



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원
주가(10/5): 35,950원

시가총액: 25,213억원

음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/5)	2,358.00pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,500원	21,700원
등락률	-21.2%	65.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-3.2%
6M	28.2%	-6.2%
1Y	33.1%	14.1%

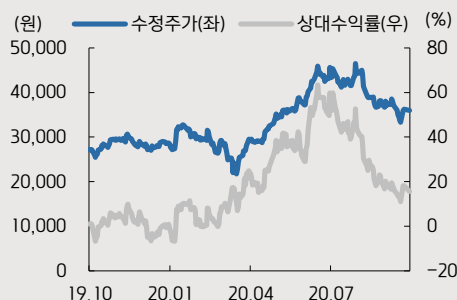
Company Data

발행주식수	70,134천주
일평균 거래량(3M)	597천주
외국인 지분율	10.2%
배당수익률(20E)	1.9%
BPS(20E)	15,440원
주요 주주	하이트진로홀딩스 외 9인 53.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,299.2	2,458.7
영업이익	90.4	88.2	210.0	257.2
EBITDA	215.4	215.2	347.7	400.2
세전이익	42.0	0.5	162.5	212.8
순이익	22.3	-42.4	116.7	152.2
지배주주지분순이익	22.2	-42.3	116.7	152.2
EPS(원)	312	-594	1,638	2,135
증감률(%, YoY)	75.4	적전	흑전	30.4
PER(배)	53.2	-48.8	21.9	16.8
PBR(배)	1.02	2.00	2.33	2.13
EV/EBITDA(배)	8.6	13.6	9.7	8.2
영업이익률(%)	4.8	4.3	9.1	10.5
ROE(%)	1.9	-3.9	10.9	13.2
순차입금비율(%)	57.8	83.8	75.2	61.6

Price Trend



하이트진로 (000080)

시장 수요 회복과 MS 상승의 콜라보



하이트진로의 3Q20 연결기준 영업이익은 630억원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 사회적 거리두기가 다시 완화되면서 시장 수요가 빠르게 회복하고 있고, 내년에 '시장 수요 회복' 과 'MS 상승' 효과를 동시에 누릴 수 있는 점을 감안한다면, 동사의 실적 개선 추세는 꾸준히 지속될 것으로 판단된다. 음식료 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

>>> 3분기 영업이익 630억원으로 시장 컨센서스 상회 전망

하이트진로의 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,051억원(+14% YoY), 630억원(+28% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다.

시장에서는 8월 중순부터 발생한 서울/수도권 중심의 코로나19 2차 확산에 따른 동사 매출 부진을 우려해왔다. 하지만, 9월초부터 코로나19 확진자 증가 추세가 완화되고, 9월 중순부터 사회적 거리두기가 완화되면서 시장 수요가 8월 대비 강하게 회복되는 추세이다. 이에 따라, 동사의 **3분기 별도기준 맥주와 소주 매출액은 각각 전년동기 대비 +18%, +17% 성장한 것으로 추산된다.**

한편, 8월 중순부터 9월 중순까지의 시장 수요 부진으로 인해, **마케팅 비용은 2분기 대비 약 100억원 내외 감소할 것으로 추산된다.** 이에 따라, 동사의 3분기 영업이익률은 2분기 대비 +1.1%p 상승한 10.4%로 전망된다.

>>> 시장 수요 회복과 MS 상승의 콜라보

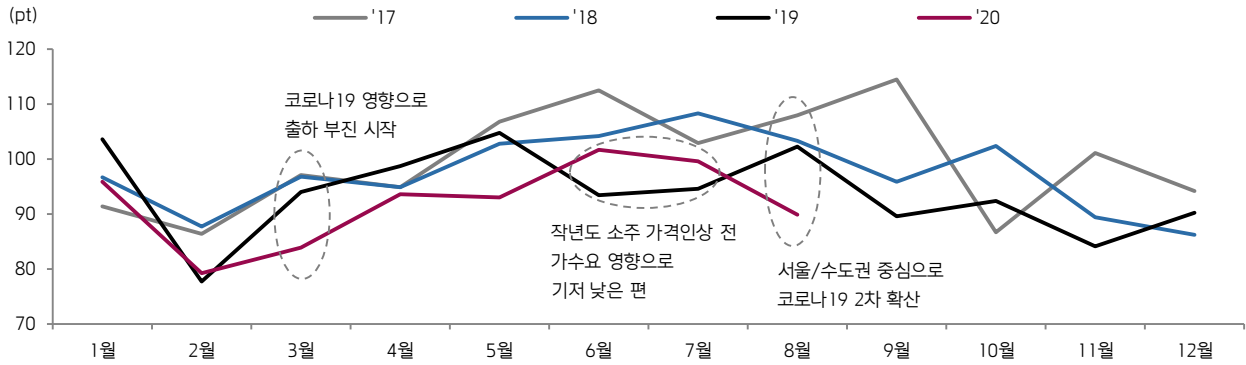
9월 중순까지 부진했던 주류 수요는 서울/수도권을 중심으로 회복 추세이다. 특히, **동사의 핵심 브랜드인 '테라(TERRA)' 가 서울/수도권 업소용 채널에서 MS가 높은 편이고, 주력 경쟁사의 Push Marketing이 완화되고 있는 점을 감안한다면, 단기적으로 동사의 매출 회복세가 가파르게 나타날 것으로 기대된다.**

한편, 올해 소주와 맥주 시장 규모는 코로나19 영향으로 전년동기 대비 감소한 상황이다(소주 -4%, 맥주 -9% YoY 추산). 코로나19 사태가 언제 종식될지 예측하기는 어렵지만, **내년 시장 규모는 공포심리 확산에 따른 수요 급감 구간(2~4월, 8월)이 있었던 올해 대비 회복될 가능성이 높다.** 게다가, 동사는 테라/진로의 매출 성장과 소주 영남권 시장 확대를 기반으로 MS가 상승하고 있기 때문에, 내년에 시장 수요 회복과 MS 상승에 따른 실적 개선이 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

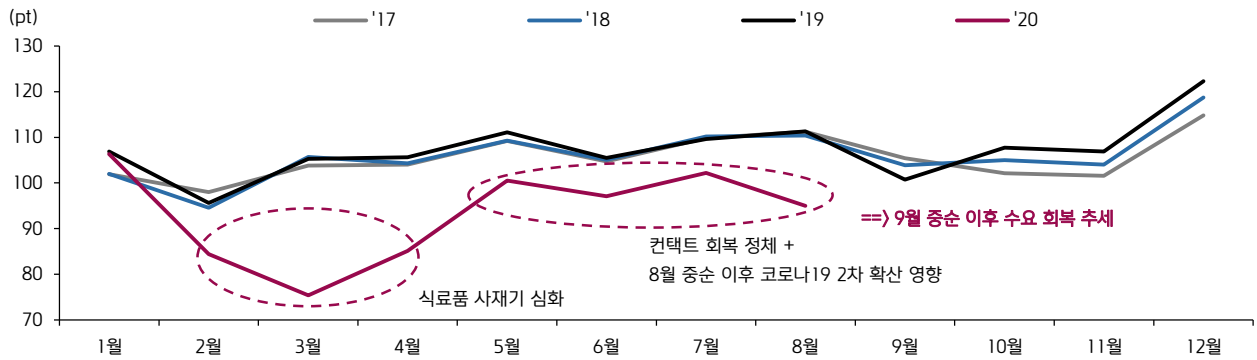
하이트진로에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 57,000원을 유지한다. 동사의 주가는 코로나19 2차 확산에 따른 시장 수요 감소 우려로 고점 대비 조정을 받은 상황이다. **국내 주류 시장 내 MS 상승세와 내년 시장 규모 회복 가능성을 감안한다면, 현 주가 레벨은 저가 매수의 기회로 판단된다.**

월별 주류 제조업 출하지수 추이



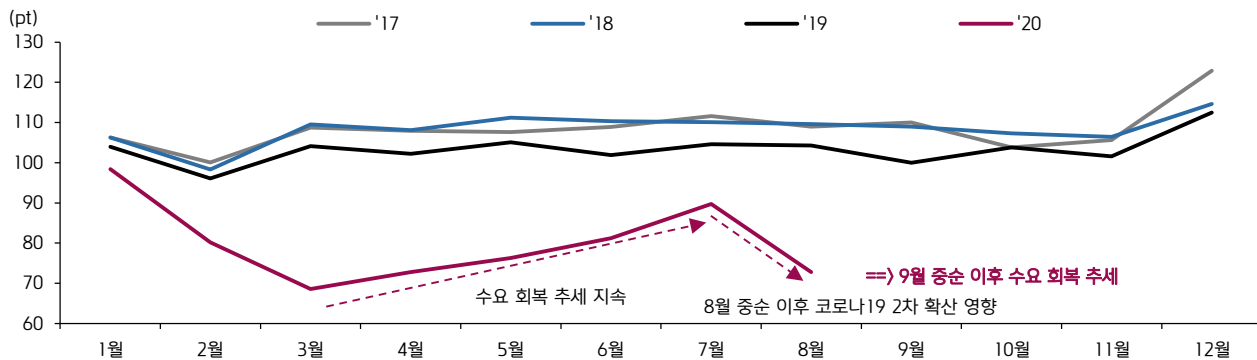
자료: 통계청, 키움증권 리서치(원지수 기준)

월별 외식서비스업 생산지수 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치(경상지수 기준)

월별 주점업 생산지수 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치(경상지수 기준)

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	423	524	529	559	534	582	605	579	573	629	640	617	2,035	2,299	2,459
(YoY)	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	26.2%	10.9%	14.4%	3.6%	7.3%	8.2%	5.8%	6.6%	7.9%	13.0%	6.9%
별도기준	379	471	476	504	487	530	552	524	526	577	587	562	1,830	2,093	2,252
(YoY)	2.2%	8.5%	8.6%	21.7%	28.6%	12.3%	16.0%	4.0%	8.0%	9.0%	6.4%	7.2%	10.4%	14.4%	7.6%
맥주	128	186	189	170	171	204	222	196	202	235	250	212	719	836	943
(YoY)	21.9%	-8.5%	-0.9%	19.1%	33.6%	9.4%	17.6%	15.3%	18.6%	15.5%	12.5%	8.3%	2.9%	16.4%	12.8%
테라	5	37	72	85	88	109	126	122	126	149	157	144	199	445	576
테라 외	123	149	117	84	83	94	97	74	77	86	93	67	520	391	367
소주	226	253	259	304	291	295	302	298	298	311	309	320	1,042	1,185	1,238
(YoY)	7.1%	9.2%	18.1%	26.7%	28.7%	16.5%	16.5%	-1.9%	2.5%	5.4%	2.5%	7.4%	15.5%	13.8%	4.4%
기타	25	32	28	30	26	31	28	30	26	31	28	30	70	71	71
연결-별도	44	53	53	55	47	52	53	55	47	52	53	55	205	206	206
매출총이익	163	241	233	235	231	259	270	247	247	287	295	269	872	1,006	1,099
(GPM)	38.5%	46.0%	44.0%	42.0%	43.2%	44.6%	44.6%	42.6%	43.1%	45.7%	46.2%	43.7%	42.8%	43.8%	44.7%
별도기준	143	209	203	208	208	232	240	220	224	260	265	242	762	899	992
(GPM)	37.7%	44.2%	42.6%	41.3%	42.7%	43.7%	43.4%	42.0%	42.6%	45.0%	45.2%	43.1%	41.6%	43.0%	44.0%
연결-별도	20	33	30	27	23	28	30	27	23	28	30	27	110	107	107
판매비	167	231	184	202	174	205	207	210	198	215	218	211	784	796	842
(판매비율)	39.5%	44.0%	34.7%	36.2%	32.7%	35.3%	34.2%	36.3%	34.6%	34.1%	34.0%	34.2%	38.5%	34.6%	34.2%
별도기준	148	201	156	177	157	186	179	184	181	195	190	186	682	706	752
(판매비율)	39.2%	42.5%	32.8%	35.0%	32.2%	35.0%	32.5%	35.2%	34.3%	33.8%	32.4%	33.0%	37.2%	33.7%	33.4%
연결-별도	19	30	28	25	17	19	28	25	17	19	28	25	102	90	90
영업이익	-4	11	49	33	56	54	63	37	49	73	78	58	88	210	257
(YoY)	적전	-60.5%	67.9%	85.5%	흑전	411%	28.1%	12.5%	-13.4%	34.2%	23.6%	58.3%	-2.4%	138%	22.5%
(OPM)	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	10.5%	9.3%	10.4%	6.4%	8.5%	11.5%	12.2%	9.4%	4.3%	9.1%	10.5%
별도기준	-6	8	46	31	51	46	60	35	44	65	75	57	80	193	240
(YoY)	적전	-67.2%	80.3%	47.7%	흑전	476%	29.7%	13.0%	-14.7%	40.1%	24.7%	60.5%	-10.8%	140%	24.5%
(OPM)	-1.5%	1.7%	9.8%	6.2%	10.5%	8.7%	10.9%	6.8%	8.3%	11.2%	12.8%	10.1%	4.4%	9.2%	10.7%
연결-별도	1	3	3	1	5	8	3	1	5	8	3	1	8	17	17
세전이익	-15	-24	35	4	45	49	48	21	38	61	67	47	0	162	213
당기순이익	-14	-29	26	-25	33	35	34	15	27	44	48	34	-42	117	152
지배주주순이익	-14	-29	26	-25	33	35	34	15	27	44	48	34	-42	117	152
(YoY)	적전	적전	174.5%	적전	흑전	흑전	29.7%	흑전	-19.7%	26.0%	42.2%	126%	적전	흑전	30.4%

자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,299.2	2,458.7	2,589.8
매출원가	1,123.8	1,163.2	1,292.0	1,358.8	1,408.2
매출총이익	761.9	871.8	1,007.2	1,099.9	1,181.7
판매비	671.4	783.6	797.3	842.7	877.5
영업이익	90.4	88.2	210.0	257.2	304.1
EBITDA	215.4	215.2	347.7	400.2	448.5
영업외손익	-48.4	-87.8	-47.5	-44.4	-40.4
이자수익	2.0	1.5	1.6	1.7	1.9
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	-4.8	-4.8
법인세차감전이익	42.0	0.5	162.5	212.8	263.8
법인세비용	19.7	42.8	45.8	60.7	73.9
계속사업손익	22.3	-42.4	116.7	152.2	189.9
당기순이익	22.3	-42.4	116.7	152.2	189.9
지배주주순이익	22.2	-42.3	116.7	152.2	189.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.2	7.9	13.0	6.9	5.3
영업이익 증감율	3.6	-2.4	138.1	22.5	18.2
EBITDA 증감율	4.1	-0.1	61.6	15.1	12.1
지배주주순이익 증감율	75.0	-290.5	-375.9	30.4	24.8
EPS 증감율	75.4	적전	흑전	30.4	24.8
매출총이익율(%)	40.4	42.8	43.8	44.7	45.6
영업이익율(%)	4.8	4.3	9.1	10.5	11.7
EBITDA Margin(%)	11.4	10.6	15.1	16.3	17.3
지배주주순이익율(%)	1.2	-2.1	5.1	6.2	7.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,065.0	782.3	825.8	858.2	907.9
현금 및 현금성자산	291.0	144.2	174.7	180.9	205.5
단기금융자산	102.9	16.5	16.5	16.5	16.5
매출채권 및 기타채권	462.2	378.3	383.2	396.6	411.1
재고자산	166.0	177.3	185.4	198.3	208.9
기타유동자산	42.9	66.0	66.0	65.9	65.9
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	3,351.2	3,385.4	3,435.3
유동부채	1,668.5	1,358.9	1,371.5	1,302.3	1,211.2
매입채무 및 기타채무	988.7	805.9	825.7	836.5	845.4
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	2,250.3	2,181.1	2,090.0
지배자본	1,161.7	1,032.5	1,100.4	1,203.6	1,344.6
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	306.7	410.0	551.0
비지배자본	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
자본총계	1,162.4	1,033.2	1,101.0	1,204.2	1,345.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141.0	28.3	243.9	250.8	279.9
당기순이익	22.3	-42.4	116.7	152.2	189.9
비현금항목의 가감	233.7	333.0	208.7	213.9	215.3
유형자산감가상각비	113.9	122.0	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	200.6	65.6	65.5	65.6
영업활동자산부채증감	-46.1	-200.6	6.8	-15.4	-16.2
매출채권및기타채권의감소	66.3	77.2	-4.9	-13.4	-14.5
재고자산의감소	-29.5	-22.1	-8.1	-12.9	-10.6
매입채무및기타채무의증가	-16.1	24.6	19.8	10.8	8.9
기타	-66.8	-280.3	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-68.9	-61.7	-88.3	-99.9	-109.1
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	8.9	20.6	29.8
현금 및 현금성자산의 순증가	3.5	-146.7	30.5	6.2	24.6
기초현금 및 현금성자산	287.4	291.0	144.2	174.7	180.9
기말현금 및 현금성자산	291.0	144.2	174.7	180.9	205.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	-594	1,638	2,135	2,665
BPS	16,301	14,488	15,440	16,889	18,867
CFPS	3,591	4,078	4,565	5,137	5,686
DPS	800	700	700	700	700
주기배수(배)					
PER	53.2	-48.8	21.9	16.8	13.5
PER(최고)	80.7	-52.5	28.7		
PER(최저)	48.7	-26.7	12.9		
PBR	1.02	2.00	2.33	2.13	1.91
PBR(최고)	1.55	2.15	3.05		
PBR(최저)	0.93	1.09	1.37		
PSR	0.63	1.02	1.11	1.04	0.99
PCFR	4.6	7.1	7.9	7.0	6.3
EV/EBITDA	8.6	13.6	9.7	8.2	7.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	246.6	-113.3	41.2	31.6	25.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.4	1.9	1.9	1.9
ROA	0.6	-1.3	3.5	4.5	5.6
ROE	1.9	-3.9	10.9	13.2	14.9
ROIC	2.3	2.9	6.6	8.0	9.5
매출채권회전율	3.8	4.8	6.0	6.3	6.4
재고자산회전율	12.4	11.9	12.7	12.8	12.7
부채비율	194.9	216.6	204.4	181.1	155.4
순차입금비율	57.8	83.8	75.2	61.6	45.9
이자보상배율	2.3	1.9	4.7	6.2	8.1
총차입금	1,065.2	1,026.1	1,018.9	938.9	838.9
순차입금	671.4	865.4	827.7	741.5	616.9
NOPLAT	44.3	60.1	146.9	180.0	215.1
FCF	13.1	-163.5	116.7	163.0	198.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 5일 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.

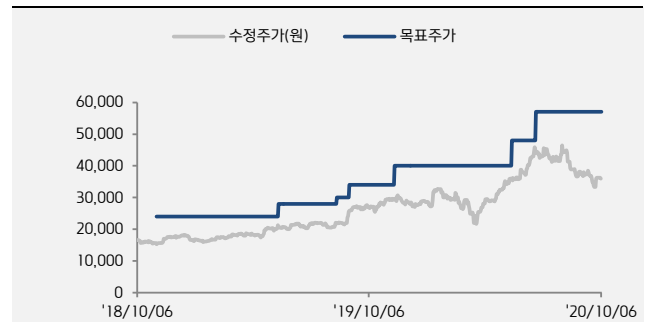
고지사항

- 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	-24.18	-18.42
	2020-08-18	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-29.39	-18.42
2020-10-06	BUY(Maintain)	57,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%