



하이트진로

| Bloomberg Code (000080 KS) | Reuters Code (000080.KS)

2023년 11월 14일

[음식료]

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

길고 길었던 터널의 끝



매수
(유지)



현재주가 (11월 13일)
21,350 원



목표주가
27,000 원 (상향)



상승여력
26.5%

- ◆ 3Q23 영업이익 435억원(-23.7% YoY), 컨센서스 큰 폭으로 상회
- ◆ 길어지는 맥주 전쟁 속 희망회로 돌려보기, Again 2019
- ◆ 목표주가 8% 상향, 업종 내 Top pick 의견 유지



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,497.4십억원
발행주식수	70.1백만주
유동주식수	30.6백만주(43.6%)
52 주 최고가/최저가	27,550 원/18,860 원
일평균 거래량 (60 일)	266,610 주
일평균 거래액 (60 일)	5,437 백만원
외국인 지분율	9.12%
주요주주	
하이트진로홀딩스 외 8 인	53.81%

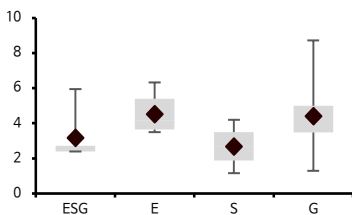
절대수익률	
3개월	3.1%
6개월	-6.4%
12개월	-22.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	11.2%
6개월	-3.6%
12개월	-19.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 영업이익 435억원(-23.7% YoY), 컨센서스 큰 폭으로 상회

3Q23 매출과 영업이익은 6,544억원(-0.5% YoY), 435억원(-23.7% YoY)을 기록하며, 컨센서스를 56% 상회했다. 신제품 성과와 마케팅 비용 효율화로 낮아진 시장의 기대치를 넘어섰다.

부문별로 성장률이 차별화를 보였다. 맥주는 신제품 켈리 효과로 판매량이 10% 성장(맥주 내 비중 20%)했으나, 소주는 전년 높은 기저로 판매량이 5% 감소했다. 원가 부담(맥주에서는 맥아 가격 인상과 세율 인상(+3.57%), 소주에서는 주정 가격 상승(+9.8%))은 이어졌으나, 전년 대비 마케팅비용이 36억원 증가하는데 그치며 이익을 방어했다.

길어지는 맥주 전쟁 속 희망회로 돌려보기

주 52시간 정착, 회식 수요 감소에 따른 주류 소비 문화 변화와 코로나19를 지나며 주류 산업은 변화의 기로에 서 있다. 최근 업계 전반적으로 지난 4년간의 역성장을 만회하기 위해 신제품 출시와 마케팅 비용 투입이 이어지며, 단기적인 점유율과 이익의 변동이 클 수 있다.

중요한 것은 결국 맥주 턴어라운드이다. 맥주 사업은 올해 적자 전환할 것이나 내년부터는 다시 흑자 전환을 기대하는데, 사업의 특성상 고정비 비중이 높아 판매량 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 크기 때문이다. 코로나19 이후 맥주 시장 내 유통 채널 비중은 40%인데, 이 중 26%p는 병, 13%p는 생맥주이다. 켈리는 전체 맥주 시장의 26%에 달하고, 경쟁사가 강점을 가지고 있는 병 시장을 장악할 계획이다. 특히 상대적으로 점유율이 낮은 비수도권 지역 침투율을 높여 점유율 상승세를 가속화시키고자 한다.

목표주가 8% 상향, 업종 내 Top pick 의견 유지

소주, 맥주 가격 인상 및 마케팅 비용 효율화 효과를 반영해 2024년 영업이익 추정치를 10% 상향 조정하고 목표주가도 27,000원으로 8% 상향한다. 11월부터 소주와 맥주 가격이 인상되며 영업이익 개선(약 700~800억 증가 추산) 민감도가 크다. 이외에도 올해 신제품 출시에 따른 비용 집행이 기저로 작용하며 내년 영업이익 증가 추세가 업종 내에서 가장 크다. 경쟁과 비용 투입에 대한 우려보다는 굳건해진 브랜드 파워를 바탕으로 점유율 회복에 대한 기대감에 주목한다. 2019년 맥주와 소주에서의 성공 스토리를 기억할 필요가 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	2,202.9	174.1	71.7	993	15,331	30.4	7.9	2.0	6.6	33.8
2022	2,497.6	190.6	87.0	1,205	16,285	21.2	7.1	1.6	7.7	56.9
2023F	2,542.8	122.3	51.7	710	16,272	30.1	7.2	1.3	4.5	44.6
2024F	2,670.8	186.8	98.9	1,372	16,653	15.6	5.6	1.3	8.4	41.4
2025F	2,802.8	213.5	119.3	1,658	17,353	12.9	5.3	1.2	9.8	43.6

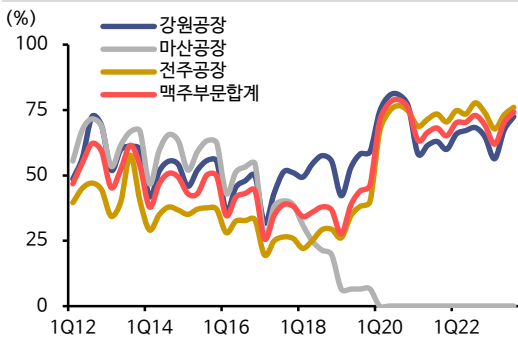
자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이트진로 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q23P			2023F			2024F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	671	654	(2.5)	2,518	2,543	1.0	2,644	2,671	1.0
영업이익	33	43	30.4	101	122	20.6	169	187	10.5
순이익	15	22	44.8	37	52	38.6	86	99	14.6
영업이익률	5.0	6.6		4.0	4.8		6.4	7.0	
순이익률	2.2	3.3		1.5	2.0		3.3	3.7	

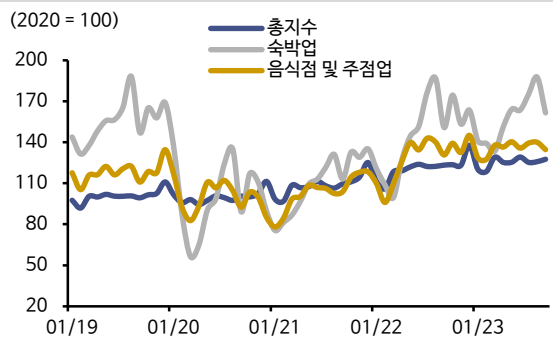
자료: 신한투자증권

하이트진로 맥주공장 가동률 추이



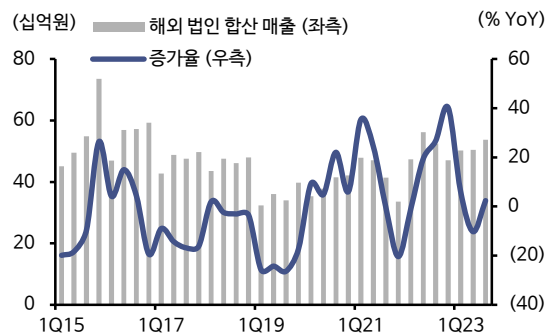
자료: 회사 자료, 신한투자증권

서비스업 생산지수



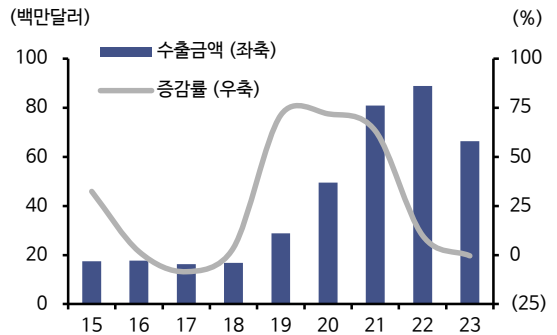
자료: 통계청, 신한투자증권

하이트진로 해외법인 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국 소주 수출 추이



자료: 관세청, 신한투자증권 / 주: 2023년은 1~9월 누계

하이트진로 맥주 가격 인상 민감도

맥주	Before	After
매출	100.0	106.8
매출원가	58.0	60.4
변동비 (60% 가정)	34.8	37.2
고정비 (40% 가정)	23.2	23.2
판매비	39.0	39.7
변동비 (25% 가정)	9.8	10.4
고정비 (75% 가정)	29.3	29.3
영업이익	3.0	6.8
맥주 영업이익 변화		30.2
2024 OP 비중 (%)		16.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이트진로 소주 가격 인상 민감도

소주	Before	After
매출	100.0	107.0
매출원가	56.0	58.7
변동비 (60% 가정)	39.2	41.9
고정비 (40% 가정)	16.8	16.8
판매비	32.0	32.4
변동비 (20% 가정)	6.4	6.8
고정비 (80% 가정)	25.6	25.6
영업이익	12.0	15.8
소주 영업이익 변화		46.2
2024 OP 비중 (%)		24.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이트진로 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	2,497.8	35,794	131.7	2024년 예상 EBITDA에 7배 적용 (글로벌 주류 업종 평균 30% 할인)
비영업가치 (B)	35.5	509	1.9	
시장성 있는 투자유가증권	1.1	15	0.1	2023년 11월 13일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	5.9	84	0.3	3Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
부동산 가치	28.6	409	1.5	장부가치를 50% 할인
순현금 (C)	(636.8)	(9,126)	(33.6)	2024년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	1,896.5	27,177	100.0	

자료: 신한투자증권

하이트진로 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	584	648	657	609	603	642	654	643	2,498	2,543	2,671
맥주	183	206	226	175	184	215	238	189	790	826	892
소주	354	429	397	405	366	422	376	422	1,585	1,587	1,639
생수	30	35	41	34	37	41	42	35	141	155	158
기타 및 조정	17	(23)	(7)	(5)	16	(37)	(2)	(2)	(18)	(26)	(19)
전년대비 (%)											
매출액	9.1	14.6	17.9	11.7	3.4	(1.0)	(0.5)	5.7	13.4	1.8	5.0
맥주	5.2	2.5	8.2	13.2	0.4	4.3	5.5	8.0	7.0	4.5	8.0
소주	9.6	16.3	23.5	15.7	3.5	(1.6)	(5.2)	4.3	16.3	0.1	3.3
생수	29.6	21.1	30.4	22.5	25.2	16.5	1.8	2.0	25.8	10.5	2.0
매출원가	341	359	370	364	335	361	367	378	1,434	1,441	1,519
재료비	142	152	169	161	168	177	177	174	624	695	736
노무비	64	60	62	61	57	55	57	64	247	233	245
기타경비	135	146	139	143	111	130	133	140	563	513	538
매출총이익	243	289	287	244	268	280	288	266	1,063	1,102	1,152
판매비	185	227	230	231	230	269	244	237	873	980	965
노무비	67	67	62	79	60	58	59	66	274	244	262
관리비	27	30	31	30	32	40	37	38	119	147	155
광고판촉비	32	53	56	49	59	80	59	57	189	256	229
운송비	25	39	37	29	29	30	32	28	130	118	127
기타	34	38	45	44	50	60	57	48	161	215	192
전년대비 (%)											
노무비	5.4	11.2	22.6	24.6	24.3	18.5	6.1	2.7	16.0	12.3	(1.5)
관리비	19.3	22.6	6.3	31.4	(10.8)	(12.1)	(4.2)	(15.7)	19.9	(11.1)	7.6
판매비	4.9	7.9	12.2	11.4	17.2	33.8	20.0	25.4	9.2	24.2	4.9
판매비	(22.7)	(13.7)	21.5	29.1	85.0	51.6	6.4	16.7	1.6	35.0	(10.5)
운송비	18.3	68.0	60.3	20.6	14.2	(24.2)	(12.8)	(3.6)	42.1	(9.0)	8.0
기타	9.5	2.6	34.9	21.3	49.7	58.2	25.6	8.5	17.0	33.6	(10.8)
영업이익	58	62	57	13	39	12	43	28	191	122	187
전년대비 (%)	9.8	46.5	27.0	(61.2)	(33.4)	(80.9)	(23.7)	115.5	9.5	(35.8)	52.8
영업이익률 (%)	10.0	9.6	8.7	2.1	6.4	1.9	6.6	4.4	7.6	4.8	7.0
세전이익	52	55	47	(32)	32	(3)	30	16	121	75	139
법인세	14	16	14	(10)	10	1	8	5	35	24	40
유효법인세율 (%)	28.1	28.6	29.5	29.5	31.0	(34.2)	27.7	29.0	28.5	31.6	29.0
당기순이익	37	40	33	(23)	22	(4)	22	11	87	52	99

자료: 신한투자증권

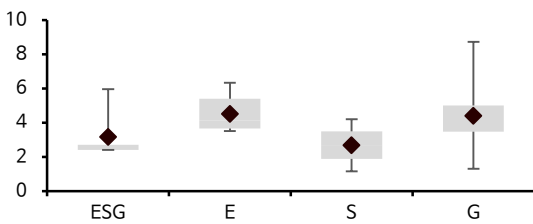
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 주류 업계 최초 20개 제품에 대해 환경부에서 운영하는 환경성적표지 인증 획득.
- ◆ 지난 2012년부터 사회공헌활동 본격화. 소방관 처우개선, 청년자립 지원사업, 바다살리기 환경개선 등 3대 사회공헌 사업을 중심으로 나눔 경영가치 실천 중

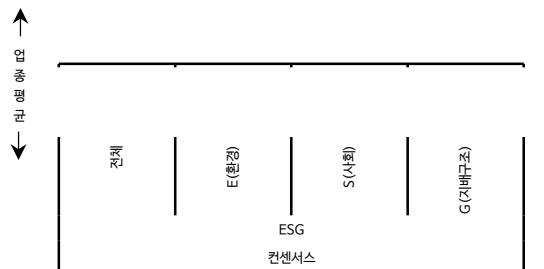
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

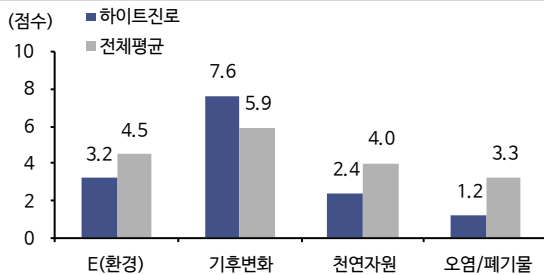
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

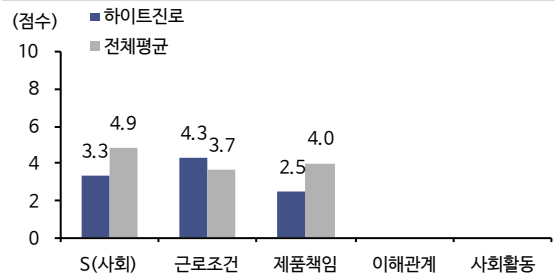
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



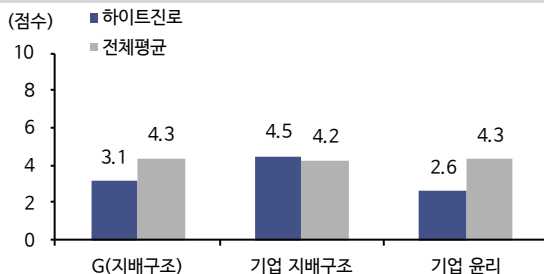
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



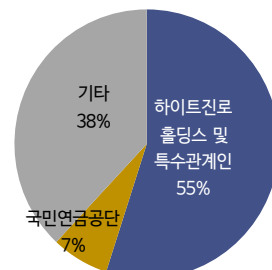
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주 구성



자료: Dart, 신한투자증권 / 주: 2022년 말 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,631.1	3,333.4	3,420.8	3,546.5	3,704.0
유동자산	1,304.3	1,054.9	1,131.9	1,260.1	1,393.8
현금및현금성자산	469.8	281.7	333.4	418.0	507.5
매출채권	345.3	393.1	413.8	442.4	470.6
재고자산	187.5	226.0	232.1	243.0	254.8
비유동자산	2,326.7	2,278.5	2,288.9	2,286.5	2,310.2
유형자산	1,953.5	1,924.9	1,899.9	1,869.2	1,847.8
무형자산	152.1	144.1	132.8	120.2	106.1
투자자산	50.5	52.3	29.2	30.7	32.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,537.9	2,172.4	2,260.7	2,359.2	2,466.8
유동부채	1,836.8	1,538.5	1,601.3	1,673.4	1,753.2
단기차입금	370.2	374.7	397.1	421.0	446.2
매입채무	143.6	161.5	161.7	170.8	178.0
유동성장기부채	179.1	123.9	131.3	139.2	147.6
비유동부채	701.1	633.9	659.3	685.8	713.6
사채	381.1	345.2	363.3	381.5	400.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	119.0	158.7	166.7	175.0	183.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,093.2	1,161.0	1,160.2	1,187.3	1,237.2
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타자본	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계액	6.2	0.0	3.1	1.6	2.3
이익잉여금	302.5	376.7	372.6	401.4	450.4
지배주주지분	1,092.7	1,160.6	1,159.7	1,186.8	1,236.7
비지배주주지분	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
*충차입금	1,064.8	1,018.5	1,075.4	1,134.6	1,197.1
*순차입금(순현금)	370.0	660.6	517.0	491.7	539.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	622.3	(74.0)	298.3	338.4	359.5
당기순이익	71.8	86.8	51.7	98.9	119.2
유형자산상각비	134.6	145.0	147.1	155.5	158.9
무형자산상각비	10.5	10.7	13.5	14.5	15.9
외환환손실(이익)	2.3	(1.4)	(2.5)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	25.5	17.8	16.5	19.9	18.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	341.9	(454.8)	8.9	1.2	0.4
(법인세납부)	(57.9)	(32.8)	(23.8)	(40.4)	(48.7)
기타	90.4	154.7	86.9	88.8	95.7
투자활동으로인한현금흐름	(316.5)	6.0	(200.4)	(204.8)	(220.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(134.3)	(158.8)	(164.5)	(169.6)	(179.6)
유형자산의감소	16.0	11.1	14.6	13.9	13.2
무형자산의증가(증가)	(2.0)	(0.2)	11.3	12.6	14.0
투자자산의감소(증가)	(8.3)	(1.6)	(61.7)	(61.7)	(68.4)
기타	(187.9)	155.5	(0.1)	(0.0)	0.1
FCF	498.3	(201.7)	235.8	128.8	147.7
재무활동으로인한현금흐름	(101.3)	(116.5)	(46.2)	(49.1)	(49.3)
차입금의 증가(감소)	(30.3)	(40.5)	49.8	52.6	55.6
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(52.2)	(55.7)	(70.1)	(70.1)	(70.1)
기타	(18.8)	(20.3)	(25.9)	(31.6)	(34.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.9	(3.6)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	205.3	(188.1)	51.7	84.5	89.5
기초현금	264.5	469.8	281.7	333.4	418.0
기말현금	469.8	281.7	333.4	418.0	507.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,202.9	2,497.6	2,542.8	2,670.8	2,802.8
증감률 (%)	(2.4)	13.4	1.8	5.0	4.9
매출원가	1,276.5	1,434.3	1,440.8	1,518.9	1,583.2
매출총이익	926.4	1,063.2	1,102.0	1,151.9	1,219.6
매출총이익률 (%)	42.1	42.6	43.3	43.1	43.5
판매관리비	752.3	872.7	979.8	965.2	1,006.0
영업이익	174.1	190.6	122.3	186.8	213.5
증감률 (%)	(12.3)	9.5	(35.8)	52.8	14.3
영업이익률 (%)	7.9	7.6	4.8	7.0	7.6
영업외손익	(70.9)	(69.2)	(46.8)	(47.5)	(45.6)
금융손익	(31.5)	(28.1)	(35.4)	(35.5)	(33.6)
기타영업외손익	(37.0)	(41.1)	(11.3)	(12.0)	(12.0)
중속 및 관계기업관련손익	(2.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	103.2	121.4	75.5	139.2	167.9
법인세비용	31.5	34.6	23.8	40.4	48.7
계속사업이익	71.8	86.8	51.7	98.9	119.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	71.8	86.8	51.7	98.9	119.2
증감률 (%)	(17.2)	21.0	(40.5)	91.4	20.6
순이익률 (%)	3.3	3.5	2.0	3.7	4.3
(지배주주)당기순이익	71.7	87.0	51.7	98.9	119.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	71.1	123.6	48.2	98.9	119.2
(지배주주)총포괄이익	71.0	123.7	48.2	98.9	119.2
(비지배주주)총포괄이익	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	319.2	346.3	282.8	356.8	388.4
증감률 (%)	(10.9)	8.5	(18.3)	26.2	8.8
EBITDA 이익률 (%)	14.5	13.9	11.1	13.4	13.9

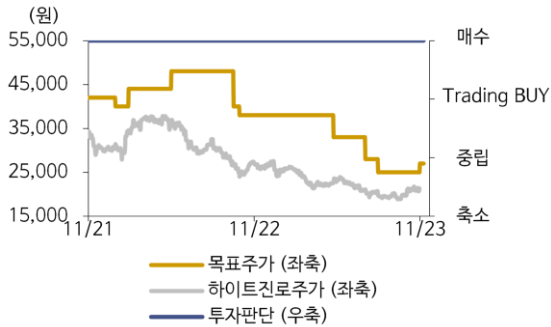
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	994	1,202	709	1,371	1,657
EPS (지배순이익, 원)	993	1,205	710	1,372	1,658
BPS (자본총계, 원)	15,339	16,291	16,279	16,660	17,359
BPS (지배지분, 원)	15,331	16,285	16,272	16,653	17,353
DPS (원)	800	950	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	30.3	21.3	30.1	15.6	12.9
PER (지배순이익, 배)	30.4	21.2	30.1	15.6	12.9
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	7.9	7.1	7.2	5.6	5.3
배당성향 (%)	77.9	76.3	128.3	67.1	55.6
배당수익률 (%)	2.7	3.7	4.7	4.7	4.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.5	13.9	11.1	13.4	13.9
영업이익률 (%)	7.9	7.6	4.8	7.0	7.6
순이익률 (%)	3.3	3.5	2.0	3.7	4.3
ROA (%)	2.1	2.5	1.5	2.8	3.3
ROE (지배순이익, %)	6.6	7.7	4.5	8.4	9.8
ROIC (%)	7.0	8.6	5.3	8.6	10.1
안정성					
부채비율 (%)	232.2	187.1	194.9	198.7	199.4
순차입금비율 (%)	33.8	56.9	44.6	41.4	43.6
현금비율 (%)	25.6	18.3	20.8	25.0	28.9
이자보상배율 (배)	4.7	4.9	2.7	4.4	5.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.6)	(5.1)	(6.3)	(5.6)	(5.9)
재고자산회수기간 (일)	31.1	30.2	32.9	32.5	32.4
매출채권회수기간 (일)	57.0	54.0	57.9	58.5	59.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

하이트진로(000080)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 24일	매수	42,000	(21.7)	(11.4)
2022년 01월 13일	매수	40,000	(22.2)	(14.0)
2022년 02월 11일	매수	44,000	(16.9)	(14.0)
2022년 05월 16일	매수	48,000	(34.9)	(23.0)
2022년 09월 30일	매수	40,000	(35.6)	(32.9)
2022년 10월 13일	매수	38,000	(34.2)	(27.5)
2023년 04월 14일	6개월경과		(41.6)	(40.8)
2023년 05월 08일	매수	33,000	(32.3)	(27.6)
2023년 07월 17일	매수	28,000	(27.6)	(25.4)
2023년 08월 14일	매수	25,000	(19.7)	(13.0)
2023년 11월 14일	매수	27,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 10일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------