LEADING

Company Report

하이트진로 (000080 KS)

2013년 8월 21일

Key issues…

- ✓ M/S 최저점은 통과한 것으로 판단
- ✓ 2Q13 매출액 4,906 억원(-8.8%YoY), 영업이익 436 억원(+17.8%YoY) 기록
- ✓ 3Q13 매출액 5,415 억원(-1.4%YoY), 영업이익 582 억원(-8.8%YoY) 전망
- ✓ 배당수익률 4.9%로 음식료 섹터 내 가장 높아

‘하이트’ 가 대세일 때도 M/S는 60%였다!

모두가 카스를 마시는 것처럼 보이지만 M/S 40%는 하이트진로의 몫

하이트진로의 주가 상승은 맥주 시장점유율 회복이 관건이라고 판단된다. 하이트진로는 2Q13 맥주부문 M/S 41%를 기록한 것으로 추정되는데, 당사는 현재수준의 M/S가 최저점은 통과한 것으로 판단한다. 과거 2006년 하이트맥주가 천연암반수 맥주 ‘하이트’ 로 60% 이상의 점유율을 기록하며 맥주시장 1위 업체일 당시에는 어디에 가도 소비자들이 하이트 맥주를 마시는 것처럼 보였다. 그러나 그 시기에도 OB맥주의 M/S가 40% 수준이었으며 그 이후부터 M/S를 확보하여 현재의 60%에 도달한 것임을 상기할 필요가 있다.
한편 ‘d’ 의 빠른 성장은 M/S 반등을 견인할 전망이다. 최근 하이트진로는 ‘d’ 브랜드에 대한 영업력을 강화하고 있는데 1H12 맥주매출의 4% 비중에서 1H13에는 8%까지 비중 확대되며 ‘하이트’ 를 빠르게 대체하고 있다.

2Q13 매출액 4,906억원(-8.8%YoY), 영업이익 436억원(+17.8%YoY) 기록

하이트진로는 2Q13 매출액 4,906억원(-8.8%YoY), 영업이익 436억원(+17.8%YoY)을 기록했다. 매출액은 엔화약세에 따른 일본 소주부문 외형축소와 막걸리 판매 감소로 예상을 하회하였으나 영업이익은 1) 지난해 소주, 맥주 가격인상 효과 반영, 2) 맥아 비용감소로 매출총이익률 개선, 3) 급여소급분 반영시기가 기존 2Q에서 3Q로 변경된 영향으로 예상치에 부합하는 모습이었다.

3Q13 매출액 5,415억원(-1.4%YoY), 영업이익 582억원(-8.8%YoY) 전망

3Q13 매출액은 5,415억원(-1.4%YoY), 영업이익은 582억원(-8.8%YoY)으로 예상된다. 국내 소주부문은 점유율을 49%수준까지 확보할 것으로 전망되나 일본 소주부문에서 엔화약세에 따른 매출감소 영향이 계속될 것으로 보이고 2Q에 반영되지 않은 급여소급분의 영향으로 영업이익 감소가 예상되기 때문이다. 결론적으로 하이트진로는 이익모멘텀은 크지 않을 전망이나 현재 주가수준에서 주가의 방향성은 맥주 M/S가 결정할 것으로 판단한다.
하이트진로 주가는 최근 1개월간 -8.6% 하락하며 배당수익률이 4.9%까지 상승했다. 음식료 섹터 내 가장 높은 배당수익률로 배당주로서의 매력이 돋보이는 상황이다. 투자의견 매수, 목표주가 35,000원을 유지한다.

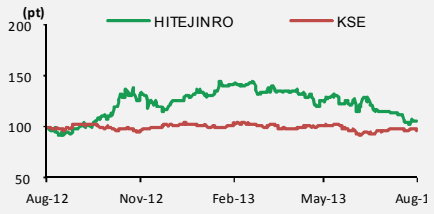
BUY(TP 유지)

목표주가	35,000 원
현재주가	25,650 원
목표수익률	36.5%

Key Data	2013 년 8 월 20 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	1,782.1
발행주식수 (백만주)	69.5
외국인 지분율 (%)	19.1
52 주 고가 (원)	22,300
저가 (원)	35,050
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.1
주요주주	(%)
하이트진로 홀딩스	57.79
하이트진로 자사주	3.92
KOSPI	1,887.85

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(8.6)	(25.5)	6.0
상대주가	(9.4)	(18.8)	9.0

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
2013F	1,960.8	(3.6)	180.5	9.2	82.7	1,168	(21.5)	21.9	9.9	5.9	1.3
2014F	2,045.7	4.3	214.8	10.5	118.8	1,689	44.5	15.1	8.7	8.4	1.3
2015F	2,157.7	5.5	230.7	10.7	129.0	1,836	8.7	13.9	8.2	8.9	1.2

Exhibit 1. 하이트진로 2Q13 실적 (단위:십억원)

구분	2Q13	2Q12	%YoY	1Q13	%QoQ
매출액	490.6	538.2	-8.8	423.2	15.9
영업이익	43.6	37.0	17.8	47.5	-8.3
영업이익률(%)	8.9	6.9	29.2	11.2	-20.9
순이익	18.5	53.6	-65.6	17.5	5.4

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 하이트진로 이익추정변경 (단위:십억원)

	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	2,126	2,294	1,961	2,046	(7.8)	(10.8)
영업이익	192	217	181	215	(6.0)	(1.2)
영업이익률(%)	9.0	9.5	9.2	10.5	0.2	1.0
순이익	107	135	83	119	(22.4)	(11.7)

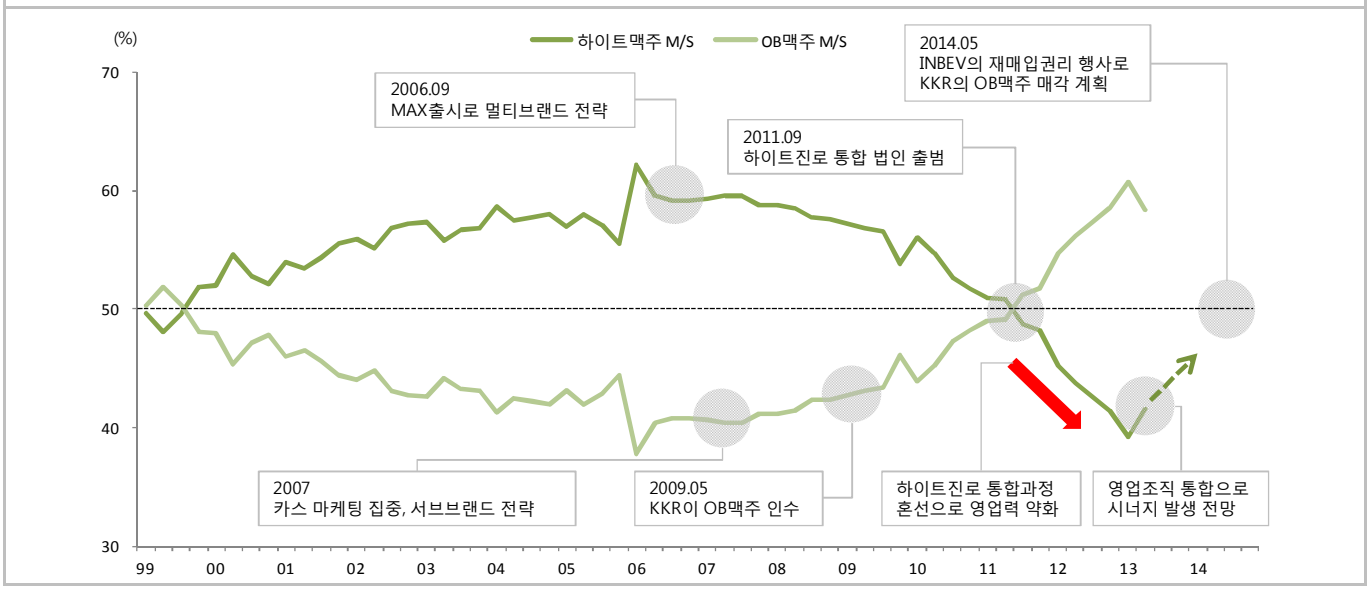
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 하이트진로 연간 및 분기별 실적 전망

구분(십억원,%)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	**442**	**538**	**549**	**505**	**423**	**491**	**541**	**505**	**2,035**	**1,961**	**2,046**
%YoY	*80.9*	*88.1*	*50.9*	*5.4*	*-4.3*	*-8.8*	*-1.4*	*0.1*	*48.1*	*-3.6*	*4.3*
맥주	192	251	277	203	200	239	273	217	922	929	1,009
소주	255	293	276	306	224	249	270	293	1,130	1,036	1,040
생수	13	19	19	14	15	19	19	14	65	66	66
기타	9	11	11	10	12	12	13	13	41	49	54
조정 및 제거	-27	-35	-34	-27	-28	-29	-33	-31	-123	-120	-124
매출총이익	**181**	**231**	**247**	**214**	**182**	**217**	**241**	**213**	**872**	**853**	**905**
%Margin	*40.9*	*42.8*	*44.9*	*42.3*	*43.0*	*44.1*	*44.5*	*42.2*	*42.8*	*43.5*	*44.2*
%YoY	*80.3*	99.1	73.9	5.9	0.7	-6.1	-2.2	-0.1	55.7	-2.1	6.1
판매 및 관리비	**140**	**194**	**183**	**188**	**135**	**173**	**183**	**182**	**705**	**673**	**690**
% of Sales	*31.6*	36.0	33.3	37.3	31.8	35.3	33.8	36.0	34.6	34.3	33.7
%YoY	*107.0*	142.9	70.4	4.5	-3.7	-10.6	0.1	-3.4	62.1	-4.5	2.6
영업이익(조정)	**41**	**37**	**64**	**25**	**48**	**44**	**58**	**31**	**167**	**181**	**215**
%Margin	*9.3*	*6.9*	*11.6*	*5.0*	*11.2*	*8.9*	*10.7*	*6.2*	*8.2*	*9.2*	*10.5*
%YoY	*25.3*	*2.4*	*85.0*	*17.1*	*15.5*	*17.8*	*-8.8*	*24.0*	*33.7*	*8.0*	*19.0*
세전이익	**24**	**76**	**43**	**-6**	**32**	**28**	**43**	**19**	**137**	**122**	**157**
%Margin	*5.4*	*14.1*	*7.8*	*(1.1)*	*7.6*	*5.7*	*7.9*	*3.7*	*6.7*	*6.2*	*7.7*
%YoY	*(15.7)*	*45.1*	*42.5*	*적전*	*34.3*	*(63.3)*	*(0.1)*	*흑전*	*23.5*	*(11.2)*	*29.2*
당기순이익	**18**	**54**	**30**	**2**	**18**	**18**	**32**	**14**	**104**	**83**	**119**
%Margin	*4.0*	*10.0*	*5.4*	*0.5*	*4.1*	*3.8*	*6.0*	*2.8*	*5.1*	*4.2*	*5.8*
%YoY	*1.7*	*-2.2*	*-20.9*	*-22.8*	*-0.6*	*-65.6*	*8.7*	*480.5*	*-11.2*	*-20.1*	*43.7*
지배주주순이익	**18**	**54**	**30**	**2**	**18**	**18**	**32**	**14**	**103**	**83**	**119**

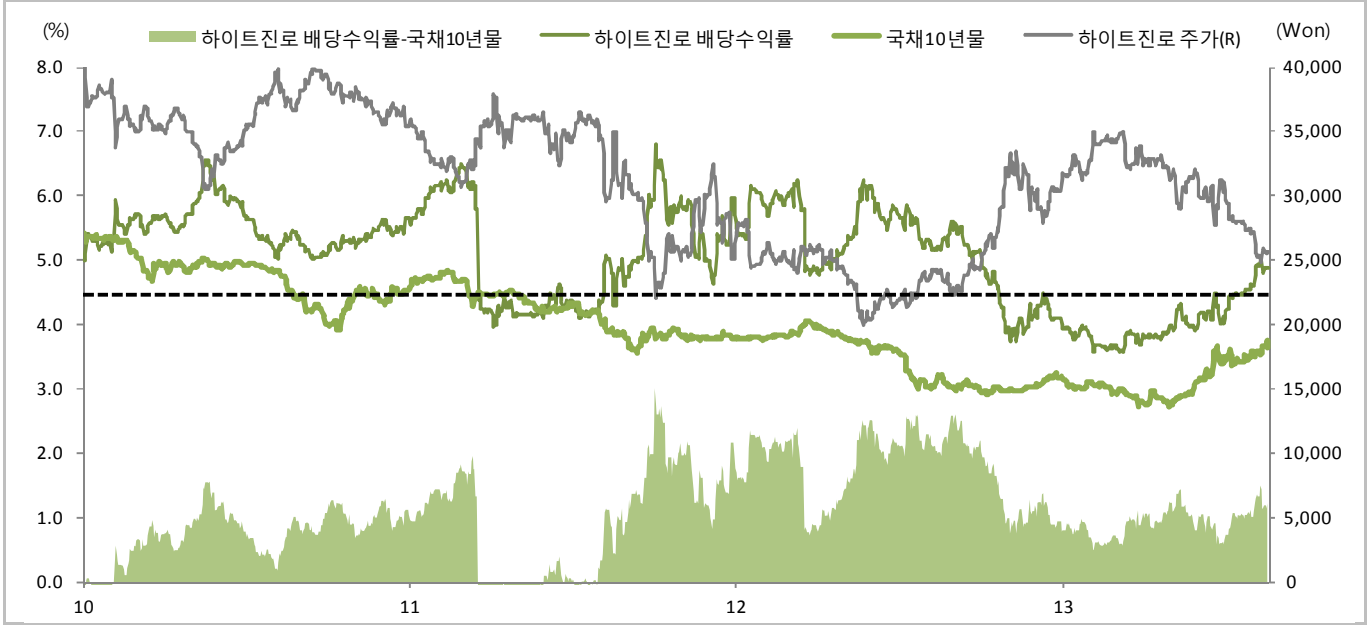
Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

Exhibit 4. 하이트맥주와 OB 맥주의 M/S 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 'd' 하이트진로 배당수익률 추이



Source: Dataguide, Leading Research Center

Financial Statement

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,031	812	902	1,008	1,137
현금성자산	145	81	94	202	292
매출채권	535	564	609	606	636
재고자산	167	128	133	132	139
비유동자산	2,542	2,707	2,659	2,654	2,654
투자자산	315	298	280	292	303
유형자산	2,180	2,188	2,165	2,154	2,147
무형자산	47	221	215	209	203
자산총계	**3,573**	**3,519**	**3,561**	**3,663**	**3,791**
유동부채	1,529	1,473	1,522	1,541	1,573
매입채무	219	255	222	220	231
유동성이자부채	814	834	797	797	797
비유동부채	621	637	632	683	739
비유동이자부채	533	528	498	548	598
부채총계	**2,150**	**2,110**	**2,154**	**2,225**	**2,312**
자본금	366	366	366	366	366
자본잉여금	710	710	710	710	710
이익잉여금	422	428	426	457	497
자본조정	(75)	(95)	(95)	(95)	(95)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
자본총계	**1,423**	**1,409**	**1,407**	**1,438**	**1,479**
투하자본	2,546	2,648	2,565	2,537	2,536
순차입금	1,202	1,282	1,200	1,143	1,103
ROA	2.8	2.9	2.3	3.3	3.5
ROE	6.9	7.3	5.9	8.4	8.9
ROIC	4.8	4.9	4.7	6.4	6.9

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**1,374**	**2,035**	**1,961**	**2,046**	**2,158**
증가율 (Y-Y,%)	32.8	48.1	(3.6)	4.3	5.5
영업이익	**125**	**167**	**181**	**215**	**231**
증가율 (Y-Y,%)	(0.7)	33.7	8.0	19.0	7.4
EBITDA	194	289	302	336	352
영업외손익	**(14)**	**(30)**	**(59)**	**(58)**	**(60)**
순이자수익	(34)	(68)	(58)	(60)	(63)
외화관련손익	(3)	(2)	(0)	0	0
지분법손익	10	28	0	0	0
세전계속사업손익	**111**	**137**	**122**	**157**	**171**
당기순이익	**70**	**104**	**83**	**119**	**129**
지배기업순이익	70	103	83	119	129
증가율 (Y-Y,%)	15.2	47.4	(20.1)	43.7	8.6
NOPLAT	**79**	**126**	**123**	**162**	**174**
(+) Dep	69	122	122	122	121
(-) 운전자본투자	259	(79)	(10)	(20)	7
(-) Capex	82	148	99	105	108
OpFCF	(194)	179	155	200	181
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.2	27.6	23.7	14.2	2.0
영업이익증가율(3Yr)	(4.8)	3.5	12.8	19.8	11.3
EBITDA 증가율(3Yr)	5.2	15.4	22.5	20.2	6.8
순이익증가율(3Yr)	(23.2)	(5.6)	10.7	19.1	7.6
영업이익률(%)	9.1	8.2	9.2	10.5	10.7
EBITDA 마진(%)	14.1	14.2	15.4	16.4	16.3
순이익률 (%)	5.1	5.1	4.2	5.8	6.0

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**198**	**167**	**264**	**262**	**249**
당기순이익	70	104	83	119	129
자산상각비	69	122	122	122	121
운전자본증감	32	(61)	17	20	(7)
매출채권감소	51	(103)	(65)	3	(30)
재고자산감소	(3)	38	(7)	1	(6)
매입채무증가	(25)	18	21	(1)	11
투자현금	**(57)**	**(92)**	**(91)**	**(117)**	**(120)**
단기투자자산감소	1	0	(2)	(0)	(0)
장기투자증권감소	6	1	(1)	(2)	(2)
설비투자	(82)	(148)	(99)	(105)	(108)
유무형자산감소	3	(162)	2	(1)	(1)
재무현금	**(157)**	**(132)**	**(156)**	**(38)**	**(38)**
차입금증가	(82)	(48)	(72)	50	50
자본증가	(59)	(84)	(84)	(88)	(88)
배당금지급	59	84	84	88	88
현금 증감	11	(64)	16	107	90
총현금흐름(Gross CF)	**219**	**315**	**280**	**242**	**255**
(-) 운전자본증가	259	(79)	(10)	(20)	7
(-) 설비투자	82	148	99	105	108
(+) 자산매각	3	(162)	2	(1)	(1)
Free Cash Flow	(120)	84	194	157	140
(-) 기타투자	(6)	(1)	1	2	2
잉여현금	(114)	85	193	155	138

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	1,448	1,489	1,168	1,689	1,836
BPS	20,15	19,94	19,92	20,35	20,93
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Multiples(x,%)					
PER	17.4	20.4	21.9	15.1	13.9
PBR	1.2	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/ EBITDA	15.2	11.8	9.9	8.7	8.2
배당수익율	5.0	4.1	4.9	4.9	4.9
PCR	5.7	6.8	6.4	7.5	7.1
PSR	0.9	1.1	0.9	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	151.1	149.7	153.1	154.7	156.4
Net debt/Equity	84.5	91.0	85.3	79.5	74.6
Net debt/EBITDA	620.9	443.8	397.3	339.8	313.7
유동비율	67.4	55.1	59.3	65.4	72.3
이자보상배율	3.6	2.4	3.1	3.6	3.7
이자비용/매출액	2.7	3.5	3.1	3.1	3.0
자산구조					
투하자본(%)	84.7	87.5	87.3	83.7	81.0
현금+투자자산(%)	15.3	12.5	12.7	16.3	19.0
자본구조					
차입금(%)	48.6	49.2	47.9	48.3	48.5
자기자본(%)	51.4	50.8	52.1	51.7	51.5

▶ Compliance Notice

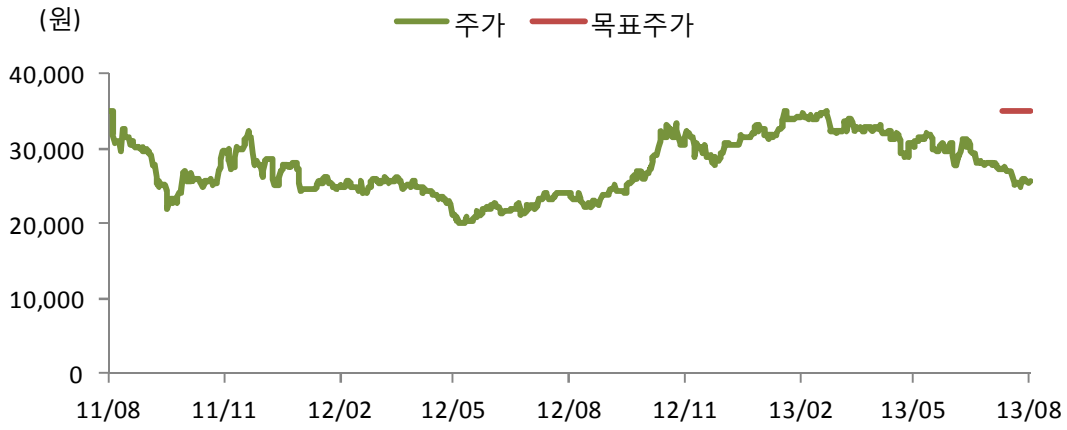
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	35,000	35,000

▶ 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

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*