SK COMPANY Analysis

SK securities

하이트진로 (000080/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(유지))

두꺼비가 효자!

맥주는 부자재 원가 상승, 수입맥아 관세율 상승 등 원가 상승 요인 누적으로 내년 가격 인상이 기대된다. 소주는 지난해 11 월말 가격인상을 했기 때문에 내년 가격인상은 쉽지 않을 전망이다. 하지만 소주는 해외 국가에서 판매되는 주류 대비 가격이 싸고 알코올 도수가 높아 경쟁력이 있다. 저렴한 가격 덕분에 향후 큰 소비자 저항 없이 가격인상이 가능할 것으로 전망되며, 프리미엄 소주 출시시 성공 가능성도 높을 것으로 예상된다.

내년 맥주가격 인상 기대

지난해 11 월말 소주는 부자재 원가 상승을 이유로 가격인상을 단행했다. 맥주도 소주와 동일하게 부자재 원가 상승 요인이 있고, 13 년 하반기 이후 수입맥아 관세율 상승으로 인한 원가 상승, 공병 취급수수료 인상으로 인한 추가 원가 상승 요인도 있는 만큼 내년 가격인상 가능성이 높다고 판단된다. 맥주 가격 5% 인상 가정시 연간 약 400 억원의 매출 증가를 기대할 수 있으며, 영업이익은 약 250 억원 가량 증가할 것으로 추정된다. 이는 2017 년 예상 영업이익 1,544 억원 대비 약 16.2%의 영업이익 증가 효과를 가져오게 되므로 맥주 가격 인상이 주가에 큰 모멘텀이 될 것으로 예상된다.

소주: 향후 꾸준한 가격인상 가능할 전망, 프리미엄 제품도 기대

소주는 소비자가격이 약 1,400 원 밖에 되지 않을 정도로 가격이 저렴한 반면 알코올 도수는 18~19 도로 높아 타 주류 대비 저렴하면서도 경쟁력을 갖추고 있다. 지난해 11 월말에 가격인상을 했기 때문에 내년 당장 소주 가격 추가 인상을 기대하기는 어렵다고 판단되나 해외 주요국가에서 판매되는 주류에 비해 가격이 워낙 저렴하기 때문에 향후 큰 소비자 저항 없이 꾸준히 가격인상을 할 수 있는 품목이라 판단된다. 또한 향후 출시 예정인 프리미엄 소주 또한 가격 측면에서는 소비자의 저항이 크지 않을 것으로 보여 성공 가능성이 높을 것으로 예상된다. 현재 동사의 소주 ASP 는 약 477 원인데, 고급 소주를 출시해 ASP 를 600 원으로 25.8% 인상한다고 해도 소비자 가격은 약 1,800 원에 불과해 여전히 부담 없는 수준이다. 동사는 이미 지난 1996 년에 프리미엄 '참나무통 맑은소주'를 출시 후 한달 만에 600 만병을 판매했고, 6 개월 만에 400 억원이 넘는 매출을 기록하는 등 성공을 경험한 바 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	18,975	18,723	19,075	19,448	19,855	20,439
yoy	%	-6.7	-1.3	1.9	2.0	2.1	2.9
영업이익	억원	1,611	937	1,340	1,314	1,544	1,655
yoy	%	-3.7	-41.8	43.0	-1.9	17.5	7.2
EBITDA	억원	2,822	2,165	2,539	2,497	2,729	2,828
세전이익	억원	1,546	379	798	888	1,221	1,326
순이익(지배주주)	억원	790	211	533	587	879	954
영업이익률%	%	8.5	5.0	7.0	6.8	7.8	8.1
EBITDA%	%	14.9	11.6	13.3	12.8	13.7	13.8
순이익률	%	4.2	1.1	2.8	3.0	4.4	4.7
EPS	원	1,117	297	747	823	1,233	1,339
PER	배	19.7	78.4	31.3	27.9	18.7	17.2
PBR	배	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	10.5	13.4	10.8	10.1	9.0	8.8
ROE	%	5.7	1.6	4.0	4.4	6.5	6.8
순차입금	억원	12,481	11,175	9,612	7,820	7,304	7,696
부채비율	%	156.9	157.7	161.3	169.9	165.2	161.5

Analyst
김승
seungeee@sk.com
02-3773-8919

Company Data	
자본금	3,688 억원
발행주식수	7,126 만주
자사주	149 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,131 억원
주요주주 하이트진로홀딩스(외 20)	57.79%
외국인지분률	14.30%
배당수익률	4.30%

Stock Data	
주가(16/09/23)	23,000 원
KOSPI	2054.07 pt
52주 Beta	0.31
52주 최고가	31,500 원
52주 최저가	21,300 원
60일 평균 거래대금	52 억원

주가 및 상대수익률

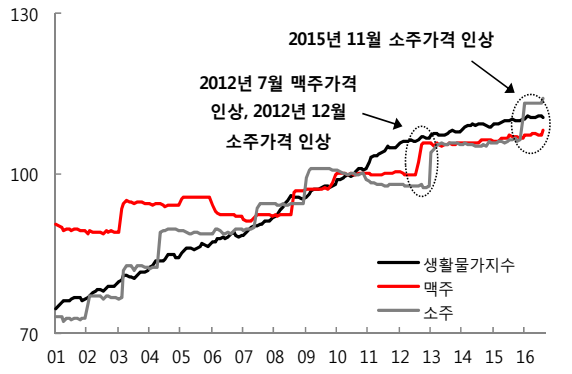
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	7.8%
6개월	-26.8%	-28.8%
12개월	1.8%	-3.7%

Analyst 김승 seungeee@sk.com / 02-3773-8919

3Q 실적은 다소 부진 전망, 높은 배당률로 주가 하방 경직성 확보

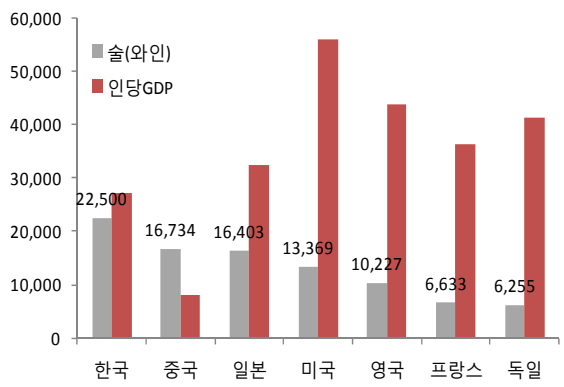
3Q16 은 매출 5,120 억원(+2.0% yoy), 영업이익 465 억원(-3.6% yoy)으로 전년 동기대비 다소 부진한 실적을 보일 것으로 예상된다. 가격인상 효과 및 M/S 상승에 힘입어 소주 매출은 약 10% 가량 성장할 것으로 보이나 경기 부진, 수입맥주 M/S 상승 등의 여파로 맥주 매출이 약 8~9% 감소하며 실적 둔화를 피하기는 어려울 것으로 예상된다. 하지만 동사의 올해 예상 배당금이 주당 1,000 원이며 현재 주가기준 시가배당률이 4.3%를 상회하고 있어 주가의 하방경직성은 확보한 것으로 판단된다. 연말로 갈수록 배당주의 매력이 부각되는 가운데 가격인상 기대감이 부각될 수 있어 현재 주가 수준은 저가매수 타이밍이라 판단된다.

소주 및 맥주 생활물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



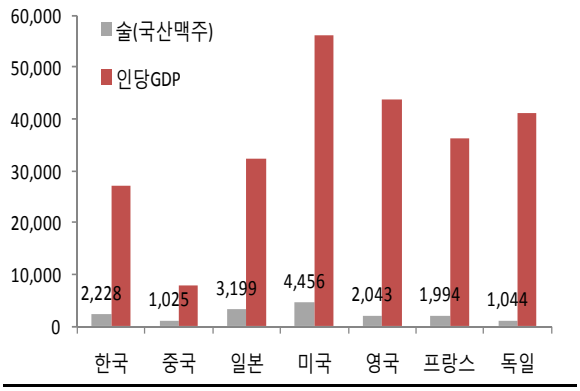
자료 : 통계청

주요 국가별 와인가격 및 인당 GDP 현황 (단위 : 원 $)



자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합
주 : 환율은 2016 년 8 월말 기준

주요 국가별 맥주가격 및 인당 GDP 현황 (단위 : 원 $)



자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합
주 : 환율은 2016 년 8 월말 기준

참나무통 맑은소주(1996 년 출시)

자료 : 언론보도자료

하이트진로 소주, 맥주 가격구성 내역 (단위: 원)

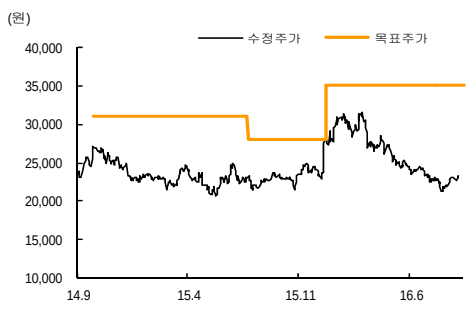
구 분	맥주	소주	프리미엄 소주(예시)	비고
공장도가격	506.90	476.95	600.00	하이트진로 병당 매출
주세	364.97	343.40	432.00	공장도가격의 72%
교육세	109.49	103.02	129.60	주세의 30%
공급가	981.36	923.38	1161.60	
부가세	98.14	92.34	116.16	공급가의 10%
출고가	1079.49	1015.71	1277.76	
유통마진	215.90	203.14	255.55	출고가의 20%
소매마진	259.08	243.77	306.66	(출고가+유통마진)의 20%
소비자가격	1554.47	1462.63	1839.97	출고가+유통마진+소매마진

자료: 하이트진로, SK 증권

주: 프리미엄 소주 가격은 임의 예시값, 소비자가격은 추정치

Analyst 김승 seungeee@sk.com / 02-3773-8919

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.20	매수	35,000원
	2016.08.16	매수	35,000원
	2016.02.12	매수	35,000원
	2016.01.13	매수	35,000원
	2015.11.27	매수	28,000원
	2015.10.05	매수	28,000원
	2015.09.25	매수	28,000원
	2015.08.17	매수	28,000원
	2015.07.07	매수	31,000원
	2015.05.18	매수	31,000원
	2015.04.14	매수	31,000원
	2014.10.22	매수	31,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 9 월 20 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,326	8,519	10,497	11,067	10,883
현금및현금성자산	542	1,584	4,150	4,666	4,275
매출채권및기타채권	4,990	5,210	4,412	4,450	4,598
재고자산	1,355	1,381	1,458	1,470	1,519
비유동자산	26,898	26,085	25,687	25,710	26,784
장기금융자산	344	307	315	315	315
유형자산	22,832	22,415	22,047	21,951	21,864
무형자산	2,222	2,129	2,048	1,969	1,894
자산총계	34,224	34,605	36,184	36,776	37,667
유동부채	13,105	14,358	15,305	15,376	15,653
단기금융부채	6,235	6,531	7,038	7,038	7,038
매입채무 및 기타채무	2,072	2,672	2,822	2,847	2,941
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,839	7,001	7,473	7,532	7,610
장기금융부채	5,505	4,689	5,070	5,070	5,070
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	20,944	21,359	22,778	22,908	23,262
지배주주지분	13,275	13,241	13,401	13,862	14,399
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
기타자본구성요소	-942	-942	-942	-942	-942
자기주식	-768	-768	-768	-768	-768
이익잉여금	3,435	3,361	3,252	3,444	3,712
비지배주주지분	4	5	5	6	6
자본총계	13,279	13,246	13,406	13,868	14,405
부채와자본총계	34,224	34,605	36,184	36,776	37,667

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	18,723	19,075	19,448	19,855	20,439
매출원가	10,885	10,871	11,076	11,327	11,656
매출총이익	7,839	8,204	8,372	8,528	8,783
매출총이익률 (%)	41.9	43.0	43.1	43.0	43.0
판매비와관리비	6,902	6,864	7,058	6,984	7,128
영업이익	937	1,340	1,314	1,544	1,655
영업이익률 (%)	5.0	7.0	6.8	7.8	8.1
비영업손익	-558	-542	-426	-323	-329
순금융비용	533	446	401	377	378
외환관련손익	13	-1	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	379	798	888	1,221	1,326
세전계속사업이익률 (%)	2.0	4.2	4.6	6.2	6.5
계속사업법인세	167	264	301	342	371
계속사업이익	213	534	588	879	955
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	213	534	588	879	955
순이익률 (%)	1.1	2.8	3.0	4.4	4.7
지배주주	211	533	587	879	954
지배주주귀속 순이익률(%)	1.13	2.79	3.02	4.43	4.67
비지배주주	1	1	1	1	1
총포괄이익	-145	662	856	1,148	1,224
지배주주	-144	662	856	1,148	1,223
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	2,165	2,539	2,497	2,729	2,828

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,898	3,459	4,142	2,496	1,590
당기순이익(손실)	213	534	588	879	955
비현금성항목등	2,322	2,393	2,034	1,849	1,873
유형자산감가상각비	1,132	1,102	1,090	1,096	1,088
무형자산상각비	95	97	93	89	85
기타	399	490	144	-60	-55
운전자본감소(증가)	440	544	1,568	-151	-1,127
매출채권및기타채권의 감소(증가)	231	-121	1,270	-38	-148
재고자산감소(증가)	58	-15	-84	-13	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-360	536	329	24	94
기타	510	145	53	-125	-1,025
법인세납부	-76	-12	-47	-81	-111
투자활동현금흐름	-668	-767	-696	-859	-860
금융자산감소(증가)	133	56	-102	0	0
유형자산감소(증가)	-865	-884	-719	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	-26	-13	-10	-10	-10
기타	90	74	135	151	150
재무활동현금흐름	-2,280	-1,667	-937	-1,121	-1,121
단기금융부채증가(감소)	-3,346	-1,734	-1,359	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,011	1,195	1,543	0	0
자본의증가(감소)	306	0	0	0	0
배당금의 지급	-750	-696	-698	-686	-686
기타	-501	-432	-425	-435	-435
현금의 증가(감소)	-90	1,042	2,566	516	-392
기초현금	632	542	1,584	4,150	4,666
기말현금	542	1,584	4,150	4,666	4,275
FCF	1,907	2,135	2,451	1,303	394

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	1.9	2.0	2.1	2.9
영업이익	-41.8	43.0	-1.9	17.5	7.2
세전계속사업이익	-75.5	110.5	11.3	37.5	8.6
EBITDA	-23.3	17.3	-1.7	9.3	3.6
EPS(계속사업)	-73.5	151.9	10.1	49.8	8.6
수익성 (%)					
ROE	1.6	4.0	4.4	6.5	6.8
ROA	0.6	1.6	1.7	2.4	2.6
EBITDA마진	11.6	13.3	12.8	13.7	13.8
안정성 (%)					
유동비율	55.9	59.3	68.6	72.0	69.5
부채비율	157.7	161.3	169.9	165.2	161.5
순차입금/자기자본	84.2	72.6	58.3	52.7	53.4
EBITDA/이자비용(배)	4.0	5.5	5.8	6.3	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	297	747	823	1,233	1,339
BPS	18,627	18,579	18,803	19,451	20,204
CFPS	2,019	2,430	2,483	2,895	2,985
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	91.2	33.3	38.3	25.6	23.5
PER(최저)	68.9	27.7	25.9	17.3	15.9
PBR(최고)	1.5	1.3	1.7	1.6	1.6
PBR(최저)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	11.5	9.6	9.3	7.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	14.6	11.2	12.5	11.2	10.9
EV/EBITDA(최저)	12.5	10.0	9.7	8.6	8.4

자료 : 하이트진로, SK증권 추정