생수 | -8.0 | -4.4 | 6.8 | 3.5 | 2.8 | 2.6 | 1.4 | 10.6 | 4.2 | 2.3 | 4.8 | 3.4 | 3.4 |
| 기타 | 0.3 | -3.9 | 1.1 | 15.9 | 5.0 | 4.1 | 0.4 | 0.0 | 8.5 | -1.8 | 1.6 | 0.5 | 0.5 |
| 지배순이익 | 22.2 | -13.8 | -29.2 | 25.9 | -25.1 | -42.3 | 33.4 | 34.9 | 40.7 | 23.5 | 132.4 | 186.3 | 268.3 |
| (% YoY) | 75.4 | -623.0 | -404.4 | 174.5 | -4,408.7 | -290.3 | -341.3 | -219.4 | 57.5 | -193.3 | -412.7 | 40.7 | 44.0 |
| 순이익률(%) | 1.2 | -3.3 | -5.6 | 4.9 | -4.5 | -2.1 | 6.3 | 6.0 | 6.8 | 4.0 | 5.7 | 7.5 | 9.8 |

자료: 하이트진로, 메리츠증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

Income Statement

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,885.6 | 2,035.1 | 2,309.4 | 2,483.0 | 2,725.1 |
| 매출액증가율 (%) | -0.2 | 7.9 | 13.5 | 7.5 | 9.7 |
| 매출원가 | 1,123.8 | 1,163.2 | 1,302.4 | 1,392.8 | 1,520.3 |
| 매출총이익 | 761.9 | 871.8 | 1,007.0 | 1,090.2 | 1,204.8 |
| 판매관리비 | 671.4 | 783.6 | 801.8 | 818.9 | 825.2 |
| 영업이익 | 90.4 | 88.3 | 205.3 | 271.3 | 379.6 |
| 영업이익률 | 4.8 | 4.3 | 8.9 | 10.9 | 13.9 |
| 금융손익 | -36.1 | -44.1 | -29.8 | -22.1 | -22.1 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | -4.2 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -12.4 | -43.7 | 7.0 | -3.5 | -3.5 |
| 세전계속사업이익 | 42.0 | 0.5 | 178.3 | 245.8 | 354.0 |
| 법인세비용 | 19.7 | 42.8 | 45.9 | 59.5 | 85.7 |
| 당기순이익 | 22.3 | -42.4 | 132.4 | 186.3 | 268.3 |
| 지배주주지분 순이익 | 22.3 | -42.4 | 132.5 | 186.5 | 268.6 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 141.0 | 28.3 | 292.1 | 460.0 | 542.3 |
| 당기순이익(손실) | 22.3 | -42.4 | 132.4 | 186.3 | 268.3 |
| 유형자산상각비 | 114.0 | 137.6 | 217.5 | 232.3 | 220.7 |
| 무형자산상각비 | 11.0 | 10.4 | 10.0 | 9.4 | 8.9 |
| 운전자본의 증감 | -46.1 | -200.6 | -102.9 | 33.8 | 46.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -101.4 | -66.0 | -171.5 | -132.1 | -133.5 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -119.3 | -160.7 | -173.0 | -130.0 | -130.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -1.3 | 0.1 | 1.5 | -2.6 | -3.6 |
| 재무활동 현금흐름 | -38.7 | -111.6 | 222.9 | -304.5 | -254.0 |
| 차입금의 증감 | 18.1 | 106.7 | 224.6 | -248.7 | -198.2 |
| 자본의 증가 | 0.0 | -200.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 3.5 | -146.8 | 346.2 | 23.4 | 154.8 |
| 기초현금 | 287.4 | 291.0 | 144.2 | 490.5 | 513.8 |
| 기말현금 | 291.0 | 144.2 | 490.5 | 513.8 | 668.6 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 1,065.0 | 782.3 | 1,168.4 | 1,240.3 | 1,461.5 |
| 현금및현금성자산 | 291.0 | 144.2 | 490.5 | 513.8 | 668.6 |
| 매출채권 | 456.9 | 373.8 | 397.1 | 425.6 | 464.5 |
| 재고자산 | 166.0 | 177.3 | 188.4 | 201.8 | 220.3 |
| 비유동자산 | 2,363.2 | 2,488.6 | 2,424.0 | 2,314.8 | 2,218.9 |
| 유형자산 | 2,053.1 | 2,052.1 | 2,008.7 | 1,906.4 | 1,815.7 |
| 무형자산 | 186.8 | 174.8 | 165.3 | 155.9 | 147.1 |
| 투자자산 | 52.1 | 51.9 | 50.5 | 53.1 | 56.6 |
| 자산총계 | 3,428.1 | 3,270.9 | 3,592.3 | 3,555.1 | 3,680.4 |
| 유동부채 | 1,668.5 | 1,358.9 | 1,907.6 | 1,771.9 | 1,659.8 |
| 매입채무 | 112.0 | 136.6 | 145.1 | 155.5 | 169.7 |
| 단기차입금 | 439.5 | 316.3 | 592.2 | 492.2 | 392.2 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 25.2 | 418.2 | 318.2 | 218.2 |
| 비유동부채 | 597.3 | 878.8 | 621.2 | 589.3 | 614.2 |
| 사채 | 372.2 | 399.1 | 169.4 | 169.4 | 169.4 |
| 장기차입금 | 28.7 | 112.6 | 74.2 | 24.2 | 24.2 |
| 부채총계 | 2,265.8 | 2,237.7 | 2,528.8 | 2,361.2 | 2,274.0 |
| 자본금 | 368.8 | 368.8 | 368.8 | 368.8 | 368.8 |
| 자본잉여금 | 709.3 | 509.3 | 509.3 | 509.3 | 509.3 |
| 기타포괄이익누계액 | 1.6 | 9.7 | 12.3 | 12.3 | 12.3 |
| 이익잉여금 | 176.3 | 238.9 | 266.8 | 397.4 | 610.1 |
| 비지배주주지분 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.0 |
| 자본총계 | 1,162.4 | 1,033.2 | 1,063.5 | 1,193.9 | 1,406.4 |

Key Financial Data

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 26,886 | 29,017 | 32,929 | 35,404 | 38,855 |
| EPS(지배주주) | 304 | -616 | 1,876 | 2,645 | 3,816 |
| CFPS | 3,649 | 4,144 | 6,782 | 7,511 | 8,766 |
| EBITDAPS | 3,071 | 3,368 | 6,171 | 7,315 | 8,685 |
| BPS | 16,301 | 14,488 | 14,917 | 16,749 | 19,733 |
| DPS | 800 | 700 | 800 | 800 | 800 |
| 배당수익률(%) | 4.8 | 2.4 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 54.7 | -47.1 | 22.0 | 15.6 | 10.8 |
| PCR | 4.5 | 7.0 | 6.1 | 5.5 | 4.7 |
| PSR | 0.6 | 1.0 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| PBR | 1.0 | 2.0 | 2.8 | 2.5 | 2.1 |
| EBITDA | 215.4 | 236.2 | 432.8 | 513.0 | 609.1 |
| EV/EBITDA | 8.6 | 13.0 | 8.8 | 6.9 | 5.2 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 1.9 | -3.9 | 12.6 | 16.5 | 20.7 |
| EBITDA 이익률 | 11.4 | 11.6 | 18.7 | 20.7 | 22.4 |
| 부채비율 | 194.9 | 216.6 | 237.8 | 197.8 | 161.7 |
| 금융비용부담률 | 2.1 | 2.3 | 1.9 | 1.8 | 1.4 |
| 이자보상배율(x) | 2.3 | 1.9 | 4.6 | 6.1 | 10.3 |
| 매출채권회전율(x) | 3.9 | 4.9 | 6.0 | 6.0 | 6.1 |
| 재고자산회전율(x) | 12.4 | 11.9 | 12.6 | 12.7 | 12.9 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------------|--|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율 |
|-------|-------|
| 매수 | 78.8% |
| 중립 | 21.2% |
| 매도 | 0.0% |

2020년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하이트진로 (000080) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자 의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|-------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2018.10.29 | 산업브리프 | Buy | 30,000 | 김정욱 | -33.9 | -8.0 | |
| 2019.10.17 | 산업분석 | Buy | 34,000 | 김정욱 | -17.1 | -13.1 | |
| 2019.11.07 | 산업분석 | Buy | 37,000 | 김정욱 | -22.5 | -11.5 | |
| 2020.04.29 | 산업분석 | Buy | 40,000 | 김정욱 | -13.7 | -10.0 | |
| 2020.05.18 | 기업브리프 | Buy | 45,500 | 김정욱 | -19.1 | -14.7 | |
| 2020.06.09 | 산업분석 | Buy | 50,000 | 김정욱 | -14.0 | -7.0 | |
| 2020.08.18 | 기업브리프 | Buy | 55,000 | 김정욱 | - | - | |