

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 51,000원

현재가 (8/27) 37,000원

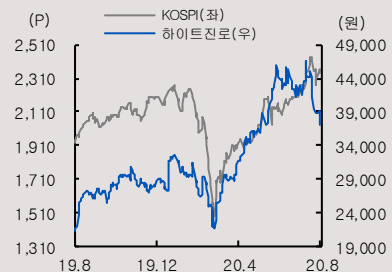
KOSPI (8/27)	2,344.45pt
시가총액	2,618십억원
발행주식수	71,268천주
액면가	5,000원
52주 최고가	46,500원
최저가	21,450원
60일 일평균거래대금	29십억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률 (2020F)	2.6%

주주구성	
하이트진로홀딩스 외 9	53.81%
국민연금공단	9.67%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	18%	40%
절대기준	-14%	34%	71%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	51,000	51,000	-
EPS(20)	1,262	1,236	▲
EPS(21)	1,330	1,256	▲

하이트진로 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

하반기도 양호한 실적 흐름 예상

2Q20 연결 영업이익이 410.9%(yoy) 증가, 시장기대치 약 24%상회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 5,816억원(+10.9% yoy), 541억원(+410.9% yoy)을 기록. 컨센서스(영업이익: 438억원)와 IBK투자증권 추정치(영업이익: 415억원)를 상회함. 비우호적 영업 환경에서도 신제품 판매 호조에 따른 맥주·소주 판매량 증가 및 점유율 확대 기조가 이어지며 호실적 시현

맥주_ 시장 부진 속에서도 테라 판매량 고공행진 이어져

맥주 부문 매출액은 2,146억원(+12.6% yoy), 영업이익은 120억원(흑자전환 yoy, 2Q19: 171억원 적자)을 기록. 코로나 여파로 맥주 시장이 부진했지만 테라 판매 호조로 실적 개선세 이어짐. 테라 판매량이 약 200% 증가함에 따라 레귤러 맥주 매출이 약 20% 늘었고, 발포주(필라이트)와 수입맥주(유통)는 각각 5%, 30% 감소함. 테라 비중이 부문 매출의 약 60%로 확대됐고 맥주 시장 점유율은 약 40%로 개선됨

소주_ 영업레버리지 효과 톡톡

소주 부문 매출액과 영업이익은 각각 3,249억원(+11.6% yoy), 385억원(+43.3% yoy)을 기록. 참이슬 판매량이 5%(yoy) 늘었고, 진로이즈백은 판매량은 2Q19 약 30만 상자에서 올 2분기 300만 상자로 대폭 확대됨. 전년 대비 마케팅 비용이 축소되는 등 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 마진율이 2.7%p 개선됐으며 소주 시장 점유율은 65% 수준으로 확대

하반기 맥주 시장 경쟁강도 높아져도 실적 개선 기조 이어질 듯

2H20 매출액과 영업이익이 각각 1조 1,755억원(+8.1% yoy), 930억원(+13.6% yoy)으로 추정됨. 3분기 들어서도 주력 제품의 양호한 판매 실적이 이어지는 것으로 파악됨. 최근 맥주 시장 경쟁강도가 높아지고 있어 하반기 매출 방어적 측면의 마케팅 확대 여지는 존재하지만, 소주 실적 성장과 더불어 테라 판매 호조에 따른 맥주 부문 수익성 개선 기조가 이어질 전망. 이에 투자의견 매수, 목표주가 51,000원을 유지함

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,886	2,035	2,291	2,437	2,529
영업이익	90	88	203	221	226
세전이익	42	0	161	157	160
지배주주순이익	22	-42	90	95	95
EPS(원)	312	-594	1,262	1,330	1,337
증가율(%)	75.4	-290.3	-312.3	5.4	0.5
영업이익률(%)	4.8	4.3	8.9	9.1	8.9
순이익률(%)	1.2	-2.1	4.3	3.9	3.8
ROE(%)	1.9	-3.9	8.5	8.6	8.3
PER	53.2	-48.8	29.3	27.8	27.7
PBR	1.0	2.0	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	8.0	12.2	9.6	9.4	9.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

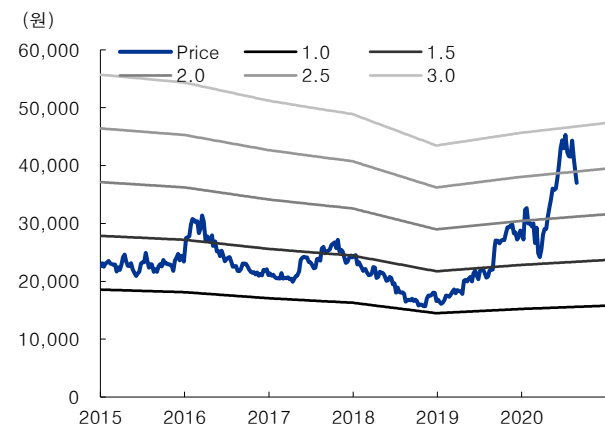
표 1. 하이트진로 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	420.7	493.2	500.1	471.7	423.0	524.4	529.1	558.6	533.9	581.6	579.4	596.1	2035.1	2290.9	2436.9
맥주	148.1	191.8	209.1	164.8	139.1	190.5	212.2	184.8	180.0	214.6	231.0	192.8	726.6	818.5	866.8
소주	245.0	267.8	254.0	273.1	251.7	291.2	277.4	336.1	319.2	324.9	304.6	362.0	1156.5	1310.7	1395.4
생수	15.3	19.6	23.2	19.1	19.7	25.3	27.5	24.0	23.9	27.4	30.9	26.8	96.4	109.0	120.4
기타	12.2	13.9	13.8	14.7	12.4	17.4	12.0	13.6	10.7	14.7	12.9	14.5	55.5	52.7	54.2
매출액 YoY	1.8%	0.4%	-5.3%	3.2%	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	26.2%	10.9%	9.5%	6.7%	7.9%	12.6%	6.4%
맥주	5.6%	-4.1%	-10.3%	-2.4%	-6.1%	-0.7%	1.4%	12.1%	29.4%	12.6%	8.9%	4.3%	1.8%	12.6%	5.9%
소주	-1.6%	2.5%	-3.3%	4.3%	2.8%	8.7%	9.2%	23.1%	26.8%	11.6%	9.8%	7.7%	11.2%	13.3%	6.5%
생수	1.8%	4.7%	19.4%	38.5%	28.8%	28.8%	18.6%	25.6%	21.2%	8.5%	12.5%	11.7%	24.9%	13.1%	10.5%
기타	35.1%	22.4%	4.6%	16.8%	1.6%	25.1%	-12.8%	-7.3%	-13.7%	-15.9%	7.0%	6.1%	1.5%	-5.1%	2.8%
영업이익	16.7	26.8	29.3	17.6	-4.2	10.6	49.2	32.7	56.1	54.1	59.7	33.3	88.2	203.2	221.2
맥주	-6.9	-5.8	2.6	-10.3	-20.5	-17.1	-3.9	-1.7	8.9	12.0	8.1	0.6	-43.1	29.6	31.8
소주	28.4	33.7	24.9	30.9	18.6	26.9	50.5	32.5	46.3	38.5	50.9	32.9	128.4	168.7	180.9
생수	-4.4	-0.5	0.1	-1.4	-0.9	1.7	1.0	0.7	0.3	2.9	1.2	0.9	2.5	5.4	6.9
기타	-0.7	-0.1	1.2	-0.3	-0.5	0.2	1.9	0.7	0.0	0.0	1.3	0.7	2.3	2.1	2.3
조정및제거	0.2	-0.5	0.5	-1.3	-0.9	-1.1	-0.3	0.6	0.6	0.6	-1.8	-1.8	-1.8	-2.5	-0.7
영업이익 YoY	흑전	-	-	-	적전	-	67.9%	85.5%	흑전	410.9%	21.4%	2.0%	-2.4%	130.3%	8.9%
맥주	적지	적지	-83.9%	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	7.6%
소주	348.9%	-22.9%	-35.5%	11.2%	-34.5%	-20.3%	102.7%	5.1%	148.9%	43.3%	0.8%	1.5%	8.9%	31.4%	7.3%
생수	적지	적전	-77.7%	적지	적지	흑전	778.9%	흑전	흑전	70.3%	27.9%	31.5%	흑전	116.0%	29.6%
기타	적전	적전	-38.6%	적전	적지	흑전	63.6%	흑전	흑전	-78.4%	-32.7%	6.9%	1527.4%	-8.8%	9.9%
영업이익률(%)	4.0	5.4	5.9	3.7	-1.0	2.0	9.3	5.9	10.5	9.3	10.3	5.6	4.3	8.9	9.1
맥주	-4.6	-3.0	1.3	-6.3	-14.8	-8.9	-1.8	-0.9	4.9	5.6	3.5	0.3	-5.9	3.6	3.7
소주	11.6	12.6	9.8	11.3	7.4	9.2	18.2	9.7	14.5	11.9	16.7	9.1	11.1	12.9	13.0
생수	-28.5	-2.3	0.5	-7.5	-4.4	6.8	3.5	2.8	1.4	10.6	4.0	3.3	2.6	4.9	5.8
기타	-5.4	-0.8	8.5	-1.8	-3.9	1.1	15.9	5.0	0.4	0.3	10.0	5.0	4.1	4.0	4.2

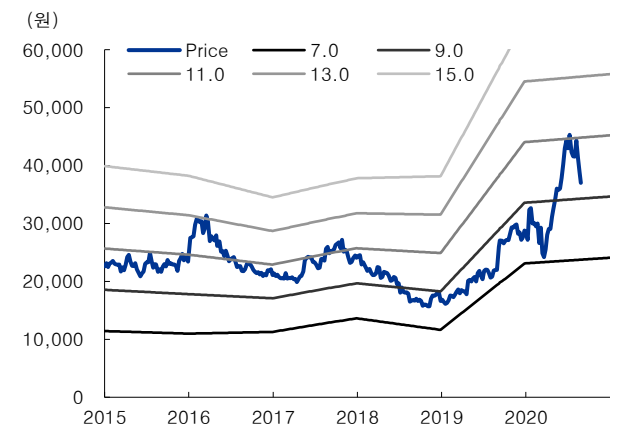
자료: 하이트진로, IBK투자증권 리서치본부

그림 1. 하이트진로 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

그림 2. 하이트진로 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

하이트진로 (000080)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,886	2,035	2,291	2,437	2,529
증가율(%)	-0.2	7.9	12.6	6.4	3.8
매출원가	1,124	1,163	1,295	1,376	1,425
매출총이익	762	872	996	1,061	1,104
매출총이익률 (%)	40.4	42.9	43.5	43.5	43.7
판매비	671	784	792	839	878
판매비율(%)	35.6	38.5	34.6	34.4	34.7
영업이익	90	88	203	221	226
증가율(%)	3.7	-2.4	130.3	8.9	2.3
영업이익률(%)	4.8	4.3	8.9	9.1	8.9
순금융손익	-36	-44	-46	-55	-59
이자손익	-38	-45	-46	-52	-56
기타	2	1	0	-3	-3
기타영업외손익	-12	-44	3	-9	-7
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	42	0	161	157	160
법인세	20	43	63	62	64
법인세율	47.6	na	39.1	39.5	40.0
계속사업이익	22	-42	98	95	96
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	-42	98	95	96
증가율(%)	74.9	-290.3	-331.5	-3.2	0.5
당기순이익률 (%)	1.2	-2.1	4.3	3.9	3.8
지배주주당기순이익	22	-42	90	95	95
기타포괄이익	-22	-31	11	14	22
총포괄이익	1	-73	109	109	117
EBITDA	215	236	373	377	372
증가율(%)	4.1	9.7	57.9	1.0	-1.2
EBITDA마진율(%)	11.4	11.6	16.3	15.5	14.7

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	-594	1,262	1,330	1,337
BPS	16,301	14,488	15,216	15,783	16,462
DPS	800	700	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	53.2	-48.8	29.3	27.8	27.7
PBR	1.0	2.0	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	8.0	12.2	9.6	9.4	9.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.2	7.9	12.6	6.4	3.8
EPS증가율	75.4	-290.3	-312.3	5.4	0.5
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	2.4	2.6	2.6	2.6
ROE	1.9	-3.9	8.5	8.6	8.3
ROA	0.6	-1.3	2.9	2.7	2.8
ROIC	1.2	-2.4	5.1	4.8	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	194.9	216.6	216.8	208.7	194.5
순차입금 비율(%)	46.2	79.9	88.8	81.7	75.9
이자보상배율(배)	2.3	1.9	4.2	4.1	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.9	4.9	5.4	5.0	4.9
재고자산회전율	12.4	11.9	12.9	13.2	12.4
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,065	782	999	1,034	1,095
현금및현금성자산	291	144	232	219	230
유가증권	13	12	18	19	20
매출채권	457	374	477	507	526
재고자산	166	177	179	190	217
비유동자산	2,363	2,489	2,438	2,440	2,363
유형자산	2,053	2,052	2,004	1,934	1,872
무형자산	187	175	166	157	150
투자자산	52	52	79	82	84
자산총계	3,428	3,271	3,437	3,475	3,458
유동부채	1,668	1,359	1,589	1,536	1,462
매입채무및기타채무	112	137	137	146	151
단기차입금	439	316	387	380	361
유동성장기부채	0	25	290	250	260
비유동부채	597	879	763	813	822
사채	372	399	338	334	330
장기차입금	29	113	77	73	68
부채총계	2,266	2,238	2,352	2,349	2,284
지배주주지분	1,162	1,033	1,084	1,125	1,173
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	509	509	509	509
자본조정등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	2	10	20	35	56
이익잉여금	176	239	280	306	333
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,162	1,033	1,085	1,126	1,174
비이자부채	1426	1257	1138	1191	1144
총차입금	840	981	1,214	1,158	1,140
순차입금	537	825	964	920	891

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141	28	691	240	234
당기순이익	22	-42	98	95	96
비현금성 비용 및 수익	234	333	297	219	212
유형자산감가상각비	114	138	160	146	137
무형자산상각비	11	10	10	9	9
운전자본변동	-46	-201	351	-28	-34
매출채권등의 감소	66	77	-97	-30	-19
재고자산의 감소	-30	-22	-6	-11	-27
매입채무등의 증가	-16	25	1	9	5
기타 영업현금흐름	-69	-62	-55	-46	-40
투자활동 현금흐름	-101	-66	-151	-166	-75
유형자산의 증가(CAPEX)	-119	-161	-112	-118	-114
유형자산의 감소	10	5	5	43	39
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-5	0	-35	-4	-3
기타	13	90	-8	-86	4
재무활동 현금흐름	-39	-112	-446	-89	-154
차입금의 증가(감소)	258	309	151	-4	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-297	-421	-597	-85	-149
기타 및 조정	3	3	-7	3	5
현금의 증가	4	-147	87	-12	10
기초현금	287	291	144	232	219
기말현금	291	144	232	219	230