LEADING

Company Update

하이트진로 (000080 KS)

2014년 8월 18일

Key issues…

- ✓ '뉴하이트' 출시 이후 시장점유율 소폭 반등 추정
- ✓ 하반기 맥주부문 원가율 개선 및 마케팅비 감소 전망
- ✓ 배당매력 여전히 높아

2Q14 Review: 예상치 부합, 하반기 도약 기대

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

하이트진로의 2Q14 실적은 매출액 4,900억원(-0.1%YoY), 영업이익 311억원(-28.6%YoY), 당기순이익 83억원(-55.1%YoY)을 기록했다. 부진한 실적이나 지난 4월 여객선 사고 이후 음주량 감소, 상반기에 집중된 마케팅비 집행 등의 영향으로 예상된 수준의 부진이다. 하반기에는 맥주부문 점유율 상승, 원가율 개선 및 판관비 부담 완화 등으로 실적개선이 예상되며, 높은 배당 매력을 보유하여 하방 경직성을 확보하고 있다고 판단되어 하이트진로에 대해 투자의견 매수, 목표주가 27,000원을 유지한다.

'뉴하이트' 출시 이후 시장점유율 소폭 반등 추정

지난 4월 '뉴하이트' 출시에 따른 기존 제품 재고조정의 영향으로 부진했던 맥주부문은 2Q14에도 4월 여객선 사고 영향에 따른 시장규모 축소로 매출이 9.5%YoY 감소했으나 시장점유율은 신제품 출시 이후 소폭 반등한 것으로 추정된다. 3Q14에는 '뉴하이트' 에 대한 마케팅이 강화되고 있고 경쟁사의 제품 관련 이슈 영향으로 시장점유율 상승이 예상된다.

하반기 맥주부문 원가율 개선 및 마케팅비 감소 전망

맥주부문 원가율이 개선될 전망이다. 수입 맥아에 대한 할당관세 적용이 지난 7월 1일부로 중단됨에 따라 기존 25% 였던 관세가 5%p 오른 30%로 적용되나 1)지난해 대비 약 10% 낮은 가격에 계약한 맥아가 2Q14부터 투입되고 있고, 2)하반기부터는 관세 베이스(1H13 8%, 2H13 25%)가 상승하며, 3)환율도 지난해 대비 우호적인 상황이기 때문이다. 또한 '맥스, D, 뉴하이트' 등 다양한 브랜드에 대한 광고 및 판촉비 등으로 인해 상반기에 집중된 마케팅비가 하반기에는 뉴하이트 위주의 집행으로 상반기 대비 감소할 것으로 예상되어 판관비 부담도 완화될 전망이다.

배당매력 여전히 높아

하이트진로는 지난 3년간 주당 1,000원 이상의 배당정책을 꾸준히 유지해왔다. 하이트진로홀딩스의 재무구조 문제로 올해도 1,000원 이상의 배당은 유지할 가능성이 높다고 판단된다. 현재 주가 기준으로 4% 이상의 배당수익률이 예상되어 배당시즌이 가까워짐에 따라 주가의 하방경직성이 확보될 전망이다.

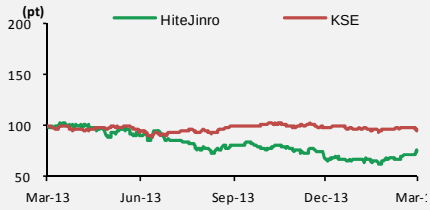
BUY(TP 유지)

목표주가	27,000 원
현재주가	24,150 원
목표수익률	11.8%

Key Data	2014 년 8 월 18 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	1.693.7
발행주식수 (백만주)	70.1
외국인 지분율 (%)	16.4
52 주 고가 (원)	27,600
저가 (원)	20,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.2
주요주주	(%)
하이트진로홀딩스	55.14
자사주	2.08
KOSPI	2,063.22

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	16.1	8.8	(7.1)
상대주가	12.6	2.4	(14.4)

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst (음식료/담배)
조인욱
iwjo@leading.co.kr
+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	1,373.7	32.8	125.0	9.1	70.2	1,448	(0.4)	17.4	15.2	6.9	1.2
2012	2,034.6	48.1	167.2	8.2	103.5	1,489	2.8	20.4	11.8	7.3	1.5
2013	1,897.5	(6.7)	161.1	8.5	79.1	1,136	(23.7)	19.4	9.9	5.7	1.1
2014F	1,954.3	3.0	135.2	6.9	53.5	741	(34.8)	32.6	11.5	3.9	1.3
2015F	2,132.0	9.1	186.7	8.8	91.8	1,290	74.0	18.7	9.7	6.8	1.3

Exhibit 1. 하이트진로 2Q14 연결 실적 (단위: 십억원)

구분	2Q14P (회사실적)	2Q14F (당사추정)	차이 (%,%P)	2Q14 (컨센서스)	차이 (%,%P)	2Q13 (실적)	YoY (%,%P)	1Q14 (실적)	%QoQ (%,%P)
매출액	489.9	482.6	1.5	490.5	(0.1)	490.6	(0.1)	409.2	19.7
영업이익	31.1	33.8	(8.1)	32.2	(3.4)	43.6	(28.6)	10.6	194.4
영업이익률(%)	6.3	7.0	(0.7)	6.6	(0.2)	8.9	(2.5)	2.6	3.8
지배주주순이익	8.3	14.3	(42.2)	14.8	(44.1)	18.5	(55.2)	(1.5)	흑자전환
순이익률(%)	1.7	3.0	(1.3)	3.0	(1.3)	3.8	(2.1)	(0.4)	2.1

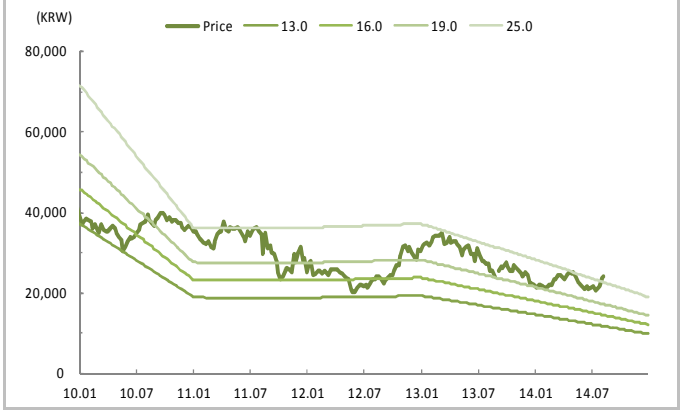
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 하이트진로 연간 실적 추정치 변경 (단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	1,896.0	2,019.8	1,954.3	2,132.0	3.1	5.6
영업이익	126.7	183.9	135.2	186.7	6.7	1.5
영업이익률(%)	6.7	9.1	6.9	8.8	0.2	(0.3)
지배주주순이익	49.4	90.0	53.5	91.8	8.4	2.0
순이익률(%)	2.6	4.5	2.7	4.3	0.1	(0.1)

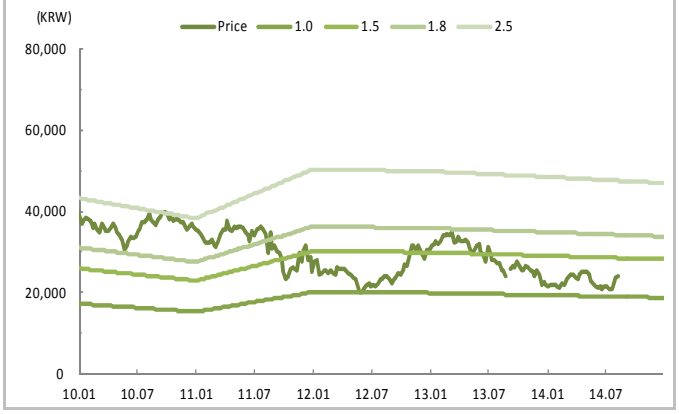
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 하이트진로 PER 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 4. 하이트진로 PBR 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

하이트진로 분기 및 연간 실적 전망

Exhibit 5. 하이트진로 연간 및 분기별 실적 전망

구분(십억원,%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출액	**423**	**491**	**518**	**465**	**409**	**490**	**556**	**499**	**1,897**	**1,954**	**2,132**
%YoY	*-4.3*	*-8.8*	*-5.6*	*-7.9*	*-3.3*	*-0.1*	*7.2*	*7.4*	*-6.7*	*3.0*	*9.1*
맥주	200	239	278	199	164	216	262	205	916	848	946
소주	224	249	237	272	246	236	247	272	983	1,001	1,062
생수	15	19	20	15	15	21	22	16	69	75	81
기타	12	12	14	12	13	72	86	62	51	232	280
조정 및 제거	-28	-29	-31	-33	-29	-55	-62	-55	-121	-202	-237
매출총이익	**182**	**217**	**228**	**197**	**162**	**209**	**238**	**223**	**823**	**832**	**919**
%Margin	*43.0*	*44.1*	*43.9*	*42.3*	*39.5*	*42.6*	*42.9*	*44.7*	*43.4*	*42.6*	*43.1*
%YoY	*0.7*	*-6.1*	*-7.8*	*-8.1*	*-11.2*	*-3.6*	*4.7*	*13.6*	*-5.6*	*1.1*	*10.5*
판매 및 관리비	**135**	**173**	**187**	**167**	**151**	**178**	**191**	**177**	**662**	**697**	**732**
% of Sales	*31.8*	*35.3*	*36.1*	*36.0*	*36.9*	*36.3*	*34.4*	*35.4*	*34.9*	*35.7*	*34.4*
%YoY	*-3.7*	*-10.6*	*2.2*	*-11.1*	*5.2*	*4.6*	*2.9*	*13.9*	*-6.1*	*5.3*	*5.1*
영업이익	**48**	**44**	**41**	**29**	**11**	**31**	**47**	**47**	**161**	**135**	**187**
%Margin	*11.2*	*8.9*	*7.8*	*6.3*	*2.6*	*6.3*	*8.4*	*9.3*	*8.5*	*6.9*	*8.8*
%YoY	*15.5*	*17.8*	*-36.3*	*14.4*	*-77.8*	*-28.6*	*15.5*	*58.7*	*-3.7*	*-16.1*	*38.1*
세전이익	**32**	**28**	**24**	**70**	**3**	**14**	**30**	**33**	**154**	**81**	**124**
%Margin	*7.6*	*5.7*	*4.6*	*15.1*	*0.8*	*2.9*	*5.5*	*6.6*	*8.1*	*4.1*	*5.8*
%YoY	*34.3*	*-63.3*	*-44.8*	*흑전*	*(90.4)*	*(48.9)*	*28.7*	*(53.3)*	*12.4*	*-47.6*	*54.3*
당기순이익	**18**	**18**	**16**	**28**	**-2**	**8**	**22**	**24**	**79**	**53**	**92**
%Margin	*4.1*	*3.8*	*3.0*	*5.9*	*-0.4*	*1.7*	*4.0*	*4.9*	*4.2*	*2.7*	*4.3*
%YoY	*-0.6*	*-65.6*	*-47.7*	*1,020.4*	*-108.7*	*-55.1*	*44.1*	*-12.1*	*-23.5*	*-32.5*	*71.6*
지배주주순이익	**18**	**18**	**16**	**27**	**-2**	**8**	**22**	**24**	**79**	**53**	**92**

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

▶ Compliance Notice

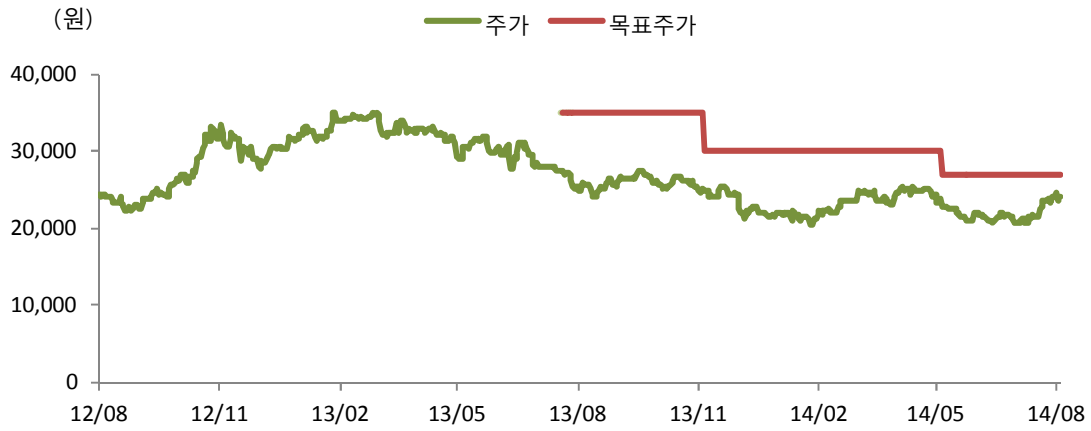
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

하이트진로 (000080 KS)						
일자	2013-07-29	2013-08-21	2013-11-15	2014-03-17	2014-05-16	2014-08-18
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)
목표주가	35,000	35,000	30,000	30,000	27,000	27,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*