

하이트진로(000080/KS)

소주가격 인상의 힘

매수(유지)

T.P 35,000 원(유지)

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 | 21,566 억원 |
| 주요주주 | |
| 하이트진로홀딩스외 | 58.11% |
| 외국인지분율 | 14.90% |
| 배당수익률 | 3.30% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(16/02/05) | 30,750 원 |
| KOSPI | 1917.79 pt |
| 52주 Beta | 0.46 |
| 52주 최고가 | 30,900 원 |
| 52주 최저가 | 20,700 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 84 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 30.3% | 31.2% |
| 6개월 | 34.3% | 42.1% |
| 12개월 | 32.3% | 34.7% |

지난해 11 월말에 있었던 소주가격 인상에 힘입어 4Q15 연결 실적은 호조를 기록했다. 소주가격 인상 효과로 2016년 영업이익이 큰 폭 성장할 것으로 전망된다. 맥주 또한 맥아 관세율 인상으로 인한 비용 증가로 올해 가격인상을 기대할 수 있을 것으로 보인다. 후발주자로 출발한 과일소주 시장에서 1위 자리를 견고히 지키고 있는 점도 긍정적이다. 하이트진로에 대한 투자의견 매수, 목표주가 35,000 원을 유지한다.

4Q15, 연결실적 호조

4Q15 연결기준 실적은 매출 4,952 억원(+5.6% yoy), 영업이익 314 억원(+121.2% yoy), 순이익 144 억원(흑전)으로 전년 동기대비 큰 폭 개선된 호실적을 기록했다. 맥주, 소주 모두 판매 호조를 보였으나 실적 호조의 가장 큰 이유는 소주가격 인상이다. 하이트진로는 지난해 11월 30일부터 소주가격을 5.62% 인상했으며, 이로 인한 가수요 효과 및 ASP 상승에 힘입어 4 분기 소주 매출이 약 7~8% 가량 성장한 것으로 추정된다. 가격인상은 별도의 비용증가가 수반되지 않아 매출증가분의 대부분이 이익으로 계상되기 때문에 영업이익 증가폭도 커진 것으로 판단된다. '자동에 이슬' 또한 판매량이 꾸준히 증가하며 실적 개선에 힘을 보탰다.

가격인상 효과는 2016년에도 지속

본격적인 가격인상 효과는 2016년부터 시작될 것으로 보인다. 4Q15 가수요가 크지 않았기에 1Q 수요 감소는 크지 않을 전망이다. 1Q16 소주 매출은 전년 동기대비 약 100 억원 가량 증가할 것으로 추정된다. 마케팅 비용 증가분이 일부 있다고 하더라도 올해 이익 증가폭이 클 것으로 예상되며, 가격인상 효과에 힘입어 2016년 연결 영업이익은 1,552 억원(+15.8% yoy)으로 큰 폭 성장할 것으로 전망된다. 소주가격 인상에 이어 맥주가격 인상도 기대되는 모멘텀이다. 맥아 할당관세율 인상으로 인해 소주보다 맥주가격 인상 요인이 더 많은 것이 사실이다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원 유지

소주가격 인상에 따른 이익 성장, 맥주가격 인상기대감 등 2016년 이익성장 모멘텀을 다수 보유하고 있다. 현재 실적 추정치에 맥주가격 인상관련 내용은 반영되어 있지 않기 때문에 맥주가격 인상시 실적추정 상향도 기대할 수 있다. 후발주자로 출발한 과일소주 시장에서도 1위 자리를 견고히 지키고 있는 점도 긍정적이다. 하이트진로에 대한 투자의견 매수, 목표주가 35,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 억원 | 20,346 | 18,975 | 18,723 | 19,075 | 19,858 | 20,620 |
| yoy | % | 48.1 | -6.7 | -1.3 | 1.9 | 4.1 | 3.8 |
| 영업이익 | 억원 | 1,672 | 1,611 | 937 | 1,340 | 1,552 | 1,693 |
| yoy | % | 33.7 | -3.7 | -41.8 | 43.0 | 15.8 | 9.1 |
| EBITDA | 억원 | 2,888 | 2,822 | 2,165 | 2,546 | 2,752 | 2,881 |
| 세전이익 | 억원 | 1,370 | 1,546 | 379 | 798 | 1,175 | 1,335 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,034 | 790 | 211 | 533 | 845 | 960 |
| 영업이익률% | % | 8.2 | 8.5 | 5.0 | 7.0 | 7.8 | 8.2 |
| EBITDA% | % | 14.2 | 14.9 | 11.6 | 13.4 | 13.9 | 14.0 |
| 순이익률 | % | 5.1 | 4.2 | 1.1 | 2.8 | 4.3 | 4.7 |
| EPS | 원 | 1,465 | 1,117 | 297 | 748 | 1,186 | 1,347 |
| PER | 배 | 20.8 | 19.7 | 78.4 | 31.3 | 25.9 | 22.8 |
| PBR | 배 | 1.5 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.7 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 배 | 12.1 | 10.5 | 13.4 | 11.0 | 11.8 | 11.1 |
| ROE | % | 7.3 | 5.7 | 1.6 | 4.1 | 6.5 | 7.4 |
| 순차입금 | 억원 | 12,818 | 12,481 | 11,175 | 9,591 | 8,572 | 7,606 |
| 부채비율 | % | 149.7 | 156.9 | 157.7 | 174.8 | 178.0 | 182.0 |

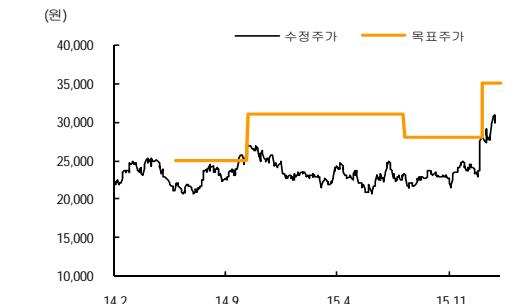
분기별 실적추이

(단위: 억원 %)

| | 4Q14A | 1Q15A | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15A(a) | Y-Y | Q-Q | 컨센서스 | SK(b) | 차이(a/b) |
|----------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액 | 4,691 | 4,310 | 4,793 | 5,019 | 4,952 | 5.6 | -1.3 | 4,786 | 4,808 | 3.0 |
| 영업이익 | 142 | 263 | 281 | 482 | 314 | 121.2 | -34.9 | 224 | 264 | 18.9 |
| 세전이익 | -34 | 115 | 145 | 335 | 204 | 흑전 | -39.0 | 118 | 148 | 37.8 |
| 지배주주순이익 | -49 | 63 | 80 | 246 | 144 | 흑전 | -41.5 | 130 | 112 | 28.6 |
| 영업이익률 | 3.0 | 6.1 | 5.9 | 9.6 | 6.3 | 3.3 | -3.3 | 4.7 | 5.5 | 0.9 |
| 세전이익률 | -0.7 | 2.7 | 3.0 | 6.7 | 4.1 | 4.8 | -2.5 | 2.5 | 3.1 | 1.0 |
| 지배주주순이익률 | -1.0 | 1.5 | 1.7 | 4.9 | 2.9 | 3.9 | -2.0 | 2.7 | 2.3 | 0.6 |

자료: SK 증권 FN 가이드

| 투자의견변경 | 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------------|------|---------|
| | 2016.02.11 | 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 |
| | 2014.06.09 | 매수 | 25,000원 |



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2016년 2월 11일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.33% | 중립 | 4.67% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 7,974 | 7,326 | 8,949 | 9,767 | 10,965 |
| 현금및현금성자산 | 632 | 542 | 2,664 | 3,683 | 4,649 |
| 매출채권및기타채권 | 5,359 | 4,990 | 4,389 | 4,189 | 4,350 |
| 재고자산 | 1,412 | 1,355 | 1,431 | 1,430 | 1,485 |
| 비유동자산 | 27,558 | 26,898 | 26,484 | 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 | 35,433 | 36,057 | 37,104 |
| 유동부채 | 13,970 | 13,105 | 14,846 | 14,843 | 15,122 |
| 단기금융부채 | 7,574 | 6,235 | 7,593 | 7,593 | 7,593 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,709 | 2,072 | 2,187 | 2,186 | 2,270 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 7,731 | 7,839 | 7,692 | 8,245 | 8,825 |
| 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 | 22,538 | 23,088 | 23,947 |
| 지배주주지분 | 13,826 | 13,275 | 12,891 | 12,966 | 13,156 |
| 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 | 3,272 | 3,568 | 3,979 |
| 비지배주주지분 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| 자본총계 | 13,831 | 13,279 | 12,895 | 12,968 | 13,157 |
| 부채와자본총계 | 35,531 | 34,224 | 35,433 | 36,057 | 37,104 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 3,198 | 2,898 | 3,488 | 3,022 | 2,950 |
| 당기순이익(손실) | 791 | 213 | 534 | 846 | 961 |
| 비현금성항목등 | 2,398 | 2,322 | 2,288 | 1,906 | 1,920 |
| 유형자산감가상각비 | 1,129 | 1,132 | 1,110 | 1,108 | 1,099 |
| 무형자산상각비 | 82 | 95 | 96 | 93 | 89 |
| 기타 | 480 | 399 | 377 | 0 | 0 |
| 운전자본감소(증가) | 97 | 440 | 793 | 532 | 378 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 423 | 231 | 791 | 200 | -161 |
| 재고자산감소(증가) | -116 | 58 | -70 | 1 | -55 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 244 | -360 | 221 | -1 | 84 |
| 기타 | -455 | 510 | -150 | 333 | 509 |
| 법인세납부 | -88 | -76 | -127 | -263 | -308 |
| 투자활동현금흐름 | -684 | -668 | -803 | -1,008 | -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 | 11 | 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 | 2,122 | 1,019 | 966 |
| 기초현금 | 775 | 632 | 542 | 2,664 | 3,683 |
| 기밀현금 | 632 | 542 | 2,664 | 3,683 | 4,649 |
| FCF | 1,835 | 1,907 | 2,290 | 1,497 | 1,430 |

자료 : 하이트진로, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 18,975 | 18,723 | 19,075 | 19,858 | 20,620 |
| 매출원가 | 10,747 | 10,885 | 10,875 | 11,378 | 11,691 |
| 매출총이익 | 8,228 | 7,839 | 8,200 | 8,480 | 8,929 |
| 매출총이익률 (%) | 43.4 | 41.9 | 43.0 | 42.7 | 43.3 |
| 판매비와관리비 | 6,618 | 6,902 | 6,860 | 6,927 | 7,236 |
| 영업이익 | 1,611 | 937 | 1,340 | 1,552 | 1,693 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 5.0 | 7.0 | 7.8 | 8.2 |
| 비영업손익 | -64 | -558 | -542 | -377 | -359 |
| 순금융비용 | 547 | 533 | 453 | 387 | 369 |
| 외환관련손익 | -24 | 13 | 10 | 10 | 10 |
| 관계기업투자등 관련순익 | 607 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 1,546 | 379 | 798 | 1,175 | 1,335 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 8.2 | 2.0 | 4.2 | 5.9 | 6.5 |
| 계속사업법인세 | 755 | 167 | 264 | 329 | 374 |
| 계속사업이익 | 791 | 213 | 534 | 846 | 961 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 791 | 213 | 534 | 846 | 961 |
| 순이익률 (%) | 4.2 | 1.1 | 2.8 | 4.3 | 4.7 |
| 지배주주 | 790 | 211 | 533 | 845 | 960 |
| 지배주주가속 순이익률(%) | 4.16 | 1.13 | 2.8 | 4.26 | 4.66 |
| 비지배주주 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 총포괄이익 | 618 | -145 | 311 | 623 | 738 |
| 지배주주 | 618 | -144 | 312 | 624 | 739 |
| 비지배주주 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| EBITDA | 2,822 | 2,165 | 2,546 | 2,752 | 2,881 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -6.7 | -1.3 | 1.9 | 4.1 | 3.8 |
| 영업이익 | -3.7 | -41.8 | 43.0 | 15.8 | 9.1 |
| 세전계속사업이익 | 12.9 | -75.5 | 110.6 | 47.2 | 13.6 |
| EBITDA | -23 | -23.3 | 17.6 | 8.1 | 4.7 |
| EPS(계속사업) | -23.7 | -73.5 | 152.2 | 58.5 | 13.6 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 5.7 | 1.6 | 4.1 | 6.5 | 7.4 |
| ROA | 2.2 | 0.6 | 1.5 | 2.4 | 2.6 |
| EBITDA/마진 | 14.9 | 11.6 | 13.4 | 13.9 | 14.0 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 57.1 | 55.9 | 60.3 | 65.8 | 72.5 |
| 부채비율 | 156.9 | 157.7 | 174.8 | 178.0 | 182.0 |
| 순자금/자기자본 | 90.2 | 84.2 | 74.4 | 66.1 | 57.8 |
| EBITDA/이자비용(배) | 5.0 | 4.0 | 5.4 | 6.2 | 6.5 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,117 | 297 | 748 | 1,186 | 1,347 |
| BPS | 19,400 | 18,627 | 18,088 | 18,193 | 18,459 |
| CFPS | 2,831 | 2,019 | 2,440 | 2,870 | 3,013 |
| 주당 현금배당금 | 1,100 | 1,000 | 800 | 800 | 800 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 31.4 | 91.2 | 33.3 | 26.1 | 22.9 |
| PER(최저) | 19.1 | 68.9 | 27.7 | 19.2 | 16.9 |
| PBR(최고) | 18 | 1.5 | 14 | 1.7 | 1.7 |
| PBR(최저) | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.2 |
| PCR | 7.8 | 11.5 | 9.6 | 10.7 | 10.2 |
| EV/EBITDA(최고) | 13.6 | 14.6 | 11.4 | 11.8 | 11.1 |
| EV/EBITDA(최저) | 10.3 | 12.5 | 10.2 | 9.8 | 9.1 |