

2Q13 전망: 1Q13을 저점으로 실적 개선 전망

- 1Q13 review: 판매량 감소를 가격 인상과 비용 효율화로 방어
 - 1Q13 매출액은 4,232억원(-4.3%yoy), 영업이익 475억원(+15.5%yoy), 당기순이익 175억원(-0.6%yoy) 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록
 - 매출액의 감소는 1월 영업조직 통합으로 인한 맥주 부문 영업 공백과 소주 가수요 소진으로 내수 맥주와 소주의 판매량이 각각 -8.6%yoy, -6.5%yoy 하락한 것에 기인
 - 그러나 '12년 단행한 소주와 맥주의 가격 인상 효과와 통합영업 후 마케팅 비용이 -4.1%yoy 감소함에 따라 영업이익은 +15.5%yoy 증가하며 영업이익률 11.2%(+1.9%p yoy)를 기록
- 2Q13 전망: 1Q13을 저점으로 실적 개선 전망
 - 영업조직 통합과 가수요 여파로 1월에 급감한 M/S는 소주가 1월: 39.8% → 2월: 49.4% → 3월: 50.9%, 맥주가 1월: 38.8% → 2월: 41.1% → 3월: 43%까지 상승하며, 2012년 말 수준을 상회하며 빠르게 반등세를 기록
 - 2Q13은 매출액은 +7.3%yoy 증가한 5,777억원, 영업이익은 +30.4%yoy 증가한 482억원 전망. 이는 전년의 제품 가격 인상 효과가 맥주와 소주 모두 온전히 반영됨과 동시에 맥주와 소주 부문의 M/S가 1Q13 저점대비 회복되는 것에 기인
 - 이후 3Q13은 상반기 동안의 영업조직 통합 적응기간(2차 영업 강화, 1인 다중종 영업 등) 이후, 맥주 성수기 진입과 함께 영업 조직 통합 시너지로 인한 맥주 부문의 M/S 상승이 기대
- 목표주가 40,000원으로 하향하나, 연간 실적 개선 유효 → 투자의견 BUY 유지
 - 목표주가를 국내 내수 주류 시장의 수요 부진 및 1Q13 실적을 반영하여 연간 실적 추정을 소폭 하향함에 따라 목표주가를 40,000원으로 하향
 - 그러나, 1) 2012년 단행한 소주와 맥주의 가격 인상과 2) 맥주-소주 영업망 통합 이후 영업사원에 대한 성과 보수 체계 변경 등을 통한 M/S 상승 기반 마련, 3) 상반기 마케팅비 감소 등 비용 효율화로 1Q13을 저점으로 2013년 실적 개선은 유효하기 때문에 투자의견 Buy 유지

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	0
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	40,000원
현재주가(5/16)	30,700원

Key Data	(기준일: 2013. 5. 16)
KOSPI(pt)	1,986.8
KOSDAQ(pt)	566.1
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,133.0
52주 최고/최저(원)	35,700 / 19,550
52주 일간 Beta	0.61
발행주식수(천주)	69,478
평균거래량(3M, 천주)	158
평균거래대금(3M, 백만원)	5,133
배당수익률(13F, %)	4.1
외국인 지분율(%)	18.5
주요주주 지분율(%)	
하이트진로홀딩스 외 20인	57.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-10.4	0.7	32.6
KOSPI대비상대수익률	-9.0	-10.6	-6.1	24.7

Earnings Summary

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q13A			2Q13E			2012	2013E		2014E	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	423.2	435.3	-2.8	577.7	36.5	7.3	2,034.6	2,084.2	2.4	2,197.6	5.4
영업이익	47.5	43.0	10.5	48.2	1.5	30.4	167.2	204.4	22.3	240.2	17.5
세전이익	32.0	27.5	16.5	34.4	7.5	-54.6	137.0	164.1	19.8	205.7	25.4
순이익	17.5	20.8	-15.7	26.0	48.5	-51.5	103.5	117.3	13.3	155.5	32.5
OP Margin	11.2	9.9	1.3	8.3	-2.9	-9.1	8.2	9.8	1.6	10.9	1.1
NP Margin	4.1	4.8	-0.6	4.5	0.4	-5.5	5.1	5.6	0.5	7.1	1.4
EPS(원)	1,002	1,187	-15.6	1,488	48.5		1,489	1,676	12.6	2,221	32.5
BPS(원)	18,996	19,042	-0.2	19,365	1.9	-2.7	19,948	20,409	2.3	21,361	4.7
ROE(%)	5.3	6.2	-1.0	7.7	2.4		7.3	8.2	0.9	10.5	2.3
PER(X)	30.6	25.9	-	20.6	-	-	20.4	18.3	-	13.8	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.6	-	-	1.5	1.5	-	1.4	-

자료: 유진투자증권 / 주: EPS, ROE는 annualized 기준





하이트진로 1Q13 실적 review

도표 1 하이트진로 목표주가 산정 내역

(단위: 십억원, 원, %)

내역	사업부문	2013F	2014F	내용
EBITDA	맥주	155.1	180.0	
...(a)	소주	177.1	182.3	
EV/EBITDA배수	맥주	10.2	10.2	- 하이트맥주, 진로소주와 합병 전 EV/EBITDA 배수 5년 평균에 10% Premium 적용
...(b)	소주	12.3	12.3	- 진로소주 재상장기간 중의 EV/EBITDA 배수 평균에 10% Premium 적용
기업가치	맥주	1,587.0	1,841.3	
	소주	2,178.0	2,242.5	
	합	3,765.0	4,083.9	...(c)=(a)*(b)
순차입금...(d)		1,190.6	1,190.6	- 2013F말 순차입금
주주가치		2,574.4	2,893.2	...(e)= (c)-(d)
보통주 주식수(천주)		69,478	69,478	...(f)
보통주 자기주식수(천주)		2,723	2,723	...(g)
수정 주식수(천주)		66,755	66,755	...(h) = (f) - (g)
주당 가치(원)		38,565	43,341	...(i) = (e) / (h)
12개월 Forward 주당가치(원)			40,157	
목표주가(원)			40,000	
현재 주가(원)			30,700	2013.5.16일 증가
Upside Potential			30.3%	

자료: 유진투자증권

도표 2 하이트진로 1Q13 실적 review:

(단위: 십억원, 원, %)

	1Q12A	4Q12A	1Q13A	qoq	yoy	기준추정치	Consensus	Consensus대비
매출액	442.3	505.1	423.2	-16.2%	-4.3%	435.3	452.7	-6.5%
영업이익	41.2	25.2	47.5	88.4%	15.5%	43.0	46.6	2.0%
세전이익	23.9	-5.6	32.0	흑전	34.3%	27.5	31.2	2.6%
당기순이익	17.6	2.5	17.5	611.1%	-0.6%	20.8	23.1	-24.1%

자료: 하이트진로, 유진투자증권

도표 3 하이트진로, 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, 원, %)

		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS
수정전	2013F	2,121.2	217.8	161.7	122.2	1,746.7
	2014F	2,235.1	266.6	214.3	161.9	2,313.9
수정후	2013F	2,084.2	204.4	164.1	117.3	1,676.1
	2014F	2,197.6	240.2	205.7	155.5	2,221.4
변동률	2013F	-1.7%	-6.2%	1.5%	-4.0%	-4.0%
	2014F	-1.7%	-9.9%	-4.0%	-4.0%	-4.0%

자료: 하이트진로, 유진투자증권



도표 4 하이트진로, 분기별 실적 추이 내역

(단위: 억원, %)

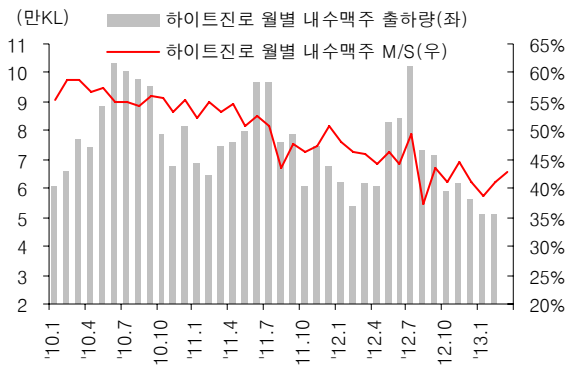
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13A	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	4,423	5,382	5,490	5,051	4,232	5,777	5,803	5,030	20,346	20,842	21,976
맥주	1,921	2,507	2,769	2,026	2,003	2,752	2,848	2,277	9,223	9,879	10,234
소주	2,554	2,933	2,757	3,055	2,242	3,054	2,940	2,856	11,299	11,092	11,815
생수	134	187	189	136	147	223	253	101	646	724	738
기타	87	107	111	105	118	112	128	114	409	473	533
연결조정 및 제거	-272	-352	-337	-270	-277	-365	-367	-318	-1,231	-1,327	-1,344
매출액 증가율(yoy)	-6.0%	-4.6%	50.9%	5.4%	-4.3%	7.3%	5.7%	-0.4%	8.4%	2.4%	5.4%
맥주	-15.0%	-9.9%	225.6%	-5.9%	4.3%	9.8%	2.8%	12.4%	14.7%	7.1%	3.6%
소주	1.6%	4.0%	-1.8%	13.5%	-12.2%	4.1%	6.6%	-6.5%	4.3%	-1.8%	6.5%
영업이익	412	370	638	252	475	482	721	365	1,672	2,044	2,402
yoy	-31.2%	-44.1%	85.0%	17.1%	15.5%	30.4%	13.0%	44.9%	-8.1%	22.3%	17.5%
OP margin	9.3%	6.9%	11.6%	5.0%	11.2%	8.3%	12.4%	7.3%	8.2%	9.8%	10.9%
세전이익	239	758	429	-56	320	344	612	363	1,370	1,641	2,057
당기순이익	176	536	298	25	175	260	463	275	1,035	1,173	1,555
NP margin	4.0%	10.0%	5.4%	0.5%	4.1%	4.5%	8.0%	5.5%	5.1%	5.6%	7.1%

자료: 하이트진로, 유진투자증권

주1: K-IFRS 연결 기준

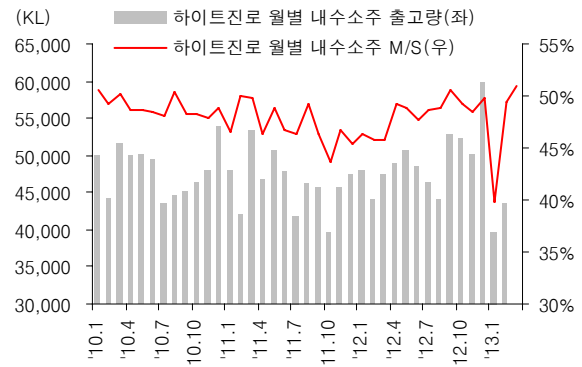
주2: 2011.9월 하이트맥주와 진로 합병, 합병 이전 실적은 하이트맥주와 진로 실적 합산 추정치 기준이며, 2011년 연간 실적에서 맥주부문 7~8월 실적 제외한 수치 기준임

도표 5 하이트진로, 맥주 월별 출고량과 M/S



자료: 주류산업협회, 유진투자증권

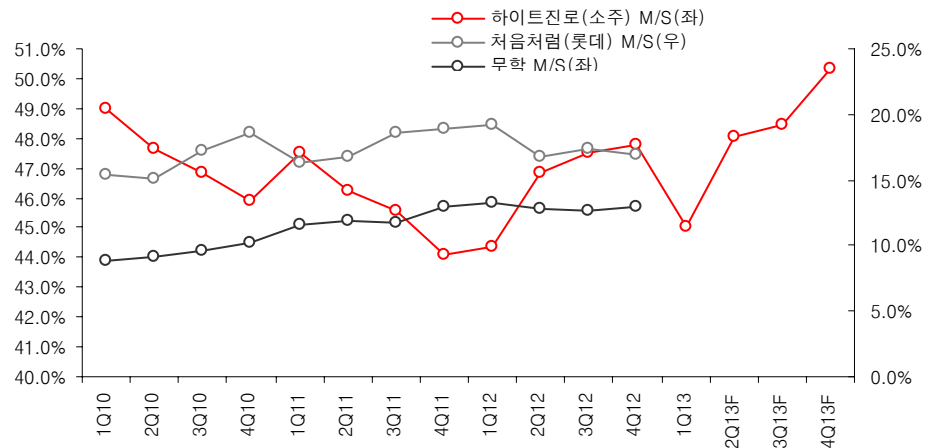
도표 6 하이트진로, 소주 월별 출고량과 M/S



자료: 주류산업협회, 유진투자증권

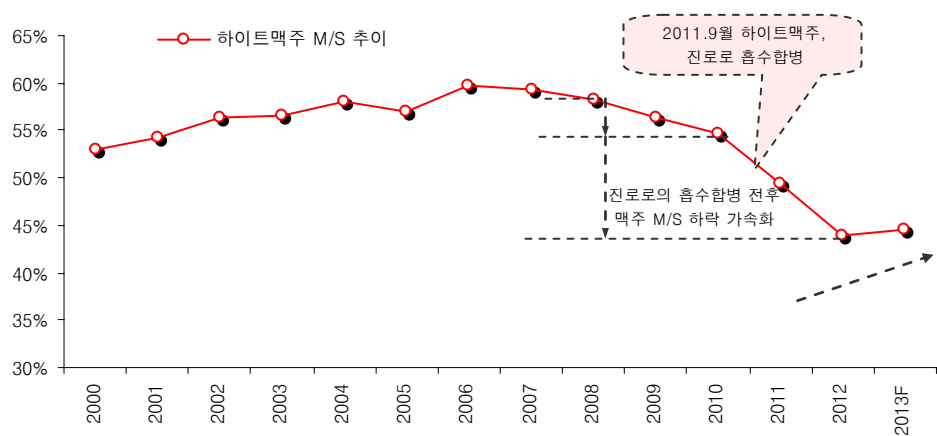


도표 7 하이트진로, 소주부문 분기별 M/S 추이 및 전망



자료: 주류산업협회, 유진투자증권

도표 8 하이트진로, 맥주부문 연간 M/S 추이 및 전망



자료: 주류산업협회, 유진투자증권



하이트진로(000080.KS) 재무제표(K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	3,573.3	3,518.7	3,481.9	3,508.1	3,549.1
유동자산	1,030.9	811.9	812.2	865.6	940.2
현금성자산	145.2	80.8	112.0	101.1	143.6
매출채권	534.5	563.6	529.2	580.5	605.9
재고자산	167.3	127.7	130.7	143.4	149.6
비유동자산	2,542.4	2,706.7	2,669.7	2,642.5	2,608.9
투자자산	315.4	298.0	310.1	322.7	335.8
유형자산	2,180.0	2,187.8	2,143.1	2,107.7	2,065.4
기타	47.0	220.9	216.5	212.1	207.7
부채총계	2,150.0	2,109.6	2,040.2	1,999.2	1,948.8
유동부채	1,528.6	1,472.9	1,407.8	1,371.5	1,328.5
매입채무	219.4	254.7	237.0	260.0	271.4
유동성이자부채	814.4	834.2	782.8	719.7	661.4
기타	494.9	384.1	387.9	391.8	395.7
비유동부채	621.4	636.7	632.5	627.8	620.3
비유동이자부채	533.3	528.4	519.8	510.5	498.3
기타	88.1	108.3	112.7	117.3	122.0
자본총계	1,423.3	1,409.1	1,441.7	1,508.9	1,600.2
지배지분	1,422.9	1,408.6	1,441.2	1,508.4	1,599.8
자본금	365.6	365.6	365.6	365.6	365.6
자본잉여금	710.1	710.1	710.1	710.1	710.1
이익잉여금	422.0	428.0	460.6	527.8	619.2
기타	-74.9	-95.1	-95.1	-95.1	-95.1
비지배지분	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
자본총계	1,423.3	1,409.1	1,441.7	1,508.9	1,600.2
총차입금	1,347.6	1,362.6	1,302.6	1,230.2	1,159.7
순차입금	1,202.4	1,281.8	1,190.6	1,129.1	1,016.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	197.9	167.1	258.5	252.3	307.9
당기순이익	70.2	103.5	117.3	155.5	179.7
유무형자산상각비	68.7	121.7	120.7	130.9	141.5
기타비현금손익가감	2.4	-26.1	3.3	3.4	3.6
운전자본의변동	31.6	-61.4	17.2	-37.5	-16.8
매출채권감소(증가)	50.9	-103.2	34.4	-51.2	-25.4
재고자산감소(증가)	-2.9	38.4	-3.0	-12.7	-6.3
매입채무증가(감소)	-24.9	17.8	-17.6	22.9	11.4
기타	8.5	-14.4	3.4	3.5	3.5
투자활동현금흐름	-57.3	-92.4	-82.7	-102.6	-106.8
단기투자자산처분(취득)	1.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
장기투자증권처분(취득)	5.9	0.6	-0.6	-0.6	-0.7
설비투자	-82.0	-148.3	-96.5	-96.6	-100.3
유형자산처분	7.9	17.5	27.0	7.8	7.8
무형자산감소(증가)	-5.0	-179.2	-2.1	-2.2	-2.3
재무활동현금흐름	-156.9	-131.9	-144.7	-160.7	-158.7
차입금증가(감소)	-82.0	-47.5	-60.0	-72.4	-70.5
자본증가(감소)	-58.6	-84.4	-84.7	-88.3	-88.3
배당금지급	58.6	84.4	84.7	88.3	88.3
현금의 증가(감소)	10.9	-64.2	31.1	-11.0	42.4
기초현금	154.8	141.7	77.5	108.5	97.5
기말현금	165.7	77.5	108.5	97.5	139.9
Gross cash flow	218.8	315.4	241.3	289.7	324.7
Gross investment	26.9	153.9	65.4	139.9	123.5
Free cash flow	192.0	161.5	175.9	149.8	201.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,373.7	2,034.6	2,084.2	2,197.6	2,280.6
증가율(%)	32.8	48.1	2.4	5.4	3.8
매출원가	813.9	1,162.9	1,195.8	1,240.3	1,271.5
매출총이익	559.7	871.7	888.4	957.3	1,009.1
판매 및 일반관리비	434.7	704.5	684.1	717.0	740.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	125.0	167.2	204.4	240.2	268.3
증가율(%)	-0.7	33.7	22.3	17.5	11.7
EBITDA	193.7	288.8	325.1	371.1	409.8
증가율(%)	18.0	49.1	12.6	14.2	10.4
영업외손익	-14.1	-30.2	-40.3	-34.5	-30.6
이자수익	3.2	2.7	1.9	2.3	2.4
이자비용	37.6	71.1	65.8	62.5	58.9
지분법손익	9.7	27.8	1.1	1.2	1.2
기타영업외손익	10.6	10.5	22.5	24.5	24.7
세전순이익	110.9	137.0	164.1	205.7	237.7
증가율(%)	-11.0	23.5	19.8	25.4	15.6
법인세비용	40.7	33.4	46.8	50.2	58.0
당기순이익	70.2	103.5	117.3	155.5	179.7
증가율(%)	15.2	47.4	13.3	32.5	15.6
지배주주지분	70.1	103.4	116.5	154.3	178.3
증가율(%)	15.0	47.5	12.6	32.5	15.6
비지배지분	0.1	0.1	0.9	1.1	1.3
EPS	1,407	1,489	1,676	2,221	2,567
증가율(%)	-3.4	5.8	12.6	32.5	15.6
수정EPS	1,407	1,489	1,676	2,221	2,567
증가율(%)	-3.4	5.8	12.6	32.5	15.6

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,407	1,489	1,676	2,221	2,567
BPS	20,150	19,948	20,409	21,361	22,655
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
밸류에이션(배,%)					
PER	17.9	20.4	18.3	13.8	12.0
PBR	1.2	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	15.3	11.8	10.3	8.8	7.7
배당수익율	5.0	4.1	4.1	4.1	4.1
PCR	5.8	4.8	9.0	7.5	6.7
수익성(%)					
영업이익율	9.1	8.2	9.8	10.9	11.8
EBITDA이익율	14.1	14.2	15.6	16.9	18.0
순이익율	5.1	5.1	5.6	7.1	7.9
ROE	6.9	7.3	8.2	10.5	11.6
ROIC	4.8	4.9	5.6	7.0	7.9
안정성(%)					
순차입금/자기자본	84.5	91.0	82.6	74.8	63.5
유동비율	67.4	55.1	57.7	63.1	70.8
이자보상배율	3.6	2.4	3.2	4.0	4.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	3.8	3.7	3.8	4.0	3.8
재고자산회전율	12.6	13.8	16.1	16.0	15.6
매입채무회전율	6.2	8.6	8.5	8.8	8.6



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

