하이트진로(000080/KS)

소주가격 인상효과 반영 시작

지난해 11 월 30 일에 있었던 소주가격 인상에 따른 가수요 효과로 4Q15 연결실적 호조가 예상된다. 4 분기 소주 M/S 는 50%를 넘어설 것으로 추정되며, 소주가격 인상에 따른 매출/이익 증가효과가 1Q16 부터 꾸준히 나타날 것으로 기대된다. 맥주부문 또한 올해 4 월부터 저렴한 맥아가 투입됨에 따른 원가절감 및 가격인상 기대감도 부각되고 있다. 소주/맥주 부문의 실적 모멘텀을 반영해 목표주가를 35,000 원으로 상향한다.

매수(유지)

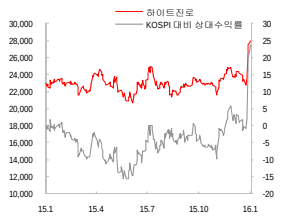
T.P 35,000 원(상향)

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

Company Data	
자본금	3,688 억원
발행주식수	7,013 만주
자사주	149 만주
액면가	5,000 원
시가총액	19,567 억원
주요주주	
하이트진로홀딩스외	58.11%
외국인지분률	13.50%
배당수익률	3.60%

Stock Data	
주가(16/01/11)	27,900 원
KOSPI	1894.84 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	27,900 원
52주 최저가	20,700 원
60일 평균 거래대금	61 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.0%	21.3%
6개월	19.7%	28.4%
12개월	20.5%	22.4%

4Q15, 소주가격 인상으로 실적 호조 전망

4Q15 연결기준 실적은 매출 4,808 억원(+2.5% yoy), 영업이익 264 억원(+86.3% yoy)으로 전년 동기대비 큰 폭 개선될 것으로 전망된다. 지난해 11 월 30 일 소주가격 인상에 따른 가수요 효과로 국내 소주 판매량이 전년 동기대비 약 5% 증가할 것으로 예상되며, 매출 증가에 따른 규모의 경제효과로 영업이익 또한 큰 폭 성장이 기대된다. 가수요 효과에 힘입어 4Q 소주 M/S 는 50%를 상회할 것으로 전망된다. 맥주부문은 과일소주/수입맥주 소비 증가로 레귤러 맥주 시장은 소폭 감소할 전망이나 M/S 38% 수준을 유지하며 전년 수준의 매출은 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

소주가격 인상효과 본격반영

소주가격 인상에 따른 매출/이익 증가효과가 1Q16 부터 꾸준히 나타날 것으로 예상된다. 출고가 기준 소주가격은 약 5.62% 인상되었으며 이로 인한 매출증가 효과가 약 400 억원에 달할 것으로 추정된다. 가격인상에 따른 별도 비용증가 요인이 없어 매출 증가액이 대부분 영업이익으로 계상될 것으로 보이며, 인상폭이 크지 않았기에 수요저항도 크지 않을 것으로 예상된다. 지난해 큰 인기를 끌었던 과일소주는 피크에 비해 소비량이 다소 줄어들었으나 레귤러 소주 시장의 약 5% 수준을 유지하고 있으며, 하이트진로의 '자몽에 이슬' 제품이 50% 이상을 점유하고 있어 과일소주 시장에서의 매출 성장도 기대된다.

맥주부문 모멘텀도 기대, 목표주가 35,000 원으로 상향

올해 4 월부터 전년대비 15% 가량 저렴한 맥아가 투입됨에 따라 맥아구입 금액이 연간 100 억원 가량 절감될 것으로 예상된다. 맥주부문은 소주보다 가격인상 요인이 많은 만큼 올해 하절기 맥주가격 인상 기대감도 부각되고 있다. 지난해 부진했던 맥주 소비도 회복기미를 보이고 있으며, M/S 도 점차 회복되고 있어 긍정적이라 판단된다. 소주/맥주부문의 실적 모멘텀 및 밸류에이션 구간변경을 반영해 목표주가를 35,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	20,346	18,975	18,723	18,931	19,858	20,620
yoy	%	48.1	-6.7	-1.3	1.1	4.9	3.8
영업이익	억원	1,672	1,611	937	1,290	1,552	1,693
yoy	%	33.7	-3.7	-41.8	37.7	20.3	9.1
EBITDA	억원	2,888	2,822	2,165	2,496	2,752	2,881
세전이익	억원	1,370	1,546	379	742	1,168	1,327
순이익(지배주주)	억원	1,034	790	211	501	840	955
영업이익률%	%	8.2	8.5	5.0	6.8	7.8	8.2
EBITDA%	%	14.2	14.9	11.6	13.2	13.9	14.0
순이익률	%	5.1	4.2	1.1	2.7	4.2	4.6
EPS	원	1,465	1,117	297	703	1,179	1,340
PER	배	20.8	19.7	78.4	33.3	23.8	20.9
PBR	배	1.5	1.1	1.3	1.3	1.5	1.5
EV/EBITDA	배	12.1	10.5	13.4	11.2	11.1	10.4
ROE	%	7.3	5.7	1.6	3.8	6.5	7.3
순차입금	억원	12,818	12,481	11,175	9,643	8,596	7,629
부채비율	%	149.7	156.9	157.7	173.5	178.7	182.8

행복파트너 SK증권

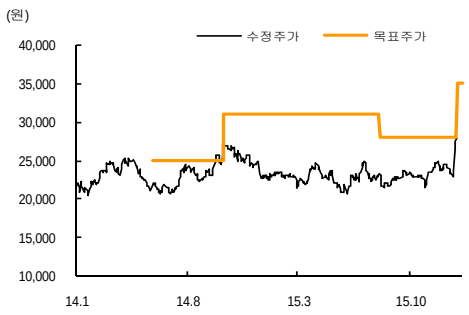
Analyst 김승 seungeee@sk.com / 02-3773-8919

분기별 실적추이 (단위: 억원, %)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,691	4,310	4,793	5,019	4,808	2.5	-4.2	4,779	0.6
영업이익	142	263	281	482	264	86.3	-45.2	217	21.9
세전이익	-34	115	145	335	148	흑전	-55.9	101	45.9
지배주주순이익	-49	63	80	246	112	흑전	-54.7	136	-17.7
영업이익률	3.0	6.1	5.9	9.6	5.5	2.5	-4.1	4.5	1.0
세전이익률	-0.7	2.7	3.0	6.7	3.1	3.8	-3.6	2.1	0.9
지배주주순이익률	-1.0	1.5	1.7	4.9	2.3	3.4	-2.6	2.8	-0.5

자료: SK 증권, FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.12	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
	2014.06.09	매수	25,000원



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 1 월 12 일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%

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

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	7,974	7,326	8,714	9,743	10,943
현금및현금성자산	632	542	2,612	3,659	4,626
매출채권및기타채권	5,359	4,990	4,261	4,189	4,350
재고자산	1,412	1,355	1,389	1,430	1,485
비유동자산	27,558	26,898	26,461	26,290	26,138
장기금융자산	456	344	599	599	599
유형자산	23,380	22,832	22,389	22,281	22,183
무형자산	2,272	2,222	2,147	2,073	2,003
자산총계	35,531	34,224	35,176	36,032	37,081
유동부채	13,970	13,105	14,635	14,843	15,122
단기금융부채	7,574	6,235	7,593	7,593	7,593
매입채무 및 기타채무	2,709	2,072	2,124	2,186	2,270
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,731	7,839	7,678	8,258	8,845
장기금융부채	5,540	5,505	4,688	4,688	4,688
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	21,700	20,944	22,313	23,101	23,967
지배주주지분	13,826	13,275	12,859	12,929	13,113
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
기타자본구성요소	-1,227	-884	-884	-884	-884
자기주식	-1,227	-768	-768	-768	-768
이익잉여금	4,225	3,435	3,240	3,531	3,936
비지배주주지분	5	4	3	2	1
자본총계	13,831	13,279	12,862	12,931	13,114
부채와자본총계	35,531	34,224	35,176	36,032	37,081

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	18,975	18,723	18,931	19,858	20,620
매출원가	10,747	10,885	10,808	11,378	11,691
매출총이익	8,228	7,839	8,122	8,480	8,929
매출총이익률 (%)	43.4	41.9	42.9	42.7	43.3
판매비와관리비	6,618	6,902	6,832	6,927	7,236
영업이익	1,611	937	1,290	1,552	1,693
영업이익률 (%)	8.5	5.0	6.8	7.8	8.2
비영업손익	-64	-558	-548	-384	-366
순금융비용	547	533	453	388	370
외환관련손익	-24	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	607	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,546	379	742	1,168	1,327
세전계속사업이익률 (%)	8.2	2.0	3.9	5.9	6.4
계속사업법인세	755	167	240	327	372
계속사업이익	791	213	502	841	956
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	791	213	502	841	956
순이익률 (%)	4.2	1.1	2.7	4.2	4.6
지배주주	790	211	501	840	955
지배주주귀속 순이익률(%)	4.16	1.13	2.65	4.23	4.63
비지배주주	1	1	1	1	1
총포괄이익	618	-145	279	618	733
지배주주	618	-144	280	619	733
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	2,822	2,165	2,496	2,752	2,881

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,198	2,898	3,436	3,051	2,953
당기순이익(손실)	791	213	502	841	956
비현금성항목등	2,398	2,322	2,270	1,912	1,925
유형자산감가상각비	1,129	1,132	1,110	1,108	1,099
무형자산상각비	82	95	96	93	89
기타	480	399	384	7	7
운전자본감소(증가)	97	440	766	559	378
매출채권및기타채권의 감소(증가)	423	231	919	72	-161
재고자산감소(증가)	-116	58	-29	-41	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	244	-360	158	63	84
기타	-455	510	-282	465	509
법인세납부	-88	-76	-103	-261	-306
투자활동현금흐름	-684	-668	-803	-1,009	-990
금융자산감소(증가)	139	133	15	0	0
유형자산감소(증가)	-925	-865	-834	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	-60	-26	-19	-19	-19
기타	162	90	35	10	29
재무활동현금흐름	-2,597	-2,280	-534	-995	-995
단기금융부채증가(감소)	-3,747	-3,346	71	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,591	2,011	544	0	0
자본의증가(감소)	0	306	0	0	0
배당금의 지급	-844	-750	-698	-549	-549
기타	-598	-501	-453	-446	-446
현금의 증가(감소)	-143	-90	2,070	1,047	967
기초현금	775	632	542	2,612	3,659
기말현금	632	542	2,612	3,659	4,626
FCF	1,835	1,907	2,242	1,523	1,430

자료 : 하이트진로, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-6.7	-1.3	1.1	4.9	3.8
영업이익	-3.7	-41.8	37.7	20.3	9.1
세전계속사업이익	12.9	-75.5	95.7	57.5	13.7
EBITDA	-2.3	-23.3	15.3	10.3	4.7
EPS(계속사업)	-23.7	-73.5	137.1	67.6	13.7
수익성 (%)					
ROE	5.7	1.6	3.8	6.5	7.3
ROA	2.2	0.6	1.5	2.4	2.6
EBITDA마진	14.9	11.6	13.2	13.9	14.0
안정성 (%)					
유동비율	57.1	55.9	59.5	65.6	72.4
부채비율	156.9	157.7	173.5	178.7	182.8
순차입금/자기자본	90.2	84.2	75.0	66.5	58.2
EBITDA/이자비용(배)	5.0	4.0	5.3	6.2	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,117	297	703	1,179	1,340
BPS	19,400	18,627	18,043	18,141	18,399
CFPS	2,831	2,019	2,395	2,863	3,006
주당 현금배당금	1,100	1,000	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.4	91.2	35.4	23.8	20.9
PER(최저)	19.1	68.9	29.4	19.3	17.0
PBR(최고)	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5
PBR(최저)	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
PCR	7.8	11.5	9.8	9.8	9.3
EV/EBITDA(최고)	13.6	14.6	11.6	11.1	10.4
EV/EBITDA(최저)	10.3	12.5	10.4	9.8	9.1