



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원
주가(11/13): 33,500원

시가총액: 23,495억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

하이트진로 (000080)

사회적 거리두기를 극복한 실적



하이트진로의 3Q20 연결기준 영업이익은 644억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 8월 중순부터 서울/수도권 중심으로 사회적 거리두기가 강화되었던 점을 감안하면 견조한 실적을 기록한 것으로 판단된다. 테라의 브랜드 선호도가 높아진 가운데, 주류 시장 수요도 회복되고 있기 때문에, 내년에도 업종 내에서 상대적으로 높은 이익 성장률을 시현할 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSPI (11/13)	2,475.62pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,500원	21,700원
등락률	-28.0%	60.1%
수익률	절대	상대
1M	-8.3%	-11.0%
6M	-0.7%	-22.9%
1Y	18.2%	2.2%

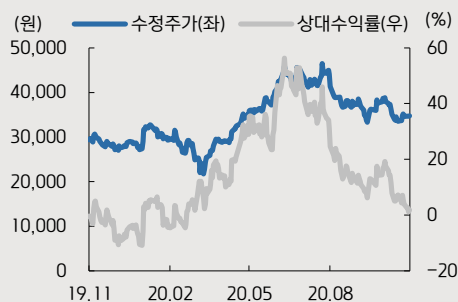
Company Data

발행주식수	70,134천주
일평균 거래량(3M)	470천주
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	15,448원
주요 주주	하이트진로홀딩스 외 9인 53.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,318.4	2,464.2
영업이익	90.4	88.2	211.4	256.7
EBITDA	215.4	215.2	349.1	399.6
세전이익	42.0	0.5	163.9	212.3
순이익	22.3	-42.4	117.2	151.8
지배주주지분순이익	22.2	-42.3	117.3	151.8
EPS(원)	312	-594	1,646	2,130
증감률(% YoY)	75.4	적전	흑전	29.4
PER(배)	53.2	-48.8	20.4	15.7
PBR(배)	1.02	2.00	2.17	1.98
EV/EBITDA(배)	8.6	13.6	9.2	7.8
영업이익률(%)	4.8	4.3	9.1	10.4
ROE(%)	1.9	-3.9	11.0	13.2
순차입금비율(%)	57.8	83.8	75.4	61.6

Price Trend



>>> 3분기 영업이익 644억원으로 시장 컨센서스 상회

하이트진로의 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,243억원(+18% YoY), 644억원(+31% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 8월 중순부터 서울/수도권 중심으로 사회적 거리두기가 강화되었던 점을 감안하면, 견조한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

- 맥주: 별도기준 매출 YoY +23% 성장. 테라 MS 확대, 수입맥주 매출 YoY 성장 전환(블랑/서머스비/파울라너 호조), 추석 시점 차이에 따른 영업일 수 증가 효과 등에 기인
- 소주: 별도기준 매출 YoY +16% 성장. 진로 MS 확대, 추석 시점 차이에 따른 영업일 수 증가 효과 등에 기인
- 수익성: 별도기준 GPM +1.5%p YoY / OPM +0.8%p YoY 개선. 마산공장 소주 라인 증설 관련 고정비 증가, 마케팅 비용 증가에도 불구하고, 매출 고성장에 따른 영업레버리지 효과로 수익성 개선.

>>> 주류 시장 수요는 저점에서 반등하는 중

한편, 주류 시장 수요는 저점에서 점차 반등할 것으로 판단된다. 코로나19 재확산 가능성이 사라졌다고 볼 수는 없지만, 8~9월 대비 사회적 거리두기가 완화되면서, 서울/수도권 중심으로 업소용 채널의 수요가 개선되고 있기 때문이다. 따라서, 테라의 높아진 브랜드 선호도와 내년도 주류 시장 수요 회복 가능성을 감안한다면, 내년에도 업종 내에서 상대적으로 높은 이익 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

하이트진로에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 57,000원을 유지한다. 중장기적으로 맥주 MS 상승과 내년 주류 시장 수요 회복에 대한 기대는 여전히 유효한 것으로 판단된다. 음식료 업종 Top Pick 관점을 유지한다.

하이트진로 3Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q20P	3Q19	(YoY)	2Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	624.3	529.1	18.0%	581.6	7.3%	592.6	5.3%	605.0	3.2%
영업이익 (OPM)	64.4	49.2	30.9%	54.1	19.0%	57.8	11.4%	63.0	2.2%
지배주주순이익	10.3%	9.3%	1.0%p	9.3%	1.0%p	9.8%	0.6%p	10.4%	-0.1%p
	32.3	30.6	5.5%	34.9	-7.5%	32.5	-0.7%	34.0	-5.1%

자료: 하이트진로, Fn Guide, 키움증권 리서치

하이트진로 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	579	2,299	2,459	579	2,318	2,464	-0.1%	0.8%	0.2%
영업이익 (OPM)	37	210	257	37	211	257	-0.6%	0.7%	-0.1%
지배주주순이익	6.4%	9.1%	10.5%	6.4%	9.1%	10.4%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
	15	117	152	17	117	152	11.7%	0.3%	-0.1%

자료: 키움증권 리서치

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	423	524	529	559	534	582	624	579	573	629	646	617	2,035	2,318	2,464
(YoY)	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	26.2%	10.9%	18.0%	3.6%	7.3%	8.2%	3.4%	6.6%	7.9%	13.9%	6.3%
별도기준	379	471	476	504	487	530	566	524	526	577	587	562	1,830	2,107	2,252
(YoY)	2.2%	8.5%	8.6%	21.7%	28.6%	12.3%	18.8%	4.0%	8.0%	9.0%	3.8%	7.2%	10.4%	15.1%	6.9%
백주	128	186	189	170	171	204	233	196	202	235	261	212	719	845	952
(YoY)	21.9%	-8.5%	-0.9%	19.1%	33.6%	9.4%	23.2%	15.3%	18.6%	15.5%	11.9%	8.3%	2.9%	17.6%	12.7%
테라	5	37	72	85	88	109	126	122	126	149	157	144	199	445	576
테라 외	123	149	117	84	83	94	107	74	77	86	104	67	520	400	376
소주	226	253	259	304	291	295	300	298	298	311	309	320	1,042	1,184	1,238
(YoY)	7.1%	9.2%	18.1%	26.7%	28.7%	16.5%	15.8%	-1.9%	2.5%	5.4%	3.1%	7.4%	15.5%	13.6%	4.6%
기타	25	32	28	30	26	31	33	30	26	31	17	30	70	78	62
연결-별도	44	53	53	55	47	52	59	55	47	52	59	55	205	212	212
매출총이익	163	241	233	235	231	259	279	251	249	289	296	271	872	1,019	1,105
(GPM)	38.5%	46.0%	44.0%	42.0%	43.2%	44.6%	44.7%	43.3%	43.4%	46.0%	45.8%	44.0%	42.8%	44.0%	44.9%
별도기준	143	209	203	208	208	232	250	224	226	262	267	244	762	913	999
(GPM)	37.7%	44.2%	42.6%	41.3%	42.7%	43.7%	44.1%	42.7%	43.0%	45.4%	45.4%	43.5%	41.6%	43.3%	44.4%
연결-별도	20	33	30	27	23	28	29	27	23	28	29	27	110	106	106
판매비	167	231	184	202	174	205	214	214	200	220	217	211	784	808	849
(판매비율)	39.5%	44.0%	34.7%	36.2%	32.7%	35.3%	34.4%	37.0%	34.9%	34.9%	33.7%	34.2%	38.5%	34.8%	34.4%
별도기준	148	201	156	177	157	186	190	188	183	200	193	186	682	720	761
(판매비율)	39.2%	42.5%	32.8%	35.0%	32.2%	35.0%	33.5%	36.0%	34.7%	34.7%	32.8%	33.0%	37.2%	34.2%	33.8%
연결-별도	19	30	28	25	17	19	25	25	17	19	25	25	102	87	87
영업이익	-4	11	49	33	56	54	64	37	49	70	78	60	88	211	257
(YoY)	적전	-60.5%	67.9%	85.5%	흑전	410.9%	30.9%	12.5%	-13.4%	28.6%	21.7%	63.5%	-2.4%	139.5%	21.4%
(OPM)	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	10.5%	9.3%	10.3%	6.4%	8.5%	11.1%	12.1%	9.7%	4.3%	9.1%	10.4%
별도기준	-6	8	46	31	51	46	60	35	44	62	74	59	80	193	238
(YoY)	적전	-67.2%	80.3%	47.7%	흑전	475.8%	29.5%	13.0%	-14.7%	33.6%	23.2%	65.8%	-10.8%	140.0%	23.5%
(OPM)	-1.5%	1.7%	9.8%	6.2%	10.5%	8.7%	10.6%	6.8%	8.3%	10.7%	12.6%	10.5%	4.4%	9.1%	10.6%
연결-별도	1	3	3	1	5	8	4	1	5	8	4	1	8	19	19
세전이익	-15	-24	35	4	45	49	46	24	38	58	67	49	0	164	212
당기순이익	-14	-29	26	-25	33	35	32	17	27	42	48	35	-42	117	152
지배주주순이익	-14	-29	26	-25	33	35	32	17	27	42	48	35	-42	117	152
(YoY)	적전	적전	174.5%	적전	흑전	흑전	24.8%	흑전	-19.7%	19.9%	49.1%	109.3%	적전	흑전	29.4%

자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,318.4	2,464.2	2,595.3
매출원가	1,123.8	1,163.2	1,299.2	1,359.0	1,408.3
매출총이익	761.9	871.8	1,019.1	1,105.2	1,187.0
판매비	671.4	783.6	807.8	848.5	883.6
영업이익	90.4	88.2	211.4	256.7	303.4
EBITDA	215.4	215.2	349.1	399.6	447.8
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	163.9	212.3	263.0
법인세비용	19.7	42.8	46.7	60.5	73.7
계속사업손익	22.3	-42.4	117.2	151.8	189.4
당기순이익	22.3	-42.4	117.2	151.8	189.4
지배주주순이익	22.2	-42.3	117.3	151.8	189.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.2	7.9	13.9	6.3	5.3
영업이익 증감율	3.6	-2.4	139.7	21.4	18.2
EBITDA 증감율	4.1	-0.1	62.2	14.5	12.1
지배주주순이익 증감율	75.0	-290.5	-377.3	29.4	24.8
EPS 증감율	75.4	적전	흑전	29.4	24.8
매출총이익율(%)	40.4	42.8	44.0	44.9	45.7
영업이익률(%)	4.8	4.3	9.1	10.4	11.7
EBITDA Margin(%)	11.4	10.6	15.1	16.2	17.3
지배주주순이익률(%)	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	827.6	858.8	907.9
현금 및 현금성자산	291.0	144.2	171.8	180.1	204.2
단기금융자산	102.9	16.5	16.5	16.5	16.5
매출채권 및 기타채권	462.2	378.3	386.4	397.5	412.0
재고자산	166.0	177.3	187.0	198.7	209.3
기타유동자산	42.9	66.0	65.9	66.0	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	3,353.1	3,385.9	3,435.3
유동부채	1,668.5	1,358.9	1,372.8	1,302.7	1,211.6
매입채무 및 기타채무	988.7	805.9	827.0	836.9	845.8
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	2,251.6	2,181.5	2,090.4
지배자본	1,161.7	1,032.5	1,100.9	1,203.8	1,344.3
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	307.3	410.2	550.7
비지배자본	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
자본총계	1,162.4	1,033.2	1,101.5	1,204.4	1,344.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141.0	28.3	240.1	253.0	279.6
당기순이익	22.3	-42.4	117.2	151.8	189.4
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	3.3	-12.9	-16.2
매출채권및기타채권의감소	66.3	77.2	-8.1	-11.1	-14.5
재고자산의감소	-29.5	-22.1	-9.7	-11.8	-10.6
매입채무및기타채무의증가	-16.1	24.6	21.1	9.9	8.9
기타	-66.8	-280.3	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-68.9	-61.7	-89.1	-99.8	-108.9
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	9.8	20.5	29.6
현금 및 현금성자산의 순증가	3.5	-146.7	27.6	8.3	24.1
기초현금 및 현금성자산	287.4	291.0	144.2	171.8	180.1
기말현금 및 현금성자산	291.0	144.2	171.8	180.1	204.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	-594	1,646	2,130	2,657
BPS	16,301	14,488	15,448	16,891	18,863
CFPS	3,591	4,078	4,573	5,132	5,679
DPS	800	700	700	700	700
주기배수(배)					
PER	53.2	-48.8	20.4	15.7	12.6
PER(최고)	80.7	-52.5	28.6		
PER(최저)	48.7	-26.7	12.9		
PBR	1.02	2.00	2.17	1.98	1.78
PBR(최고)	1.55	2.15	3.05		
PBR(최저)	0.93	1.09	1.37		
PSR	0.63	1.02	1.03	0.97	0.92
PCFR	4.6	7.1	7.3	6.5	5.9
EV/EBITDA	8.6	13.6	9.2	7.8	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	246.6	-113.3	41.0	31.7	25.4
배당수익률(% ,보통주, 현금)	4.8	2.4	2.1	2.1	2.1
ROA	0.6	-1.3	3.5	4.5	5.6
ROE	1.9	-3.9	11.0	13.2	14.9
ROIC	2.3	2.9	6.6	8.0	9.5
매출채권회전율	3.8	4.8	6.1	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	75.4	61.6	46.0
이자보상배율	2.3	1.9	4.8	6.2	8.1
총차입금	1,065.2	1,026.1	1,018.9	938.9	838.9
순차입금	671.4	865.4	830.6	742.3	618.2
NOPLAT	44.3	60.1	147.3	179.7	214.6
FCF	13.1	-163.5	113.8	165.1	198.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 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.

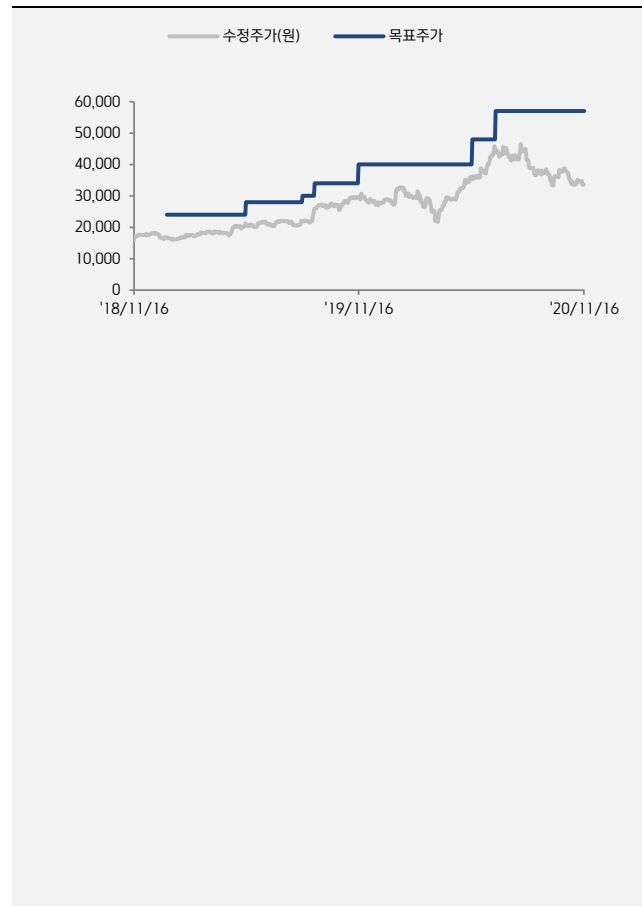
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이트진로 (000080)	2019-01-08	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-28.69	-23.33
	2019-03-14	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-26.96	-21.67
	2019-04-16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-24.97	-11.25
	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	-29.86	-18.42	
2020-10-20	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-31.51	-18.42	
2020-11-16	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%