

하이트진로

HOLD(유지)

000080 기업분석 | 음식로

목표주가(유지)	17,000원	현재주가(04/23)	18,600원	Up/Downside	-8.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 04. 24

바닥을 기다리며...

News

탐방 요약: 오비의 카스가격 인상(56원, 5.2%)으로 도매장과 음식점에서 카스 사재기가 상당히 진행된 것으로 추산한다. 가격 인상 소문 이후 10여일만에 바로 인상됐고 과거와 같은 대규모 재고 물량이 도매장과 음식점에 쌓일 시간적 여유가 많지 않았을 것으로 추정한다. 도매장 사재기 재고 물량의 소화 기간은 2개월 정도 소요될 수 있다. 영업측면에서 보면 하이트보다 신제품 테라가 판매가 용이한 부분이 있을 것으로 추정한다. 신제품 테라는 맥아 비중 70~80% 라거 맥주로 기존 제품 대비 완전히 새로운 맛은 아니지만 풍부한 탄산감, 완전히 다른 포장, 깨끗한 잔미 등에서 기존 제품과 차별화 요소가 있다. 테라의 마케팅과 광고 판촉은 기존 제품과는 별개로 진행 중이며 도매장에서 테라에 대한 수요가 상당히 있는 것으로 파악된다. 오비에서 테라에 대응하기 위한 신제품 출시 가능성은 낮고 카스 재고물량이 소진되는 6월이후 신제품 테라의 판매량 변화에 주목해야할 것으로 판단한다. 제품가격 측면에서 맥주와 소주 모두 인상 가능성이 있다. 다른 조건이 동일하다면 국내 맥주 5%인상시 300억원, 국내 소주 5%이상 인상 시 500억원 가량 매출과 영업이익은 증가할 수 있다. 소주의 경우 주정 가격이 인상되면 더 쉽겠지만 주정가격 인상 없이도 인상할 가능성이 높다.

Comment

1Q19 실적 Preview. 상반기까지는 부진 지속: 신제품 출시 후 경쟁사 밀어내기, 적극적 판촉비 집행, 마산공장 라인 변경 등을 감안 시 1H19까지는 동사의 영업 실적 부진이 지속될 전망이다. 2Q19 마산 소주 생산량 순차적 증가될 전망이며, 맥주 가동률은 셋다운데 따라 10%까지 상승할 수 있다. 1Q19 매출액은 맥주 판매량 부진으로 2.2%YoY감소하고 영업이익은 68%YoY감소한 53억 원에 그칠 것으로 추정한다(컨센서스 113억원 하회 전망).

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	15,300/21,800원
매출액	1,890	1,886	1,888	1,977	2,020	KOSDAQ /KOSPI	761/2,221pt
(증가율)	0.0	-0.2	0.1	4.7	2.2	시가총액	13,045억원
영업이익	87	90	88	136	149	60일-평균거래량	202,491
(증가율)	-29.6	3.7	-2.7	54.6	9.6	외국인지분율	12.7%
지배주주순이익	13	22	30	66	76	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	167	303	409	924	1,067	주요주주	하이트진로홀딩스 외 10 인 53.8%
PER (H/L)	162.8/118.5	83.0/50.1	45.5	20.1	17.4	(천원)	
PBR (H/L)	1.6/1.2	1.5/0.9	1.2	1.2	1.1	하이트진로(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	12.4/10.0	11.7/8.6	9.6	7.9	7.5	KOSPI지수대비(우)	(pt)
영업이익률	4.6	4.8	4.7	6.9	7.4		
ROE	1.0	1.9	2.6	5.8	6.6		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	3.6 14.5 -12.3
						상대기준	2.1 9.7 -2.2



소주 시장점유율 상승이 지속 중이기 때문에 소주 부문의 실적에는 큰 문제가 없다. 맥주의 경우 비용 증가와 판매량 부진으로 적자폭이 확대될 것으로 추정한다. 당분간 동사는 테라 판촉에 집중할 예정이며, 카스 재고 소진이 예상되는 6~7월 테라 판매량 추이가 중요한 변수가 될 전망이다.

종량세 전환은 국세청, 기재부 등 관련 부서에서 조사 중이며 4월중 가이드라인이 정해질 예정이다. 관련 기관에서는 가능하면 현장의 말을 그대로 수용하려고 하며, 이 경우 맥주만 종량세 체제로 전환 될 가능성이 높다. 가이드라인 설정 후 정책수립에 2개월, 국회 통과 후 실행은 2020년이 될 전망. 국내 수입맥주 시장은 프리미엄 제품으로 재편될 전망이다. 마진을 조금 축소한 하이네켄, 칭다오, 아사히, 삿뿌로, 버드와이저, 기린, 크로넨버그, 호가든, 기네스 등은 살아남고 저가 수입맥주는 큰 타격이 있을 것으로 전망한다. 2010년 이후 진행된 관세인하와 수입 신고가격 축소 신고, 소비자 기호다양화에 따라 수입맥주 시장의 급성장에 제동이 걸리면서, 10년만에 국내 맥주 시장의 전환점이 나타날 가능성이 있다. 배당은 800원 수준 유지 가능할 전망이다.

Action

하방경직성 지켜질 전망. 바닥을 기대리며...: 부진한 분기 실적 흐름을 감안하여 목표주가와 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 1년 forward EPS에 Target P/E 25배를 적용하여 산출했다. 그러나, 테라의 긍정적 제품 포지셔닝, 마산 공장 설비 전환 완료, 소주/맥주 가격 인상 가능성, 주세법 변경 등을 감안 시 주가의 하방경직성이 지켜질 것으로 추정한다. 6월이후 테라 판매량 추이, 가격 인상 시점, 하반기 실적 턴어라운드 등이 긍정적으로 확인될 경우 투자 의견과 목표주가를 상향할 수 있다.

도표 1. 하이트진로 연결기준 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	4,207	4,932	5,001	4,717	4,113	4,777	5,112	4,877	18,902	18,899	18,856	18,879	19,767
%YoY	1.8	0.4	-5.3	3.2	-2.2	-3.1	2.2	3.4	-0.9	-0.0	-0.2	0.1	4.7
맥주	1,481	1,918	2,091	1,648	1,340	1,727	2,133	1,725	7,667	7,422	7,139	6,925	7,167
소주	2,450	2,678	2,540	2,731	2,487	2,700	2,590	2,778	10,093	10,346	10,398	10,554	11,135
기타/조정	276	335	369	338	286	351	388	375	1,142	1,132	1,319	1,400	1,465
영업이익	167	268	293	176	53	196	363	268	1,240	872	904	880	1,361
%YoY	-161.1	-23.3	-48.3	-23.7	-68.0	-27.0	24.0	52.2	-7.4	-29.6	3.7	-2.7	54.6
맥주	-69	-58	26	-103	-115	-130	80	-11	-217	-289	-203	-176	58
소주	284	337	249	309	217	335	262	316	1,403	1,165	1,179	1,130	1,379
기타/조정	-48	-11	17	-30	-49	-9	21	-36	55	-3	-72	-73	-75
OP%	4.0	5.4	5.9	3.7	1.3	4.1	7.1	5.5	6.6	4.6	4.8	4.7	6.9
맥주	-4.6	-3.0	1.3	-6.3	-8.6	-7.5	3.8	-0.6	-2.8	-3.9	-2.9	-2.5	0.8
소주	11.6	12.6	9.8	11.3	8.7	12.4	10.1	11.4	13.9	11.3	11.3	10.7	12.4
기타/조정	-17.5	-3.3	4.7	-8.8	-17.1	-2.6	5.4	-9.7	4.8	-0.3	-5.4	-5.2	-5.1
세전이익	55	160	151	54	-62	84	215	158	612	397	420	395	878
지배주주순이익	26	96	94	6	-47	63	163	117	384	127	222	296	658

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,111	1,065	1,134	1,172	1,193
현금및현금성자산	287	291	303	311	317
매출채권및기타채권	526	462	513	536	546
재고자산	138	166	172	180	184
비유동자산	2,397	2,363	2,291	2,258	2,249
유형자산	2,068	2,053	2,000	1,978	1,978
무형자산	199	187	176	166	156
투자자산	51	52	44	44	44
자산총계	3,508	3,428	3,425	3,430	3,442
유동부채	1,717	1,668	1,691	1,702	1,711
매입채무및기타채무	1,003	989	1,011	1,022	1,032
단기차입금및단기사채	460	439	439	439	439
유동성장기부채	220	225	225	225	225
비유동부채	573	597	597	582	564
사채및장기차입금	367	401	401	386	368
부채총계	2,290	2,266	2,288	2,284	2,276
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	709	709	709	709
이익잉여금	230	176	150	160	180
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,218	1,162	1,136	1,146	1,166

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,890	1,886	1,888	1,977	2,020
매출원가	1,086	1,124	1,108	1,137	1,158
매출총이익	804	762	780	840	863
판매비	717	671	692	704	713
영업이익	87	90	88	136	149
EBITDA	207	215	216	260	272
영업외손익	-47	-48	-49	-49	-48
금융손익	-39	-36	-36	-36	-35
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-12	-13	-13	-13
세전이익	40	42	40	88	101
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	22	30	66	76
차배주주지분순이익	13	22	30	66	76
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	1	30	66	76
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	-0.2	0.1	4.7	2.2
영업이익	-29.6	3.7	-2.7	54.6	9.6
EPS	-68.6	81.6	34.7	126.2	15.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	345	141	164	209	232
당기순이익	13	22	30	66	76
현금유출이없는비용및수익	289	234	178	185	186
유형및무형자산상각비	120	125	128	124	122
영업관련자산부채변동	95	-46	-34	-20	-5
매출채권및기타채권의감소	-29	66	-50	-23	-10
재고자산의감소	-8	-30	-6	-8	-4
매입채무및기타채무의증가	-9	-16	23	11	10
투자활동현금흐름	-104	-101	-56	-91	-114
CAPEX	-92	-121	-65	-91	-113
투자자산의손중	5	-1	8	0	0
재무활동현금흐름	-106	-39	-96	-110	-112
사채및차입금의 증가	-42	18	0	-15	-18
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-63	-56	-56	-56	-56
기타현금흐름	-6	3	0	0	0
현금의증가	129	4	12	7	6
기초현금	159	287	291	303	311
기말현금	287	291	303	311	317

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	167	303	409	924	1,067
BPS	17,074	16,301	15,933	16,072	16,351
DPS	800	800	800	800	800
Multiple(배)					
P/E	144.2	54.7	45.5	20.1	17.4
P/B	1.4	1.0	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.4	9.0	9.6	7.9	7.5
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.8	4.7	6.9	7.4
EBITDA마진	10.9	11.4	11.5	13.2	13.4
순이익률	0.7	1.2	1.6	3.3	3.8
ROE	1.0	1.9	2.6	5.8	6.6
ROA	0.4	0.6	0.9	1.9	2.2
ROIC	1.3	2.4	3.3	5.1	5.6
안정성및기타					
부채비율(%)	188.1	194.9	201.4	199.3	195.2
이자보상배율(배)	2.2	2.3	2.2	3.5	3.9
배당성향(배)	431.2	246.6	185.2	83.4	72.4

자료: 하이트진로, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

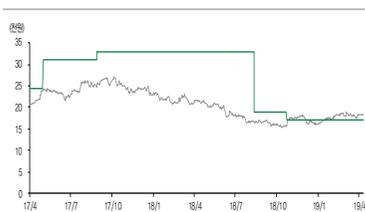
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하이트진로 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/07	Buy	24,500	-13.8	-3.1					
17/05/23	Buy	31,000	-22.5	-15.6					
17/09/20	Buy	33,000	-33.7	-17.7					
18/09/04	Hold	19,000	-14.6	-10.0					
18/11/14	Hold	17,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경