

## Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

### 매수 (유지)

목표주가	23,000원
현재가 (8/14)	17,500원

KOSPI (8/14)	2,258.91pt
시가총액	1,244십억원
발행주식수	71,268천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,150원
최저가	17,500원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률 (2018F)	4.6%

주주구성	
하이트진로홀딩스 외 13 인	53.82%
국민연금	6.06%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-14%	-25%
절대기준	-8%	-20%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	23,000	24,000	▼
EPS(18)	550	611	▼
EPS(19)	697	693	▲

#### 하이트진로 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 하이트진로 (000080)

## 실적 개선은 4분기부터

### 2Q18 연결 기준 영업이익이 컨센서스를 큰 폭으로 하회

2Q18 연결 기준 매출액과 영업이익이 각각 4,932억원(+0.4% yoy), 268억원(-23.3% yoy)을 기록, 컨센서스(매출액:5,053억원, 영업이익:343억원)와 IBK투자증권 추정치(매출액:5,082억원, 영업이익:330억원)를 하회했다. 소주 리뉴얼(도수인하) 제품 및 필라이트 후레쉬 출시에 따른 비용 지출이 예상보다 많았다.

### 비용증가로 소주와 맥주 부문 모두 수익성 부진

소주 부문 매출액은 2,678억원(+2.5% yoy), 영업이익은 337억원(-22.9% yoy)을 기록했다. 도수인하 효과로 소주 판매량이 소폭 증가했다. 전국 소주 점유율은 부산 등 지방 판매 호조로 52.8%(+1.6%p yoy)로 확대됐다. 다만 소주 리뉴얼(도수인하) 제품 출시에 따른 비용 증가의 영향으로 수익성이 부진했다.

맥주 부문 매출액과 영업이익은 각각 1,918억원(-4.1% yoy), 58억원 적자(2Q17: 91억원 적자)를 기록했다. 수입맥주(유통) 매출이 약 20%(yoy) 증가했고, 필라이트 후레쉬 출시 효과로 발포주 매출도 380억원(+508.2% yoy)으로 크게 늘었다. 반면 레귤러 맥주 판매량은 고질적인 판매 부진에 마산공장 소주라인 신설에 따른 재고 감소(약 70억원) 이슈가 더해져 전년 동기 대비 약 26% 크게 감소했고 신제품 마케팅 등 비용이 늘면서 적자 기조가 이어졌다.

### 4Q18 수익성 개선 및 연말 배당에 대한 기대감 유호

올해 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 23,000원(기준 24,000원)으로 하향한다. 예년 기온을 크게 올리는 폭염이 이어지고, 주 52시간 시행으로 술자리가 줄면서 업소용 시장을 주력으로 하는 레귤러 맥주 판매 부진세가 심화되는 분위기다. 맥주 및 소주 신제품 판촉에 따른 비용 부담을 고려하면 3분기도 이익 감소가 불가피하겠다. 다만 4분기 기저효과에 따른 수익성 개선이 예상되고, 연말로 갈수록 배당(시가배당률: 4.6%)에 대한 기대감이 부각될 것으로 기대돼 '매수' 의견을 유지한다.

(단위:십억원, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,890	1,890	1,935	1,943	1,960
영업이익	124	87	125	141	150
세전이익	61	40	63	79	91
지배주주순이익	38	13	39	50	57
EPS(원)	538	178	550	697	807
증가율(%)	-28.0	-67.0	209.2	26.7	15.7
영업이익률(%)	6.6	4.6	6.5	7.2	7.7
순이익률(%)	2.0	0.7	2.0	2.6	2.9
ROE(%)	2.9	1.0	3.2	4.1	4.7
PER	39.2	135.4	31.8	25.1	21.7
PBR	1.2	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	11.4	8.8	8.4	8.1

자료: Company data, IBK 투자증권 예상

표 1. 하이트진로 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>409.3</b>	<b>500.5</b>	<b>489.4</b>	<b>491.0</b>	<b>413.4</b>	<b>491.4</b>	<b>528.3</b>	<b>456.9</b>	<b>420.7</b>	<b>493.2</b>	<b>535.3</b>	<b>485.4</b>	<b>1,889.9</b>	<b>1,934.6</b>	<b>1,942.8</b>
맥주	132.2	200.6	229.6	204.2	140.2	200.0	233.1	168.8	148.1	191.8	229.2	180.8	742.2	750.0	730.7
소주	243.4	258.9	247.2	259.8	249.0	261.2	262.6	261.7	245.0	267.8	271.8	277.4	1,034.6	1,062.0	1,086.3
생수	15.1	17.9	20.3	15.7	15.1	18.7	19.4	13.8	15.3	19.6	20.7	14.1	67.0	69.7	71.6
기타	18.5	23.1	-7.7	11.3	9.1	11.4	13.2	12.6	12.2	13.9	13.6	13.1	46.2	52.9	54.2
<b>매출액 YoY</b>	<b>-5.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>7.9%</b>	<b>-6.9%</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>2.4%</b>	<b>0.4%</b>
맥주	-21.7%	-2.4%	0.3%	3.5%	6.1%	-0.3%	1.5%	-17.3%	5.6%	-4.1%	-1.6%	7.1%	-3.2%	1.1%	-2.6%
소주	5.8%	10.1%	7.0%	-1.6%	2.3%	0.9%	6.3%	0.7%	-1.6%	2.5%	3.5%	6.0%	2.5%	2.7%	2.3%
생수	0.8%	-5.5%	5.1%	0.0%	-0.2%	4.7%	-4.5%	-12.5%	1.8%	4.7%	6.8%	2.2%	-3.0%	4.1%	2.7%
기타	9.0%	17.4%	-134.1%	-37.8%	-51.1%	-50.7%	-271.0%	11.6%	35.1%	22.4%	3.0%	4.0%	2.3%	14.3%	2.6%
<b>영업이익</b>	<b>27.2</b>	<b>27.6</b>	<b>27.7</b>	<b>41.5</b>	<b>-27.4</b>	<b>35.0</b>	<b>56.6</b>	<b>23.1</b>	<b>16.7</b>	<b>26.8</b>	<b>48.7</b>	<b>32.5</b>	<b>87.2</b>	<b>124.8</b>	<b>140.8</b>
맥주	-11.6	-13.5	3.0	0.5	-34.4	-9.1	16.5	-2.0	-6.9	-5.8	11.5	-1.8	-28.9	-3.0	1.4
소주	36.7	40.6	23.9	39.0	6.3	43.8	38.6	27.8	28.4	33.7	35.3	35.5	116.5	133.0	144.9
생수	0.0	-0.5	1.7	-0.3	-0.2	0.0	0.5	-4.3	-4.4	-0.5	0.7	-1.4	-4.0	-5.5	-3.1
기타	3.5	2.5	-0.3	2.3	0.2	1.8	1.9	2.2	-0.7	-0.1	1.4	0.8	6.0	1.4	2.4
조정및제거	-1.3	-1.6	-0.6	0.0	0.7	-1.6	-0.9	-0.6	0.2	-0.5	-0.2	-0.6	-2.3	-1.1	-4.8
<b>영업이익 YoY</b>	<b>3.6%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-42.5%</b>	<b>32.0%</b>	<b>적전</b>	<b>26.7%</b>	<b>103.9%</b>	<b>-44.4%</b>	<b>흑전</b>	<b>-23.3%</b>	<b>-13.9%</b>	<b>41.0%</b>	<b>-29.6%</b>	<b>43.0%</b>	<b>12.8%</b>
맥주	적지	적지	-80.3%	흑전	적지	적지	444.3%	적전	적지	적지	-30.5%	적지	적지	적지	흑전
소주	22.7%	14.0%	-13.2%	8.6%	-82.7%	7.7%	61.3%	-28.7%	348.9%	-22.9%	-8.4%	27.8%	-17.0%	14.2%	8.9%
생수	-82.0%	적전	6.8%	적전	적전	흑전	-71.8%	적지	적지	적전	46.8%	적지	적전	적지	적지
기타	44.2%	78.4%	적전	-14.9%	-95.3%	-29.0%	흑전	-6.5%	적전	적전	-28.7%	-63.5%	-24.4%	-77.2%	74.2%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>6.6</b>	<b>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>8.4</b>	<b>-6.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.7</b>	<b>5.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.4</b>	<b>9.1</b>	<b>6.7</b>	<b>4.6</b>	<b>6.5</b>	<b>7.2</b>
맥주	-8.8	-6.7	1.3	0.2	-24.5	-4.5	7.1	-1.2	-4.6	-3.0	5.0	-1.0	-3.9	-0.4	0.2
소주	15.1	15.7	9.7	15.0	2.5	16.8	14.7	10.6	11.6	12.6	13.0	12.8	11.3	12.5	13.3
생수	0.0	-2.6	8.6	-1.9	-1.5	0.2	2.5	-31.5	-28.5	-2.3	3.5	-10.0	-6.0	-7.9	-4.4
기타	18.8	11.0	4.5	20.4	1.8	15.9	14.5	17.1	-5.4	-0.8	10.0	6.0	13.0	2.6	4.4

자료: 하이트진로, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 맥주부문 매출 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	YoY
<b>맥주 매출</b>	<b>140.2</b>	<b>200.0</b>	<b>233.1</b>	<b>168.8</b>	<b>148.1</b>	<b>191.8</b>	<b>229.2</b>	<b>180.8</b>	<b>742.2</b>	<b>750.0</b>	<b>1.1%</b>
①레귤러맥주	125.2	171.4	175.2	122.5	102.8	126.7	148.9	122.5	594.3	500.9	-15.7%
②수입맥주(유통)	15.0	22.4	26.3	21.3	21.1	27.2	32.9	25.8	85.0	106.9	25.8%
③필라이트(발포주)	-	6.2	31.6	25.0	24.2	38.0	47.4	32.5	62.8	142.1	126.1%
맥주 매출 비중	89.3%	85.7%	75.2%	72.6%	69.4%	66.0%	65.0%	67.8%	80.1%	66.8%	-13.3%p
①레귤러맥주	10.7%	11.2%	11.3%	12.6%	14.2%	14.2%	14.3%	14.3%	11.5%	14.3%	2.8%p
②수입맥주(유통)	0.0%	3.1%	13.6%	14.8%	16.3%	19.8%	20.7%	18.0%	8.5%	18.9%	10.4%p

자료: IBK투자증권 리서치센터 추정

표 3. 2Q18 실적 발표치와 IBK투자증권 추정치 비교

(단위: 십억원)

	2Q18P			2018E		
	발표치	IBK추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	조정율
<b>매출액</b>	<b>493.2</b>	<b>508.2</b>	<b>-3.0%</b>	<b>1,934.6</b>	<b>1,934.0</b>	<b>0.0%</b>
맥주	191.8	205.0	-6.4%	750.0	747.1	0.4%
소주	267.8	272.2	-1.6%	1,062.0	1,067.7	-0.5%
생수	19.6	19.3	1.6%	69.7	68.5	1.8%
기타	13.9	11.8	18.1%	52.9	50.7	4.2%
<b>영업이익</b>	<b>26.8</b>	<b>33.0</b>	<b>-18.7%</b>	<b>124.8</b>	<b>129.9</b>	<b>-3.9%</b>
맥주	-5.8	-7.2	19.5%	-3.0	-4.3	29.6%
소주	33.7	40.6	-16.9%	133.0	143.0	-7.0%
생수	-0.5	-1.5	69.7%	-5.5	-8.1	32.0%
기타	-0.1	0.6	-117.8%	1.4	2.1	-34.4%

자료: 하이트진로, IBK투자증권 리서치센터

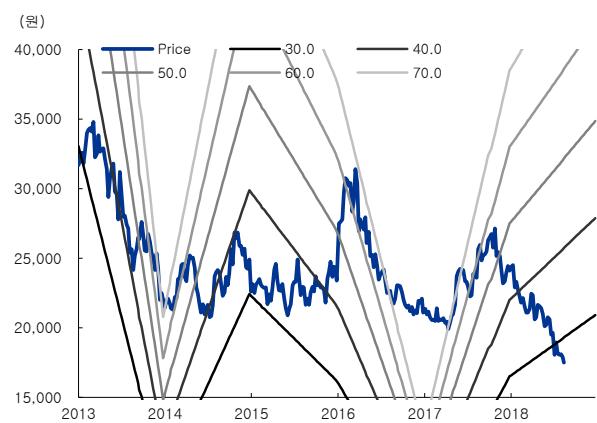
표 4. 하이트진로 목표주가 산출

(1) PER Valuation	(2) PBR Valuation	(3) EV/EBITDA Valuation
지배주주순이익 (2018E) 392 억원	Target PBR 1.3 배	EBITDA (2018E) 2,392 억원
Target PER 38.4 배	예상 BPS (2018E) 16,927 원	Target Multiple 10.8 배
목표 시가총액 15,076 억원	<b>적정주가</b> <b>22,339 원</b>	목표 EV 25,759 억원
주식수 70,134 천주	현재주가 17,500 원	(-) Net Debt 8,565 억원
<b>적정주가</b> <b>21,496 원</b>	상승여력 27.6 %	(+) Investment Securities 725 억원
현재주가 17,500 원		(-) Minority Interest 7 억원
상승여력 22.8 %		목표 시가총액 17,912 억원
		주식수 70,134 천주
		<b>적정주가</b> <b>25,540 원</b>
		현재주가 17,500 원
		상승여력 45.9 %
PER (2015–16 평균) 최고치 46.6 배	PBR (2015–17 평균) 최고치 1.6 배	EV/EBITDA (2015–17 평균) 최고치 12.1 배
최저치 32.4 배	최저치 1.1 배	최저치 9.8 배
<b>평균치</b> <b>38.4 배</b>	<b>평균치</b> <b>1.3 배</b>	<b>평균치</b> <b>10.8 배</b>
* 3개 방법 평균		
PER 21,496 원		
PBR 22,339 원		
EV/EBITDA 25,540 원		
적정주가 23,125 원		
<b>목표주가</b> <b>23,000 원</b>		
현재주가 17,500 원		
상승여력 31.4 %		

자료: IBK투자증권 리서치센터

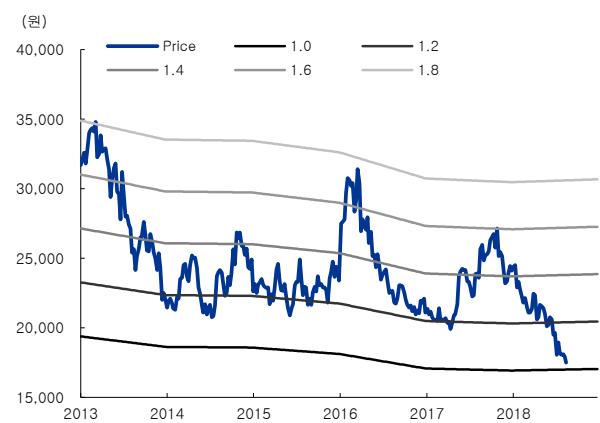
주: 일회성 이슈(희망퇴직, 파업)에 따른 이익감소로 2017년 PER 평균치가 129.4배를 기록, 2016년(46.2배), 2015년(30.7배)과의 괴리가 커 PER Valuation 시 2017년은 제외함

그림 1. 하이트진로 Fwd PER 밴드차트



자료: WiseFn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 하이트진로 Fwd PBR 밴드차트



자료: WiseFn, IBK투자증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,890	1,890	1,935	1,943	1,960
증가율(%)	-0.9	0.0	2.4	0.4	0.9
매출원가	1,066	1,086	1,115	1,113	1,111
매출총이익	824	804	820	830	849
매출총이익률 (%)	43.6	42.5	42.4	42.7	43.3
판관비	700	717	695	689	699
판관비율(%)	37.0	37.9	35.9	35.5	35.7
영업이익	124	87	125	141	150
증가율(%)	-7.4	-29.6	43.0	12.8	6.5
영업이익률(%)	6.6	4.6	6.5	7.2	7.7
순금융손익	-40	-39	-39	-42	-37
이자손익	-40	-38	-40	-41	-37
기타	0	-1	1	-1	0
기타영업외손익	-23	-8	-23	-20	-22
증속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	61	40	63	79	91
법인세	23	27	23	29	34
법인세율	37.2	67.9	37.4	37.0	37.1
계속사업이익	38	13	39	50	58
종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	13	39	50	58
증가율(%)	-27.9	-66.9	208.1	26.7	15.7
당기순이익률 (%)	2.0	0.7	2.0	2.6	2.9
지배주주당기순이익	38	13	39	50	57
기타포괄이익	-2	-24	6	14	22
총포괄이익	37	-12	45	64	79
EBITDA	243	207	239	248	255
증가율(%)	-4.4	-14.8	15.6	3.7	2.8
EBITDA마진율(%)	12.8	10.9	12.4	12.8	13.0

## 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	958	1,111	1,098	992	1,014
현금및현금성자산	159	287	248	240	256
유기증권	15	116	49	49	49
매출채권	508	522	582	485	489
재고자산	130	138	146	146	147
비유동자산	2,443	2,397	2,403	2,344	2,308
유형자산	2,104	2,068	2,051	1,998	1,967
무형자산	205	199	191	185	179
투자자산	56	51	72	72	73
자산총계	3,401	3,508	3,501	3,336	3,322
유동부채	1,410	1,717	1,513	1,342	1,337
매입채무및기타채무	138	128	121	121	122
단기차입금	466	460	437	437	440
유동성장기부채	180	220	178	154	159
비유동부채	699	573	781	778	747
사채	444	367	538	534	530
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	2,109	2,290	2,294	2,120	2,084
지배주주자본	1,291	1,217	1,206	1,214	1,238
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
자본조정등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	13	3	4	18	40
이익잉여금	294	230	219	213	214
비자지배주주자본	1	1	1	1	1
자본총계	1,292	1,218	1,207	1,215	1,239
비자지부채	1,019	1,243	1,141	996	955
총차입금	1,090	1,047	1,153	1,124	1,129
순차입금	916	645	856	836	824

## 투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	538	178	550	697	807
BPS	18,118	17,074	16,927	17,040	17,369
DPS	900	800	800	800	800
밸류에이션(배)					
PER	39.2	135.4	31.8	25.1	21.7
PBR	1.2	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	11.4	8.8	8.4	8.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.9	0.0	2.4	0.4	0.9
EPS증가율	-28.0	-67.0	209.2	26.7	15.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.3	3.3	4.6	4.6	4.6
ROE	2.9	1.0	3.2	4.1	4.7
ROA	1.1	0.4	1.1	1.5	1.7
ROIC	1.7	0.6	1.9	2.3	2.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	163.3	188.1	190.0	174.5	168.2
순차입금 비율(%)	70.9	52.9	71.0	68.8	66.5
이자보상배율(배)	3.0	2.2	3.0	3.2	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.7	3.7	3.5	3.6	4.0
재고자산회전율	14.1	14.1	13.6	13.3	13.4
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이 및 지배주주자본 기준

## 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	185	345	-272	277	184
당기순이익	38	13	39	50	58
비현금성 비용 및 수익	231	289	190	169	164
유형자산감가상각비	110	112	106	100	98
무형자산상각비	9	8	8	8	7
운전자본변동	-41	95	-461	99	-3
매출채권등의 감소	30	-29	-60	97	-4
재고자산의 감소	7	-8	-8	0	-1
매입채무등의 증가	-18	-9	-7	0	1
기타 영업현금흐름	-44	-53	-41	-41	-34
투자활동 현금흐름	-86	-104	-64	-48	-72
유형자산의 증가(CAPEX)	-124	-92	-93	-89	-106
유형자산의 감소	45	7	2	43	39
무형자산의 감소증가	-1	-1	0	-1	-1
투자자산의 감소증가	6	2	-25	0	0
기타	-13	-21	51	-2	-3
재무활동 현금흐름	-102	-106	294	-239	-102
차입금의 증가감소	154	143	230	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-257	-248	64	-239	-102
기타 및 조정	4	-6	3	3	6
현금의 증가	0	129	-40	-8	16
기초현금	158	159	287	248	240
기밀현금	159	287	248	240	256

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간접 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유기증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 자급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
해당사항없음											

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

## 종목 투자의견 (절대수익률 기준)

적극매수 40% ~ 매수 15% ~ 중립 -15% ~ 15% 매도 ~ -15%

## 업종 투자의견 (상대수익률 기준)

비중확대 +10% ~ 중립 -10% ~ +10% 비중축소 ~ -10%

## 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	121	84.0
중립	23	16.0
매도	0	0.0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

하이트진로 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)			추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	고리율(%)		
			평균	최고	최저				평균	최고/최저	
	2016.11.29	중립	-	-	-						
(원)	2017.08.31	매수	32,000	-23.03	-15.16						
35,000	2018.02.09	매수	29,000	-25.41	-20.52						
30,000	2018.05.16	매수	26,000	-23.53	-19.23						
25,000	2018.07.11	매수	24,000	-24.57	-21.04						
20,000	2018.08.16	매수	23,000								
15,000											
10,000											
5,000											
0											