

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	20,000원
현재가 (1/15)	16,250원

KOSPI (1/15)	2,097.18pt		
시가총액	1,156십억원		
발행주식수	71,268천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	23,550원		
최저가	15,300원		
60일 일평균거래대금	3십억원		
외국인 지분율	12.6%		
배당수익률 (2018F)	4.2%		
주주구성			
하이트진로홀딩스 외 12	53.82%		
국민연금	5.04%		
추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-6%	-15%
절대기준	-10%	-14%	-29%
	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(18)	269	303	▼
EPS(19)	366	437	▼



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 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결정에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하이트진로 (000080)

기저효과에도 불구하고, 이익 개선 쉽지 않을 듯

4Q18 영업이익이 시장기대치 약 25% 하회 전망

4Q18 연결 기준 매출액과 영업이익이 각각 4,725억원(+3.4% yoy), 208억원(-9.9% yoy)으로 추정되며 컨센서스(매출액: 4,777억원, 영업이익: 277억원)를 하회할 전망이다. 파업으로 생산이 중단되고 노사 협상에 의한 임금 인상분이 반영돼 부진했던 4Q17실적에 대한 기저효과에도 불구하고, 리뉴얼 제품 및 발포주 신제품 출시에 따른 비용 확대, 맥주와 소주 공장 가동률 하락으로 이익 개선 기대감은 낮아 보인다.

지난 3분기에 이어 맥주와 소주 부문 모두 수익성 부진 예상

맥주 부문 매출액은 1,650억원(-2.3% yoy), 영업이익은 21억원 적자(적자지속 yoy, 4Q17: 20억원 적자)를 기록할 전망이다. 수입맥주(유통) 매출이 전년 동기 대비 37.6% 증가하고, 발포주도 335억원(+34.1% yoy)으로 판매실적이 크게 증가했을 것으로 예상된다. 다만 레굴로 맥주 매출은 16.6%(yoy)감소 할 것으로 전망되는데, 이는 외식시장 침체, 경쟁사 마케팅 강화, 수입맥주 시장 확대, 필라이트 판매에 따른 자기잠식 영향 때문으로 해석된다.

소주 부문 매출액과 영업이익은 각각 2,792억원(+6.7% yoy), 254억원(-8.5% yoy)으로 전망된다. 기저효과와 더불어 비수도권역 소주 판매 호조로 외형 성장이 가능할 것으로 예상된다. 작년 말 기준, 전남과 경남 지역 시장점유율은 각각 62%(+7%p yoy), 20%(+7%p yoy)를 기록한 것으로 파악된다. 다만 리뉴얼(도수인하) 제품 출시에 따른 비용 집행과 더불어 마산공장에 소주 생산라인을 추가함에 따른 가동률 하락으로 이익이 감소할 전망이다.

올해 매출액과 영업이익이 각각 0.8%, 13.2% 개선 기대

올해 매출액과 영업이익은 각각 1조 9,009억원(+0.8% yoy), 1,060억원(+13.2% yoy)으로 추정된다. 영남권 판로 확대로 소주 공장 가동률이 상승하고, 레굴리 맥주 판매 감소폭이 축소됨에 따른 실적 개선 여지가 있어 보인다. 투자의견 매수, 목표주가 20,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,890	1,890	1,886	1,901	1,926
영업이익	124	87	94	106	111
세전이익	61	40	33	44	48
지배주주순이익	38	13	19	26	30
EPS(원)	538	178	269	366	416
증가율(%)	-28.0	-67.0	51.3	35.8	13.8
영업이익률(%)	6.6	4.6	5.0	5.6	5.8
순이익률(%)	2.0	0.7	1.0	1.4	1.5
ROE(%)	2.9	1.0	1.6	2.2	2.5
PER	39.2	135.4	61.6	44.4	39.0
PBR	1.2	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	11.4	9.3	9.4	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 하이트진로 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	413.4	491.4	528.3	456.9	420.7	493.2	500.1	472.5	426.4	492.6	504.7	477.3	1,889.9	1,886.5	1,900.9
맥주	140.2	200.0	233.1	168.8	148.1	191.8	209.1	165.0	143.2	184.5	207.1	163.1	742.2	714.1	697.9
소주	249.0	261.2	262.6	261.7	245.0	267.8	254.0	279.2	255.0	273.7	259.6	284.8	1034.6	1046.0	1073.1
생수	15.1	18.7	19.4	13.8	15.3	19.6	23.2	15.2	15.6	20.3	23.8	15.7	67.0	73.3	75.4
기타	9.1	11.4	13.2	12.6	12.2	13.9	13.8	13.1	12.5	14.1	14.2	13.6	46.2	53.1	54.4
매출액 YoY	1.0%	-1.8%	7.9%	-6.9%	1.8%	0.4%	-5.3%	3.4%	1.4%	-0.1%	0.9%	1.0%	0.0%	-0.2%	0.8%
맥주	6.1%	-0.3%	1.5%	-17.3%	5.6%	-4.1%	-10.3%	-2.3%	-3.3%	-3.9%	-1.0%	-1.1%	-3.2%	-3.8%	-2.3%
소주	2.3%	0.9%	6.3%	0.7%	-1.6%	2.5%	-3.3%	6.7%	4.1%	2.2%	2.2%	2.0%	2.5%	1.1%	2.6%
생수	-0.2%	4.7%	-4.5%	-12.5%	1.8%	4.7%	19.4%	10.2%	1.9%	3.5%	2.6%	3.5%	-3.0%	9.5%	2.9%
기타	-51.1%	-50.7%	-271.0%	11.6%	35.1%	22.4%	4.6%	4.0%	2.3%	1.2%	3.1%	3.8%	2.3%	14.8%	2.6%
영업이익	-27.4	35.0	56.6	23.1	16.7	26.8	29.3	20.8	18.3	28.6	32.8	26.2	87.2	93.6	106.0
맥주	-34.4	-9.1	16.5	-2.0	-6.9	-5.8	2.6	-2.1	-6.2	-4.2	2.9	-1.1	-28.9	-12.2	-8.6
소주	6.3	43.8	38.6	27.8	28.4	33.7	24.9	25.4	30.3	33.7	29.1	30.5	116.5	112.5	123.6
생수	-0.2	0.0	0.5	-4.3	-4.4	-0.5	0.1	-2.3	-3.1	-2.0	0.7	-3.1	-4.0	-7.0	-7.6
기타	0.2	1.8	1.9	2.2	-0.7	-0.1	1.2	1.3	-0.4	0.1	1.1	1.4	6.0	1.7	2.3
조정및제거	0.7	-1.6	-0.9	-0.6	0.2	-0.5	0.5	-1.5	-2.4	1.0	-1.0	-1.3	-2.3	-1.4	-3.6
영업이익 YoY	적전	26.7%	103.9%	-44.4%	흑전	-23.3%	-48.3%	-9.9%	9.6%	6.5%	12.0%	26.3%	-29.6%	7.3%	13.2%
맥주	적지	적지	444.3%	적전	적지	적지	-83.9%	적지	적지	적지	9.6%	적지	적지	적지	적지
소주	-82.7%	7.7%	61.3%	-28.7%	348.9%	-22.9%	-35.5%	-8.5%	6.7%	-0.2%	16.8%	19.9%	-17.0%	-3.4%	9.9%
생수	적전	흑전	-71.8%	적지	적지	적전	-77.7%	적지	적지	적지	548.2%	적지	적전	적지	적지
기타	-95.3%	-29.0%	흑전	-6.5%	적전	적전	-38.6%	-38.0%	적지	흑전	-2.7%	1.8%	-24.4%	-71.2%	30.2%
영업이익률(%)	-6.6	7.1	10.7	5.0	4.0	5.4	5.9	4.4	4.3	5.8	6.5	5.5	4.6	5.0	5.6
맥주	-24.5	-4.5	7.1	-1.2	-4.6	-3.0	1.3	-1.3	-4.3	-2.3	1.4	-0.7	-3.9	-1.7	-1.2
소주	2.5	16.8	14.7	10.6	11.6	12.6	9.8	9.1	11.9	12.3	11.2	10.7	11.3	10.8	11.5
생수	-1.5	0.2	2.5	-31.5	-28.5	-2.3	0.5	-15.3	-20.0	-10.0	3.0	-20.0	-6.0	-9.6	-10.1
기타	1.8	15.9	14.5	17.1	-5.4	-0.8	8.5	10.2	-3.0	1.0	8.0	10.0	13.0	3.3	4.2

자료: 하이트진로, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 맥주부문 매출 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
맥주 매출	140.2	200.0	233.1	168.8	148.1	191.8	209.1	165.0	143.2	184.5	207.1	163.1	742.2	714.1	697.9
①레귤러맥주	125.2	171.4	175.2	122.5	102.8	126.7	124.7	102.2	89.5	111.5	112.2	91.9	594.3	456.4	405.1
②수입맥주(유통)	15.0	22.4	26.3	21.3	21.1	27.2	37.6	29.3	26.8	34.0	47.0	36.6	85.0	115.2	144.4
③필라이트(발포주)	0.0	6.2	31.6	25.0	24.2	38.0	46.8	33.5	26.9	39.0	47.9	34.5	62.8	142.4	148.4
맥주 매출 비중															
①레귤러맥주	89.3%	85.7%	75.2%	72.6%	69.4%	66.0%	59.6%	61.9%	62.5%	60.4%	54.2%	56.4%	80.1%	63.9%	58.0%
②수입맥주(유통)	10.7%	11.2%	11.3%	12.6%	14.2%	14.2%	18.0%	17.8%	18.7%	18.4%	22.7%	22.5%	11.5%	16.1%	20.7%
③필라이트(발포주)	0.0%	3.1%	13.6%	14.8%	16.3%	19.8%	22.4%	20.3%	18.8%	21.2%	23.1%	21.2%	8.5%	19.9%	21.3%

자료: IBK투자증권 리서치센터 추정

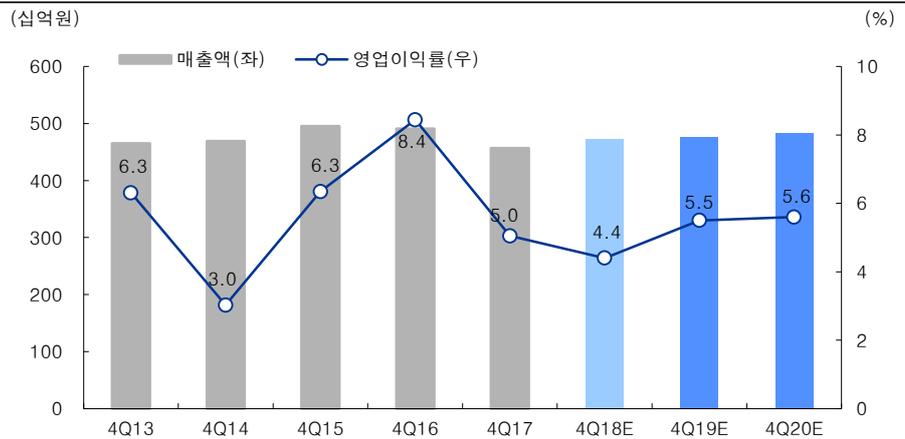
표 3. 신규 실적 추정치와 이전 추정치 비교

(단위: 십억원)

	4Q18E			2018E			2019E		
	신규추정치	이전추정치	차이	신규추정치	이전추정치	조정율	신규추정치	이전추정치	조정율
매출액	472.5	469.5	0.6%	1,886.5	1,883.4	0.2%	1,900.9	1,894.4	0.3%
맥주	165.0	174	-5.2%	714.1	723.1	-1.2%	697.9	707.0	-1.3%
소주	279.2	267.2	4.5%	1046.0	1034.0	1.2%	1,073.1	1057.6	1.5%
생수	15.2	15.2	-0.1%	73.3	73.3	0.0%	75.4	75.4	0.0%
기타	13.1	13.1	-0.1%	53.1	53.1	-0.1%	54.4	54.4	0.1%
영업이익	20.8	24.4	-14.8%	93.6	97.2	-3.7%	106.0	112.4	-5.7%
맥주	-2.1	-0.3	615.0%	-12.2	-10.4	17.1%	-8.6	-5.1	-69.5%
소주	25.4	30.7	-17.2%	112.5	117.8	-4.5%	123.6	125.5	-1.5%
생수	-2.3	-2.3	1.0%	-7.0	-7.0	0.5%	-7.6	-5.8	30.8%
기타	1.3	0.4	-234.2%	1.7	0.8	117.4%	2.3	0.9	151.5%
조정및제거	-1.5	-4.1	-63.7%	-1.4	-4.0	65.7%	-3.6	-3.0	-21.4%

자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 매년 4분기 하이트진로 실적 추이 및 전망



자료: 하이트진로, IBK투자증권 리서치센터

표 4. 하이트진로 목표주가 산출

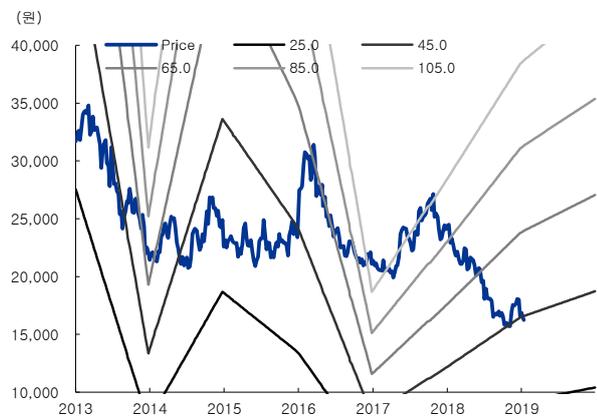
(1) PER Valuation		(2) PBR Valuation		(3) EV/EBITDA Valuation	
지배주주순이익 (2019E)	261 억원	Target PBR	1.3 배	EBITDA (2019E)	2,131 억원
Target PER	49.6 배	예상 BPS (2019E)	16,493 원	Target Multiple	10.6 배
목표 시가총액	12,936 억원	적정주가	21,138 원	목표 EV	22,655 억원
주식수	70,134 천주	현재주가	16,250 원	(-) Net Debt	8,408 억원
적정주가	18,444 원	상승여력	30.1 %	(+) Investment Securities	638 억원
현재주가	16,250 원			(-) Minority Interest	7 억원
상승여력	13.5 %			목표 시가총액	14,879 억원
				주식수	70,134 천주
				적정주가	21,215 원
				현재주가	16,250 원
				상승여력	30.6 %
PER(2015-18E 평균)		PBR(2015-18E 평균)		EV/EBITDA(2015-18E 평균)	
최고치	62.2 배	최고치	1.6 배	최고치	12.0 배
최저치	40.4 배	최저치	1.1 배	최저치	9.5 배
평균치	49.6 배	평균치	1.3 배	평균치	10.6 배
				* 3개 방법 평균	
				PER	18,444 원
				PBR	21,138 원
				EV/EBITDA	21,215 원
				적정주가	20,266 원
				목표주가	20,000 원
				현재주가	16,250 원
				상승여력	23.1 %

자료: IBK투자증권 리서치센터

주1: PER 적용 기준을 기존 '2015-16'에서 '2015-18E(17년 제외)'로 변경, PBR과 EV/EBITDA 적용 기준을 기존 '2015-17'에서 '2015-18E'로 변경

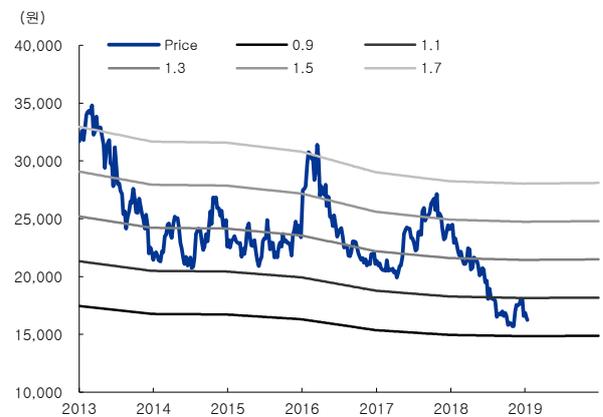
주2: 일회성 이슈(희망퇴직, 파업)에 따른 이익감소로 2017년 PER 평균치가 129.4배를 기록, 2015년과 2016년, 2018년과의 괴리가 커 PER Valuation시 2017년은 제외함

그림 2. 하이트진로 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 하이트진로 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,890	1,890	1,886	1,901	1,926
증가율(%)	-0.9	0.0	-0.2	0.8	1.3
매출원가	1,066	1,086	1,113	1,114	1,127
매출총이익	824	804	774	787	798
매출총이익률 (%)	43.6	42.5	41.0	41.4	41.5
판매비	700	717	680	681	687
판매비율(%)	37.0	37.9	36.1	35.8	35.7
영업이익	124	87	94	106	111
증가율(%)	-7.4	-29.6	7.3	13.2	4.8
영업이익률(%)	6.6	4.6	5.0	5.6	5.8
순금융손익	-40	-39	-41	-40	-40
이자손익	-40	-38	-41	-41	-41
기타	0	-1	1	1	1
기타영업외손익	-23	-8	-20	-21	-23
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	61	40	33	44	48
법인세	23	27	14	18	19
법인세율	37.2	67.9	41.3	41.1	38.5
계속사업이익	38	13	19	26	30
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	13	19	26	30
증가율(%)	-27.9	-66.9	50.9	35.8	13.8
당기순이익률 (%)	2.0	0.7	1.0	1.4	1.5
지배주주당기순이익	38	13	19	26	30
기타포괄이익	-2	-24	4	14	22
총포괄이익	37	-12	23	40	51
EBITDA	243	207	214	213	216
증가율(%)	-4.4	-14.8	3.3	-0.2	1.4
EBITDA마진율(%)	12.8	10.9	11.3	11.2	11.2

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	538	178	269	366	416
BPS	18,118	17,074	16,614	16,493	16,527
DPS	900	800	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	39.2	135.4	61.6	44.4	39.0
PBR	1.2	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	11.4	9.3	9.4	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.9	0.0	-0.2	0.8	1.3
EPS증가율	-28.0	-67.0	51.3	35.8	13.8
수익성지표(%)					
배당수익률	4.3	3.3	4.2	4.3	4.3
ROE	2.9	1.0	1.6	2.2	2.5
ROA	1.1	0.4	0.6	0.8	0.9
ROIC	1.7	0.6	1.0	1.3	1.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	163.3	188.1	186.5	174.8	178.7
순차입금 비율(%)	70.9	52.9	67.8	71.5	58.0
이자보상배율(배)	3.0	2.2	2.2	2.5	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.7	3.7	3.5	3.6	4.0
재고자산회전율	14.1	14.1	13.5	13.3	13.3
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	958	1,111	1,029	927	1,014
현금및현금성자산	159	287	202	187	263
유가증권	15	116	47	48	48
매출채권	508	522	567	477	485
재고자산	130	138	142	143	145
비유동자산	2,443	2,397	2,365	2,304	2,270
유형자산	2,104	2,068	2,042	1,986	1,957
무형자산	205	199	190	182	175
투자자산	56	51	63	64	65
자산총계	3,401	3,508	3,394	3,231	3,285
유동부채	1,410	1,717	1,652	1,498	1,531
매입채무및기타채무	138	128	118	119	121
단기차입금	466	460	425	477	436
유동성장기부채	180	220	258	234	198
비유동부채	699	573	558	557	575
사채	444	367	343	339	335
장기차입금	0	0	25	25	25
부채총계	2,109	2,290	2,209	2,055	2,106
지배주주지분	1,291	1,217	1,184	1,175	1,178
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
자본조정등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	13	3	1	16	38
이익잉여금	294	230	199	176	156
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,292	1,218	1,185	1,176	1,179
비이자부채	1,019	1,243	1,158	980	1,111
총차입금	1,090	1,047	1,052	1,075	995
순차입금	916	645	803	841	684

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	185	345	-189	248	156
당기순이익	38	13	19	26	30
비현금성 비용 및 수익	231	289	229	169	168
유형자산감가상각비	110	112	110	98	96
무형자산상각비	9	8	10	9	9
운전자본변동	-41	95	-369	92	-6
매출채권등의 감소	30	-29	-44	90	-7
재고자산의 감소	7	-8	-5	-1	-2
매입채무등의 증가	-18	-9	-10	1	2
기타 영업현금흐름	-44	-53	-68	-39	-36
투자활동 현금흐름	-86	-104	-59	-48	-74
유형자산의 증가(CAPEX)	-124	-92	-101	-85	-106
유형자산의 감소	45	7	9	43	39
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	6	2	-15	-2	-2
기타	-13	-21	48	-4	-5
재무활동 현금흐름	-102	-106	161	-217	-12
차입금의 증가(감소)	154	143	35	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-257	-248	127	-217	-12
기타 및 조정	4	-6	1	2	6
현금의 증가	0	129	-86	-15	76
기초현금	158	159	287	202	187
기말현금	159	287	202	187	263

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

