

# 하이트진로(000080/KS)

## 소주가격 인상의 힘

**매수(유지)**

**T.P 35,000 원(유지)**

### Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

### Company Data

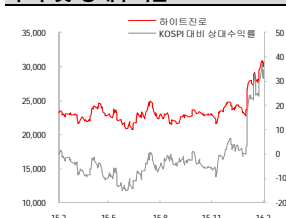
자본금	3,688 억원
발행주식수	7,013 만주
자사주	149 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,566 억원
주요주주	
하이트진로홀딩스	58.11%

외국인지분률	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 2016 년 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 1 위 자리를 견고히 지키고 있는 점도 긍정적이다. 하이트진로에 대한 투자 의견 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 11 월 30 일부터 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 컸던 것으로 판단된다. '자몽에 이슬' 또한 판매량이 꾸준히 증가하며 실적 개선에 힘을 보탤다.

### 가격인상 효과는 2016 년에도 지속

본격적인 가격인상 효과는 2016 년부터 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 2016 년 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 2016 년 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 1 위 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

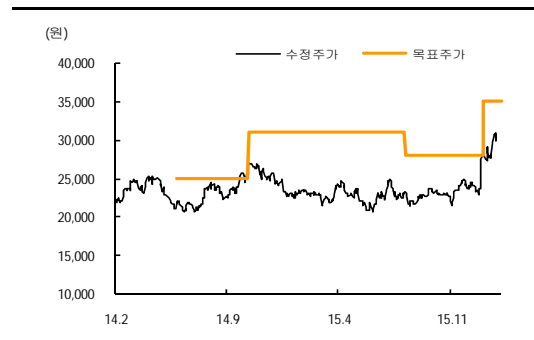
## 분기별 실적추이

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 2 월 11 일 기준)

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	35,531	34,224	35,433	36,057	37,104
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	21,700	20,944	22,538	23,088	23,947
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	13,831	13,279	12,895	12,968	13,157
<b>부채외자본총계</b>	35,531	34,224	35,433	36,057	37,104

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
무형자산감가상각비	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-143	-90	2,122	1,019	966
기초현금	775	632	542	2,664	3,683
기말현금	632	542	2,664	3,683	4,649
FCF	1,835	1,907	2,290	1,497	1,430

자료 : 하이투자증권, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	18,975	18,723	19,075	19,858	20,620
<b>매출원가</b>	10,747	10,885	10,875	11,378	11,691
<b>매출총이익</b>	8,228	7,839	8,200	8,480	8,929
매출총이익률 (%)	43.4	41.9	43.0	42.7	43.3
<b>판매비와관리비</b>	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
<b>순금융비용</b>	547	533	453	387	369
외환관련손익	-24	13	10	10	10
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	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
<b>계속사업이익</b>	791	213	534	846	961
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	791	213	534	846	961
<b>순이익률 (%)</b>	4.2	1.1	2.8	4.3	4.7
지배주주	790	211	533	845	960
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	4.16	1.13	2.8	4.26	4.66
비지배주주	1	1	1	1	1
<b>총포괄이익</b>	618	-145	311	623	738
<b>지배주주</b>	618	-144	312	624	739
<b>비지배주주</b>	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
<b>성장성 (%)</b>					
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	-2.3	-23.3	17.6	8.1	4.7
EPS(계속사업)	-23.7	-73.5	152.2	58.5	13.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.7	1.6	4.1	6.5	7.4
ROA	2.2	0.6	1.5	2.4	2.6
EBITDA마진	14.9	11.6	13.4	13.9	14.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	57.1	55.9	60.3	65.8	72.5
부채비율	156.9	157.7	174.8	178.0	182.0
순차입금/자기자본	90.2	84.2	74.4	66.1	57.8
EBITDA/이자비용(배)	5.0	4.0	5.4	6.2	6.5
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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)	1.8	1.5	1.4	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