

# 하이트진로 (000080)

## 3Q20 Pre: 비우호적 환경에서 선방

### 3Q20 Pre: 신제품 판매 호조 지속

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,835억원(YoY +10.3%), 600억원(YoY +22.0%)으로 추정한다. 8월 '사회적 거리두기 2.5단계' 격상으로 B2B 주류 시장이 침체를 겪었으나 신제품 판매 호조 기인해 부정적 영향을 최소화했던 것으로 파악된다. ① 맥주 매출액은 전년대비 9.3% 증가할 것으로 판단된다. 수입 맥주를 제외한 하이트진로의 제조 맥주 매출액은 신제품 판매 호조 기인해 전년대비 11.1% 증가할 것으로 추정한다. 맥주 신제품 '테라' 1,200억원, '필라이트' 320억원을 예상한다. ② 상반기 판매가 부진했던 수입맥주는 3분기 들어 YoY 순성장한 것으로 파악된다. 3분기 수입 맥주 매출은 전년대비 42.2% 증가한 320억원으로 추산한다. ③ 소주 매출액은 전년대비 11.5% 증가할 것으로 예상된다. 수출 제외한 국내 레굴러 소주 매출은 YoY 15.0% 증가할 것으로 추정한다. 시장 수요 감소에도 불구하고 하이트진로의 점유율은 상승 추세를 지속하고 있는 것으로 판단된다. 견조한 탑라인 성장 및 판촉비 절감 기인해 손익은 전년대비 큰 폭 개선될 것으로 전망한다.

### 내년도 YoY 견조한 증익 전망

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 12.3%, 127.5% 증가할 것으로 추정한다. 2021년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 5.9%, 11.6% 증가할 것으로 추정한다. 하이트진로는 올해 상반기에 전년대비 광고판촉비 300억원을 절감했다. 내년 광고판촉 강도에 따라 손익 레벨은 다소 달라질 수 있겠다. 다만, 상대적으로 고마진인 소주 점유율 상승 및 수입 맥주 매출 회복에 따른 이익 레버리지 효과는 유효할 것으로 판단한다. 참고로 내년 맥주 및 소주 매출 성장률은 각각 YoY 6.9%, 5.3%으로 가정했다.

### 최근 주가 조정은 매수 기회

3분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 주류 시장 내 점유율 상승세가 긍정적이다. 최근 주가 조정은 매수 기회를 제공한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 48,000원 | CP(10일 6일): 38,300원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,365.90
52주 최고/최저(원)	46,500/21,700
시가총액(십억원)	2,686.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	70,133.6
60일 평균 거래량(천주)	605.1 61.6
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4
20년 배당금(예상, 원)	700
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.21
주요주주 지분율(%)	하이트진로홀딩스 외 9인 53.81
국민연금공단	8.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.7 29.8 41.9
상대	2.8 (1.7) 21.2

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,294.6	2,431.7
영업이익(십억원)	202.1	230.2
순이익(십억원)	111.4	130.1
EPS(원)	1,568	1,830
BPS(원)	15,610	16,774

#### Stock Price



#### Financial Data

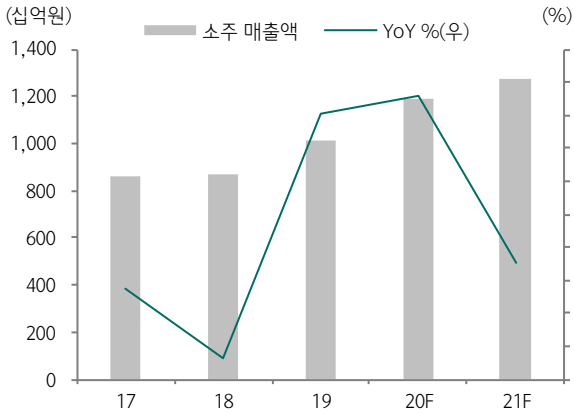
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,885.6	2,035.1	2,284.6	2,419.6	2,516.4
영업이익	십억원	90.4	88.2	200.8	224.0	246.6
세전이익	십억원	42.0	0.5	161.8	185.0	201.7
순이익	십억원	22.2	(42.3)	113.9	125.8	139.6
EPS	원	312	(594)	1,598	1,765	1,958
증감율	%	75.28	적전	흑전	10.45	10.93
PER	배	53.21	(48.82)	22.50	20.37	18.36
PBR	배	0.96	1.86	2.18	2.05	1.91
EV/EBITDA	배	8.60	12.98	9.59	8.70	7.91
ROE	%	1.87	(3.86)	10.69	11.08	11.44
BPS	원	17,379	15,565	16,477	17,556	18,828
DPS	원	800	700	700	700	700



Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

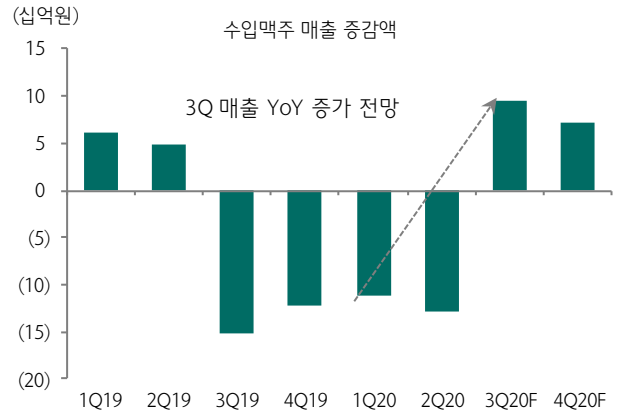
RA 김채란  
02-3771-8094  
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 소주 매출 견조한 증가세



자료: 하나금융투자

그림 2. 수입 맥주 매출 회복세



자료: 하나금융투자

표 1. 하이트진로 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>423.0</b>	<b>524.4</b>	<b>529.1</b>	<b>558.6</b>	<b>533.9</b>	<b>581.6</b>	<b>583.5</b>	<b>585.9</b>	<b>2,035.1</b>	<b>2,284.6</b>	<b>2,419.6</b>
① 맥주	139.1	190.5	212.2	184.8	180.0	214.6	232.0	200.0	726.6	826.3	883.0
- 국내	109.2	167.2	180.1	165.7	164.2	195.2	200.0	170.0	622.2	729.3	760.0
- 수입유통	27.2	31.9	22.5	22.8	16.0	19.0	32.0	30.0	104.4	97.0	123.0
② 소주	251.7	291.2	277.4	336.1	319.2	324.9	309.3	345.1	1,156.5	1,298.5	1,367.8
③ 생수	19.7	25.3	27.5	24.0	23.9	27.4	30.2	26.4	96.4	107.9	118.7
④ 기타조정	12.4	17.4	12.0	13.6	10.7	14.6	12.0	14.4	55.5	51.8	50.0
<b>YoY</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>26.2%</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>12.3%</b>	<b>5.9%</b>
① 맥주	-6.1%	-0.7%	1.4%	12.1%	29.5%	12.6%	9.3%	8.2%	1.8%	13.7%	6.9%
- 국내	-11.9%	3.0%	5.8%	25.3%	50.3%	16.7%	11.1%	2.6%	5.7%	17.2%	4.2%
- 수입유통	29.5%	18.1%	-40.2%	-35.0%	-41.2%	-40.4%	42.2%	31.9%	-13.5%	-7.0%	26.8%
② 소주	2.8%	8.7%	9.2%	23.1%	26.8%	11.6%	11.5%	2.7%	11.2%	12.3%	5.3%
③ 생수	28.8%	28.7%	18.6%	25.6%	21.1%	8.6%	10.0%	10.0%	24.9%	11.9%	10.0%
④ 기타조정	1.6%	25.1%	-12.8%	-7.4%	-13.7%	-15.9%	0.0%	5.6%	1.5%	-6.7%	-3.5%
<b>영업이익</b>	<b>(4.2)</b>	<b>10.6</b>	<b>49.2</b>	<b>32.7</b>	<b>56.1</b>	<b>54.1</b>	<b>60.0</b>	<b>35.0</b>	<b>88.2</b>	<b>200.8</b>	<b>224.0</b>
YoY	TR	-60.5%	67.9%	85.5%	TB	411.0%	22.0%	7.1%	-2.4%	127.5%	11.6%
OPM	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	10.5%	9.3%	10.3%	6.0%	4.3%	8.8%	9.3%
맥주	(20.5)	(17.1)	(3.9)	(1.7)	8.8	12.1	7.0	(3.0)	(43.1)	24.9	33.0
소주	18.6	26.9	50.5	32.5	46.3	38.5	53.0	38.0	128.4	175.9	191.0
<b>세전이익</b>	<b>(14.5)</b>	<b>(23.7)</b>	<b>34.8</b>	<b>3.9</b>	<b>45.0</b>	<b>48.7</b>	<b>48.4</b>	<b>19.7</b>	<b>0.5</b>	<b>161.8</b>	<b>185.0</b>
YoY	TR	TB	129.8%	-27.8%	TB	TB	39.3%	402.0%	-98.8%	32265.6%	14.3%
<b>(지배)순이익</b>	<b>(13.8)</b>	<b>(29.2)</b>	<b>25.9</b>	<b>(25.1)</b>	<b>33.4</b>	<b>34.9</b>	<b>31.7</b>	<b>14.0</b>	<b>(42.3)</b>	<b>113.9</b>	<b>125.8</b>
YoY	TR	TB	174.5%	TR	TB	TB	22.5%	TB	-290.3%	TB	10.4%
NPM	-3.3%	-5.6%	4.9%	-4.5%	6.3%	6.0%	5.4%	2.4%	-2.1%	5.0%	5.2%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,284.6	2,419.6	2,516.4
매출원가	1,123.8	1,163.2	1,284.2	1,324.5	1,371.4
매출총이익	761.8	871.9	1,000.4	1,095.1	1,145.0
판매비	671.4	783.6	799.6	871.0	898.3
영업이익	90.4	88.2	200.8	224.0	246.6
금융손익	(36.1)	(44.1)	(46.6)	(45.5)	(44.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	7.6	6.5	0.0
기타영업외손익	(12.4)	(43.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	42.0	0.5	161.8	185.0	201.7
법인세	19.7	42.8	47.9	59.2	62.1
계속사업이익	22.3	(42.4)	113.9	125.8	139.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.3	(42.4)	113.9	125.8	139.6
비배주주지분 손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	22.2	(42.3)	113.9	125.8	139.6
지배주주지분포괄이익	0.6	(73.5)	113.9	125.9	139.6
NOPAT	48.0	(8,313.0)	141.3	152.3	170.6
EBITDA	215.4	236.2	347.3	369.9	392.6
성장성(%)					
매출액증가율	(0.23)	7.93	12.26	5.91	4.00
NOPAT증가율	71.43	적전	흑전	7.78	12.02
EBITDA증가율	4.11	9.66	47.04	6.51	6.14
영업이익증가율	3.67	(2.43)	127.66	11.55	10.09
(지배주주)순이익증가율	74.80	적전	흑전	10.45	10.97
EPS증가율	75.28	적전	흑전	10.45	10.93
수익성(%)					
매출총이익률	40.40	42.84	43.79	45.26	45.50
EBITDA이익률	11.42	11.61	15.20	15.29	15.60
영업이익률	4.79	4.33	8.79	9.26	9.80
계속사업이익률	1.18	(2.08)	4.99	5.20	5.55

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,065.0	782.3	965.7	1,120.7	1,263.3
금융자산	393.8	160.7	267.9	381.7	494.7
현금성자산	291.0	144.2	249.4	362.1	474.4
매출채권	456.9	373.8	419.6	444.4	462.2
재고자산	166.0	177.3	199.0	210.8	219.2
기타유동자산	48.3	70.5	79.2	83.8	87.2
비유동자산	2,363.2	2,488.6	2,476.2	2,469.1	2,468.1
투자자산	52.1	51.9	56.1	58.4	60.0
금융자산	52.1	51.9	56.1	58.4	60.0
유형자산	2,053.1	2,052.1	2,045.3	2,045.1	2,050.9
무형자산	186.8	174.8	165.1	156.0	147.4
기타비유동자산	71.2	209.8	209.7	209.6	209.8
자산총계	3,428.1	3,270.9	3,441.9	3,589.8	3,731.4
유동부채	1,668.5	1,358.9	1,435.7	1,490.9	1,530.4
금융부채	664.8	532.2	509.2	510.4	511.2
매입채무	112.0	136.6	153.3	162.4	168.9
기타유동부채	891.7	690.1	773.2	818.1	850.3
비유동부채	597.3	878.8	908.1	923.9	935.2
금융부채	400.8	640.1	640.1	640.1	640.1
기타비유동부채	196.5	238.7	268.0	283.8	295.1
부채총계	2,265.8	2,237.7	2,343.8	2,414.8	2,465.7
지배주주지분	1,161.8	1,032.5	1,097.5	1,174.4	1,265.0
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	509.3	509.3	509.3	509.3
자본조정	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계액	1.6	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	176.3	238.9	303.9	380.8	471.4
비배주주지분	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
자본총계	1,162.4	1,033.2	1,098.2	1,175.1	1,265.7
순금융부채	671.8	1,011.6	881.5	768.8	656.6

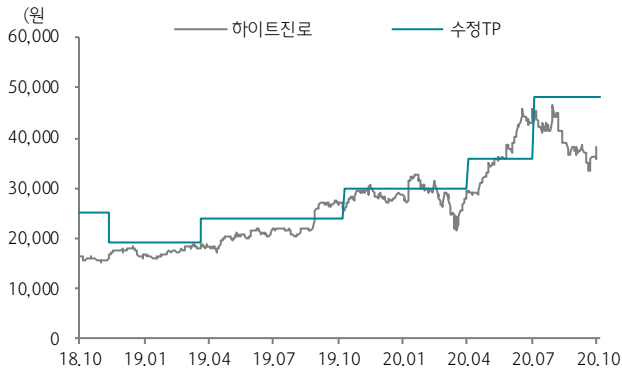
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	(594)	1,598	1,765	1,958
BPS	17,379	15,565	16,477	17,556	18,828
CFPS	3,591	4,078	4,979	5,281	5,509
EBITDAPS	3,023	3,315	4,873	5,190	5,509
SPS	26,458	28,555	32,056	33,950	35,308
DPS	800	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	53.21	(48.82)	22.50	20.37	18.36
PBR	0.96	1.86	2.18	2.05	1.91
PCR	4.62	7.11	7.22	6.81	6.53
EV/EBITDA	8.60	12.98	9.59	8.70	7.91
PSR	0.63	1.02	1.12	1.06	1.02
재무비율(%)					
ROE	1.87	(3.86)	10.69	11.08	11.44
ROA	0.64	(1.26)	3.39	3.58	3.81
ROIC	2.42	(398.58)	6.43	7.04	7.94
부채비율	194.92	216.58	213.43	205.50	194.81
순부채비율	57.80	97.91	80.27	65.43	51.88
이자보상배율(배)	2.28	1.91	4.18	4.71	5.18

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141.0	28.3	313.3	300.3	306.1
당기순이익	22.3	(42.4)	113.9	125.8	139.6
조정	16	27	15	15	15
감가상각비	125.0	148.0	146.5	145.9	146.0
외환거래손익	(0.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(108.6)	(121.1)	(131.5)	(130.9)	(131.0)
영업활동 자산부채 변동	(46.1)	(200.6)	52.9	28.6	20.5
투자활동 현금흐름	(101.4)	(66.0)	(136.2)	(139.9)	(145.7)
투자자산감소(증가)	(1.3)	0.1	(4.2)	(2.3)	(1.6)
자본증가(감소)	(109.6)	(155.5)	(130.0)	(136.5)	(143.3)
기타	9.5	89.4	(2.0)	(1.1)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(38.7)	(111.6)	(71.9)	(47.7)	(48.1)
금융부채증가(감소)	18.1	106.7	(23.0)	1.2	0.8
자본증가(감소)	0.0	(200.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.1)	37.4	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(55.7)	(55.7)	(48.9)	(48.9)	(48.9)
현금의 증감	3.5	(146.7)	105.2	112.7	112.3
Unlevered CFO	255.9	290.7	354.9	376.4	392.6
Free Cash Flow	21.7	(132.5)	183.3	163.8	162.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이트진로



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	48,000		
20.4.7	BUY	36,000	2.57%	27.50%
19.10.15	BUY	30,000	-5.16%	9.17%
19.3.27	BUY	24,000	-9.34%	15.00%
18.11.16	BUY	19,000	-8.41%	-1.05%
18.7.17	BUY	25,000	-33.09%	-26.40%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 10월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.