



2016년 6월 21일 | Equity Research

# 하이트진로 (000080)

## 2Q16 Preview: 소주는 좋고 맥주는 부진, 주가는 하방경직 보유

### 소주 점유율 확대 중, 맥주는 가격 인상 노이즈 영향 지속

하이트진로의 2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4,786억원(YoY -0.1%), 311억원(YoY +10.8%)으로 추정한다.

국내 레귤러 소주 매출은 YoY +7.5% 증가할 것으로 예상된다. 레귤러 소주는 가격 인상 효과와 더불어 점유율 확대를 지속 중인 것으로 파악된다. 과실주 '자몽에이슬'과 신제품 '이슬톡톡'은 2분기 각각 100억원 매출을 시현할 것으로 보인다. '자몽에이슬'은 작년 6월 출시 이후 매 분기 80~100억원 매출을 시현 중으로 시장에 성공적으로 안착한 것으로 판단한다. 최근 '청포도에이슬' 출시로 라인업이 강화된 점은 긍정적이다. 국내 맥주 매출은 전년대비 -7.0% 감소할 것으로 추산된다. 경쟁사 밀어 넣기가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 연초부터 가격 인상 노이즈가 지속되고 있는 만큼 가격 인상 가능성은 높다고 판단한다.

### 이마트 '제주소주' 인수 영향 제한적

이마트가 '제주소주' 인수 가계약을 체결했다. '제주소주'는 2015년 매출액 및 영업적자 각각 1억 4천만원, -29억원을 시현했다. 소주는 제품 특성상 ① 헤비유저가 많아 브랜드 충성도가 높고, ② 배송이 불가능하며, ③ '제주소주'의 Full-Capa 기준 점유율이 3~4% 수준에 불과한 만큼 주류 업체에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망한다. ④ 이마트는 소주 시장에서의 점유율 확대보다는 제주 지하수 개발 허가권 수취를 통한 PB음료 라인업 강화에 무게를 둘 것으로 판단한다.

### 주가 밴드 플레이 유효

① 맥주 가격 인상 노이즈가 지속되고 있는 만큼 가격 인상 가능성은 높다고 판단한다. ② 최근 비영업자산 매각(연초동 건물 390억원에 매각, 3분기 매각 차익 70억원 반영 예정)으로 재무 안정성을 꾀하고 있는 점이 긍정적이다. ③ 올해 주당 배당금은 1천원(시가 배당수익률 +4%)을 유지할 것으로 파악된다. 주가는 하방경직이 존재하는 만큼, ④ PBR 1.1~1.5배 밴드 플레이 유효하다고 판단한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 35,000원 | CP(6월 20일): 24,550원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,981.12
52주 최고/최저(원)	31,500/21,400
시가총액(십억원)	1,721.8
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	70,133.6
60일 평균 거래량(천주)	370.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
16년 배당금(예상, 원)	1,000
16년 배당수익률(예상, %)	4.07
외국인지분율(%)	16.30
주요주주 지분율(%)	
하이트진로홀딩스 외 15인	53.84
국민연금	6.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.4) 0.6 13.1
상대	(4.0) 0.3 16.9

#### Consensus Data

	2016	2017
매출액(십억원)	1,958.2	2,001.7
영업이익(십억원)	155.1	168.2
순이익(십억원)	76.1	88.3
EPS(원)	1,069	1,233
BPS(원)	19,080	19,373

#### Stock Price



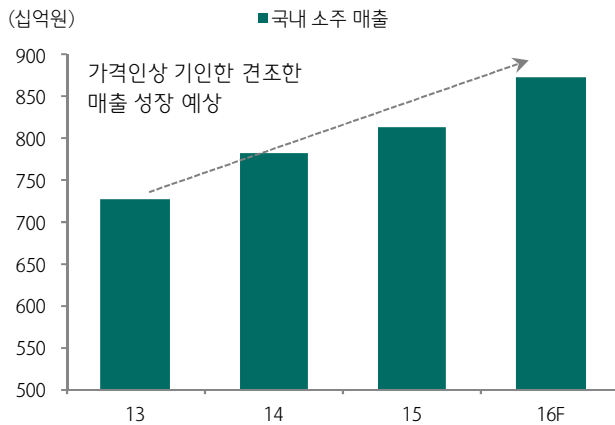
#### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	십억원	1,872.3	1,907.5	1,943.7	2,011.7	2,082.1
영업이익	십억원	93.7	134.0	148.3	161.9	175.9
세전이익	십억원	37.9	79.8	100.5	122.4	138.7
순이익	십억원	21.1	53.3	67.1	80.7	92.2
EPS	원	297	747	942	1,132	1,294
증감률	%	(73.4)	151.5	26.1	20.2	14.3
PER	배	78.36	31.31	26.06	21.69	18.97
PBR	배	1.18	1.19	1.25	1.24	1.22
EV/EBITDA	배	12.79	10.33	10.06	9.50	8.94
ROE	%	1.56	4.02	5.08	6.08	6.87
BPS	원	19,705	19,657	19,619	19,771	20,085
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



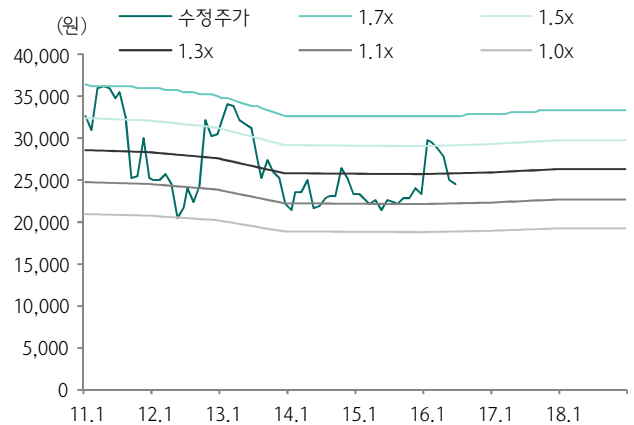
Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

그림 1. 국내 소주 매출 견조한 성장세 긍정적



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR 1.1~1.5배 밴드 플레이 유효하다고 판단



자료: 하나금융투자

표 1. 하이트진로 실적 추정

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15	16F
<b>매출액</b>	<b>431.0</b>	<b>479.3</b>	<b>501.9</b>	<b>495.2</b>	<b>409.3</b>	<b>478.6</b>	<b>533.4</b>	<b>522.4</b>	<b>1,872.3</b>	<b>1,907.5</b>	<b>1,943.7</b>
맥주	169.0	205.5	229.0	197.2	132.2	186.7	242.7	205.1	783.3	800.6	766.8
국내	154.8	187.9	206.5	173.4	122.7	174.7	210.6	180.3	697.5	722.6	688.4
소주	230.1	235.2	231.1	264.1	243.4	252.9	248.4	283.1	946.8	960.5	1,027.8
국내	196.3	199.5	197.7	220.9	195.6	206.7	197.7	222.3	782.7	814.4	874.5
생수	15.0	18.9	19.3	15.7	15.1	19.3	19.7	16.1	73.2	69.0	70.2
기타	17.0	19.7	22.6	18.2	18.5	19.7	22.6	18.2	69.0	77.4	78.9
<b>YoY</b>	<b>5.3%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>5.6%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.9%</b>
맥주	11.0%	0.0%	-1.5%	2.1%	-21.7%	-9.1%	6.0%	4.0%	-10.2%	2.2%	-4.2%
국내	18.0%	0.4%	-2.0%	2.9%	-20.7%	-7.0%	2.0%	4.0%	-8.9%	3.6%	-4.7%
소주	-0.1%	-3.2%	0.3%	8.7%	5.8%	7.5%	7.5%	7.2%	3.1%	1.4%	7.0%
국내	4.0%	2.3%	1.2%	8.6%	-0.3%	3.6%	0.0%	0.6%	7.6%	4.1%	7.4%
생수	-0.2%	-10.6%	-10.0%	1.2%	0.8%	2.0%	2.0%	2.0%	7.4%	-5.8%	1.7%
기타	46.1%	-2.4%	14.3%	4.4%	8.9%	0.0%	0.0%	0.0%	81.2%	12.3%	2.0%
<b>영업이익</b>	<b>26.3</b>	<b>28.1</b>	<b>48.2</b>	<b>31.4</b>	<b>27.2</b>	<b>31.1</b>	<b>53.4</b>	<b>36.6</b>	<b>93.7</b>	<b>134.0</b>	<b>148.3</b>
YoY	148.6%	-9.7%	27.4%	121.3%	3.6%	10.8%	10.7%	16.6%	-41.8%	43.0%	10.7%
OPM	6.1%	5.9%	9.6%	6.3%	6.6%	6.5%	10.0%	7.0%	5.0%	7.0%	7.6%
<b>(지배)순이익</b>	<b>6.3</b>	<b>8.0</b>	<b>24.6</b>	<b>14.3</b>	<b>6.1</b>	<b>15.1</b>	<b>29.6</b>	<b>16.5</b>	<b>21.1</b>	<b>53.3</b>	<b>67.1</b>
YoY	TB	-3.0%	27.4%	TB	-3.3%	88.1%	20.4%	15.2%	-73.2%	151.9%	25.9%
NPM	1.5%	1.7%	4.9%	2.9%	1.5%	3.1%	5.6%	3.2%	1.1%	2.8%	3.5%

자료: 하나금융투자

## 주정 재무제표

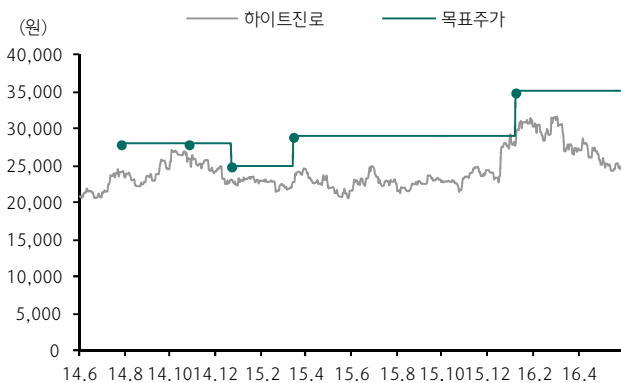
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	1,872.3	1,907.5	1,943.7	2,011.7	2,082.1
매출원가	1,088.5	1,087.1	1,096.5	1,130.6	1,166.0
매출총이익	783.8	820.4	847.2	881.1	916.1
판매비	690.2	686.4	698.8	719.3	740.3
영업이익	93.7	134.0	148.3	161.9	175.9
금융손익	(53.0)	(43.3)	(41.6)	(39.4)	(37.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(10.9)	(6.2)	0.0	0.0
세전이익	37.9	79.8	100.5	122.4	138.7
법인세	16.7	26.4	33.3	41.6	46.4
계속사업이익	21.3	53.4	67.3	80.8	92.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.3	53.4	67.3	80.8	92.4
포괄이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
(지분법제외)순이익	21.1	53.3	67.1	80.7	92.2
지배주주포괄이익	(14.4)	66.2	67.3	80.8	92.4
NOPAT	52.5	89.6	99.2	106.8	117.1
EBITDA	216.5	253.9	268.6	282.7	297.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.3)	1.9	1.9	3.5	3.5
NOPAT증가율	(36.3)	70.7	10.7	7.7	9.6
EBITDA증가율	(23.3)	17.3	5.8	5.2	5.2
(조정)영업이익증가율	(41.8)	43.0	10.7	9.2	8.6
(지분법제외)순이익증가율	(73.3)	152.6	25.9	20.3	14.3
(지분법제외)EPS증가율	(73.4)	151.5	26.1	20.2	14.3
수익성(%)					
매출총이익률	41.9	43.0	43.6	43.8	44.0
EBITDA이익률	11.6	13.3	13.8	14.1	14.3
(조정)영업이익률	5.0	7.0	7.6	8.0	8.4
계속사업이익률	1.1	2.8	3.5	4.0	4.4
투자지표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	297	747	942	1,132	1,294
BPS	19,705	19,657	19,619	19,771	20,085
CFPS	3,556	4,107	3,683	3,967	4,173
EBITDAPS	3,037	3,563	3,769	3,967	4,173
SPS	26,272	26,765	27,272	28,227	29,215
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	78.4	31.3	26.1	21.7	19.0
PBR	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
PCR	6.5	5.7	6.7	6.2	5.9
EV/EBITDA	12.8	10.3	10.1	9.5	8.9
PSR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	1.6	4.0	5.1	6.1	6.9
ROA	0.6	1.5	1.9	2.3	2.6
ROIC	2.0	3.6	4.1	4.4	4.8
부채비율	157.7	161.2	163.0	164.4	164.4
순부채비율	84.2	72.6	72.6	70.6	67.4
이자보상배율(배)	1.7	2.9	3.4	3.8	4.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	732.6	851.9	866.9	909.5	963.1
금융자산	56.5	160.7	162.6	180.5	208.6
현금성자산	54.2	158.4	160.3	178.1	206.1
매출채권 등	499.4	521.5	531.4	550.0	569.2
재고자산	135.5	138.1	140.7	145.6	150.7
기타유동자산	41.2	31.6	32.2	33.4	34.6
비유동자산	2,689.8	2,608.5	2,610.1	2,614.5	2,620.8
투자자산	59.2	55.3	56.3	58.3	60.3
금융자산	59.2	55.3	56.3	58.3	60.3
유형자산	2,283.2	2,241.5	2,251.2	2,262.4	2,275.0
무형자산	222.2	212.9	203.6	194.9	186.5
기타비유동자산	125.2	98.8	99.0	98.9	99.0
자산총계	3,422.4	3,460.5	3,477.1	3,524.0	3,583.8
유동부채	1,310.5	1,435.8	1,450.6	1,478.4	1,507.1
금융부채	623.5	653.1	653.1	653.1	653.1
매입채무 등	676.0	772.4	787.0	814.6	843.1
기타유동부채	11.0	10.3	10.5	10.7	10.9
비유동부채	783.9	700.1	704.4	712.7	721.2
금융부채	550.5	468.9	468.9	468.9	468.9
기타비유동부채	233.4	231.2	235.5	243.8	252.3
부채총계	2,094.4	2,135.9	2,155.0	2,191.1	2,228.3
지배주주지분	1,327.5	1,324.1	1,321.4	1,332.3	1,354.6
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	709.3	709.3	709.3	709.3
자본조정	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계	0.1	4.1	4.1	4.1	4.1
이익잉여금	343.5	336.1	333.4	344.2	366.6
비지배주주지분	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9
자본총계	1,327.9	1,324.6	1,322.0	1,333.0	1,355.5
순금융부채	1,117.5	961.2	959.4	941.4	913.4
현금흐름표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	247.3	304.0	193.6	213.0	225.7
당기순이익	21.3	53.4	67.3	80.8	92.4
조정	175.5	196.2	120.3	120.8	121.5
감가상각비	122.7	119.9	120.3	120.9	121.5
외환거래손익	(0.2)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	53.0	76.7	0.0	(0.1)	0.0
자산/부채의 변동	50.5	54.4	6.0	11.4	11.8
투자활동현금흐름	(67.8)	(78.1)	(122.0)	(125.3)	(127.9)
투자자산감소(증가)	12.1	3.9	(1.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산감소(증가)	(86.5)	(88.4)	(120.9)	(123.3)	(125.7)
기타투자활동	6.6	6.4	(0.1)	0.0	(0.2)
재무활동현금흐름	(184.4)	(123.4)	(69.8)	(69.8)	(69.8)
금융부채증가(감소)	(137.3)	(52.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	27.9	(1.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(75.0)	(69.6)	(69.8)	(69.8)	(69.8)
현금의 증감	(9.0)	104.2	1.8	17.8	28.0
Unlevered CFO	253.4	292.7	262.4	282.7	297.4
Free Cash Flow	148.8	185.6	72.8	89.7	99.9

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

### 하이트진로



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
16.1.28	BUY	35,000			
15.4.5	BUY	29,000			
15.1.12	Neutral	25,000			
14.11.16	Neutral	28,000			
14.8.17	BUY	28,000			

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	87.5%	10.6%	1.9%	100.0%

\* 기준일: 2016년 6월 19일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 6월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2016년 6월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재 의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.