

하이트진로 (000080)

하반기 이후 본격화 될 중장기 사업구조 체질개선

■ 시장기대치에 부합하는 2Q17 영업실적 예상

2Q17 연결기준 매출액은 전년동기대비 1.8% 증가한 5,095억원, 영업이익은 6.6% 증가한 294억원으로, 시장기대치 (303억원)에 근접한 영업실적이 예상된다.

1) 맥주부문의 경우 내수 레귤러부문의 도수 리뉴얼 및 경쟁사 신규제품 출시와 관련된 초도물량 효과가 축소되면서 발생한 더딘 출고량 회복에 따라 단가인상 및 수입맥주 확대효과에도 불구하고, +0.8% YoY의 외형성장을 보일 것으로 판단한다. 리뉴얼 등의 경우 일회적인 이슈임을 감안할 때 레귤러맥주의 본격적인 물량확대는 하반기가 될 전망으로, 4월 출시된 필라이트 효과에 capa 확대분까지 더해질 경우 하반기 이익에 대한 부담이 일부 해소될 전망이다. 2) 소주부문은 50%를 웃도는 점유율 흐름이 지속됨에 따라 레귤러 소주의 +5.0% YoY 외형확대가 예상된다. 지속적으로 지방시장 내에서의 지배력이 확대되고 있으며, 최근의 흐름이 지속될 경우 중장기적 지배력 강화와 이에 따른 안정적인 이익창출이 가능하다.

■ 하반기 이후 본격화 될 중장기 사업구조 체질개선

3월에 진행한 희망퇴직 관련 일회성비용 반영 이후 효율성 제고 등 사업구조 체질개선은 하반기부터 본격적으로 영업실적에 반영될 전망이다. 동시에 일본 편의점 PB상품 수출, 필라이트 등 생산효율화의 진행이 기대됨에 따라 상반기까지 부진한 맥주의 가동률 흐름이 2H17 이후 회복기조를 보일 가능성이 높다. 관련된 추정치변경 등에 따라 목표주가를 기존 24,000원에서 28,000원으로 상향조정한다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원
종가(2017/06/30)	23,300원

Stock Indicator

자본금	369십억원
발행주식수	7,126만주
시가총액	1,655십억원
외국인지분율	15.3%
배당금(2016)	900원
EPS(2017E)	463원
BPS(2017E)	17,956원
ROE(2017E)	2.5%
52주 주가	19,900~24,550원
60일평균거래량	323,797주
60일평균거래대금	7.3십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,907	134	53	760	30.8	18.3	18,880	1.2	4.0	161.2
2016	1,890	124	38	547	38.6	18.2	18,411	1.1	2.9	163.3
2017E	1,948	85	32	463	50.3	11.0	17,956	1.3	2.5	166.1
2018E	2,000	146	71	1,009	23.1	8.5	18,046	1.3	5.6	163.5
2019E	2,026	154	77	1,095	21.3	8.3	18,223	1.3	6.0	160.3

자료 : 하이트진로, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 하이트진로 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	409.3	500.5	489.4	491.0	413.4	509.5	506.9	518.2	1,890.2	1,948.0	1,999.8
개별 매출액	353.4	434.8	421.7	427.3	362.3	449.0	444.0	456.3	1,637.2	1,711.7	1,765.1
맥주	133.6	203.5	201.0	193.9	135.4	205.1	218.2	217.5	731.9	776.1	814.7
소주	207.2	232.0	214.8	228.0	222.2	240.0	220.3	233.8	882.0	916.2	930.0
레귤러	196.8	221.7	205.8	220.2	214.7	232.8	214.0	228.0	844.5	889.4	907.2
기타제재주	10.4	10.3	9.0	7.7	7.5	7.2	6.3	5.8	37.5	26.8	22.8
양주 등	6.1	5.7	6.0	5.5	4.7	4.0	5.5	5.1	23.3	19.3	20.5
생수	15.1	18.0	20.4	15.8	15.1	18.0	20.9	15.8	69.3	69.8	70.2
기타 및 조정	40.8	47.7	47.3	47.9	36.0	42.4	42.1	46.0	183.7	166.5	164.5
YoY %	(5.1)	4.4	(2.5)	(0.8)	1.0	1.8	3.6	5.5	(0.9)	3.1	2.7
개별 매출액	(6.2)	4.0	(3.4)	(1.1)	2.5	3.3	5.3	6.8	(1.6)	4.6	3.1
맥주	(19.9)	(0.9)	(11.2)	(2.2)	1.3	0.8	8.6	12.2	(8.1)	6.0	5.0
소주	2.2	12.4	5.6	(0.0)	7.2	3.4	2.6	2.5	4.9	3.9	1.5
레귤러	0.2	11.2	8.3	3.0	9.1	5.0	4.0	3.5	5.6	5.3	2.0
기타제재주	64.4	46.2	(33.0)	(45.4)	(28.1)	(30.0)	(30.0)	(25.0)	(8.6)	(28.4)	(15.0)
양주 등	(15.5)	(7.3)	(11.8)	(5.5)	(22.5)	(30.4)	(7.7)	(7.1)	(10.4)	(17.0)	5.9
생수	(0.4)	(5.0)	4.5	(0.5)	(0.2)	0.0	2.5	0.0	(0.3)	0.7	0.5
연결 영업이익	27.2	27.6	27.7	41.5	(27.4)	29.4	38.1	44.6	124.0	84.7	146.3
YoY %	3.6	(1.7)	(42.5)	32.0	적전	6.6	37.2	7.6	(7.4)	(31.7)	72.7
OPM %	6.6	5.5	5.7	8.4	(6.6)	5.8	7.5	8.6	6.6	4.3	7.3

자료: 하이트진로, 하이투자증권

주: 수입맥주 분류기준 변경을 고려해 과거 개별 맥주매출액 내 수입맥주 영업실적 포함

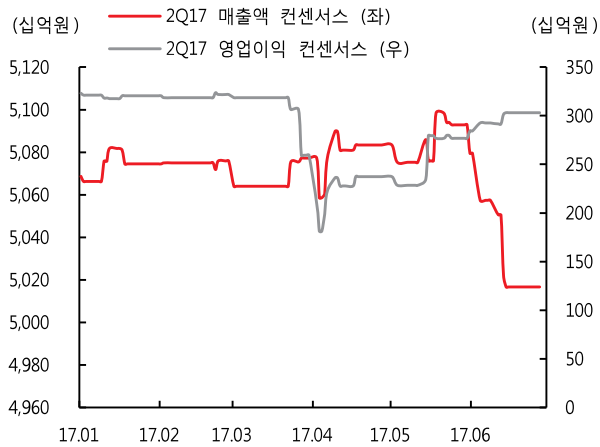
<표2> 하이트진로 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	509.5	500.5	1.8	501.7	1.6
영업이익	29.4	27.6	6.6	30.3	(3.0)
영업이익률 %	5.8	5.5	0.3	6.0	(0.3)
세전이익	16.6	18.2	(9.1)	18.7	(11.2)
세전이익률 %	3.3	3.6	(0.4)	3.7	(0.5)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

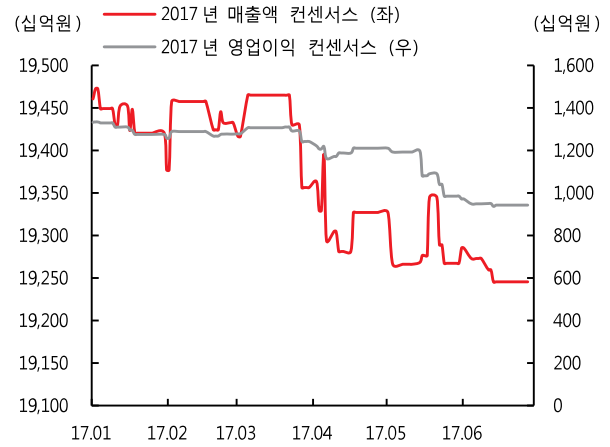
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 하이트진로 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



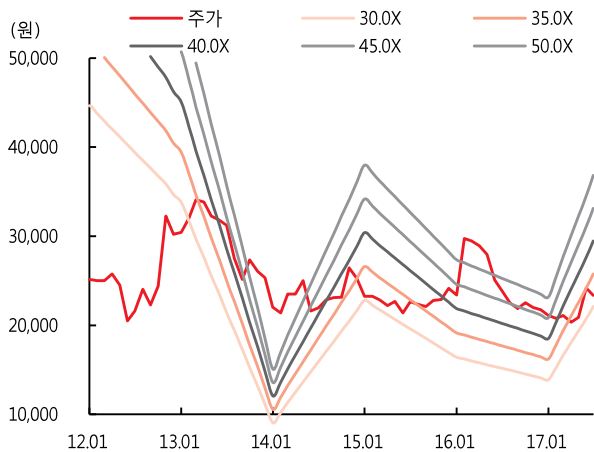
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 하이트진로 2017년 영업실적 컨센서스 추이



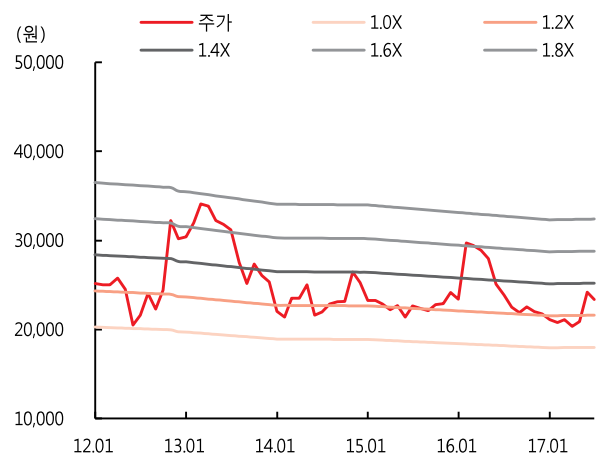
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 하이트진로 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 하이트진로 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표3> 하이트진로 목표주가 변경

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021	2020E
매출액	1,950.7	2,007.1	2,033.5	2,058.2	2,084.3	1,981.1
YoY %	0.0	2.9	1.3	1.2	1.3	0.7
당기순이익	33.0	71.7	77.8	84.0	90.5	99.0
YoY %	0.0	117.3	8.5	8.0	7.7	5.2
Margin (%)	1.7	3.6	3.8	4.1	4.3	5.0
보통주 배당액	61.8	61.8	61.8	61.8	61.8	68.6
Payout ratio (%)	187.2	86.1	79.4	73.5	68.3	69.4
자본총계 (기초)	1,291.9	1,260.5	1,267.8	1,281.2	1,300.8	1,425.3
Growth (%)	0.0	(2.4)	0.6	1.1	1.5	2.7
ROE (%)		5.6%	6.2%	6.6%	7.0%	7.0
COE (%)		4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.5
ROE-COE (%)		1.3%	1.9%	2.3%	2.7%	2.5
Residual Income		16.9	23.5	29.2	35.0	35.4
NPV of RI	120.0					
NPV of CV	529.7					
RI	28.3					
ROIC (%)	4.3%					
COE (%)	4.3%					
Terminal Growth (%)	2.0%					
CV	658.9					
자본총계 (기초)	1,291.9					
Equity Value	1,941.7					
주식수 (백만주)	71,268.4					
Fair Price-RIM (원)	27,244					
Target Price (원)	28,000					

자료: 하이투자증권 추정

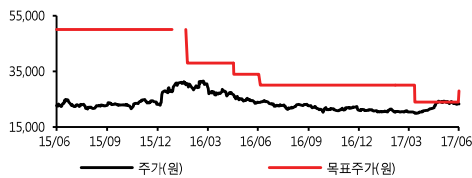
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	958	1,149	1,140	1,139	매출액	1,890	1,948	2,000	2,026
현금 및 현금성자산	159	310	266	237	증가율(%)	-0.9	3.1	2.7	1.3
단기금융자산	15	17	18	20	매출원가	1,066	1,091	1,095	1,103
매출채권	512	518	532	539	매출총이익	824	857	905	922
재고자산	130	148	152	154	판매비와관리비	700	772	758	768
비유동자산	2,443	2,204	2,197	2,190	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,104	1,864	1,857	1,850	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	205	205	205	205	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,401	3,353	3,337	3,329	영업이익	124	85	146	154
유동부채	1,410	1,402	1,390	1,380	증가율(%)	-7.4	-31.7	72.7	5.1
매입채무	138	75	77	82	영업이익률(%)	6.6	4.3	7.3	7.6
단기차입금	466	456	446	436	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	180	-5	-10	-15	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	699	690	680	670	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	444	435	425	415	기타영업외손익	-23	3	-9	-9
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	61	48	98	107
부채총계	2,109	2,093	2,070	2,050	법인세비용	23	15	28	30
지배주주지분	1,291	1,259	1,266	1,278	세전계속이익률(%)	3.2	2.5	4.9	5.3
자본금	369	369	369	369	당기순이익	38	33	71	77
자본잉여금	709	709	709	709	순이익률(%)	2.0	1.7	3.5	3.8
이익잉여금	294	264	271	285	지배주주귀속 순이익	38	32	71	77
기타자본항목	-94	-94	-94	-94	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	1	1	1	1	총포괄이익	37	31	69	75
자본총계	1,292	1,260	1,266	1,279	지배주주귀속총포괄이익	37	31	69	75

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	185	105	213	223	주당지표(원)				
당기순이익	38	33	71	77	EPS	547	463	1,009	1,095
유형자산감가상각비	-	109	107	107	BPS	18,411	17,956	18,046	18,223
무형자산상각비	9	9	9	9	CFPS	670	2,134	2,661	2,737
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	900	900	900	900
투자활동 현금흐름	-86	-91	-91	-92	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-124	-100	-100	-100	PER	38.6	50.3	23.1	21.3
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	1.1	1.3	1.3	1.3
금융상품의 증감	-13	-2	-2	-2	PCR	31.5	10.9	8.8	8.5
재무활동 현금흐름	-102	-17	-88	-88	EV/EBITDA	18.2	11.0	8.5	8.3
단기금융부채의증감	-	250	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-9	-10	-10	ROE	2.9	2.5	5.6	6.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.0	10.4	13.1	13.3
배당금지급	-70	-63	-63	-63	부채비율	163.3	166.1	163.5	160.3
현금및현금성자산의증감	0	151	-44	-29	순부채비율	70.9	44.4	45.5	45.2
기초현금및현금성자산	158	159	310	266	매출채권회전율(x)	3.7	3.8	3.8	3.8
기말현금및현금성자산	159	310	266	237	재고자산회전율(x)	14.1	14.0	13.3	13.2

자료 : 하이트진로, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Buy	28,000
2017-04-11	Buy	24,000
2016-07-04	Buy	30,000
2016-05-17	Buy	34,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	38,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-