LEADING

Company Update

하이트진로 (000080 KS)

2013년 11월 15일

Key issues…

- ✓ 3Q13 연결기준 매출액 5,181 억원, 영업이익 406 억원으로 부진
- ✓ 매출액 감소 대비 영업이익 감소 폭 커
- ✓ 맥주 점유율 점진적 상승과 자산유동화 기대

3Q13 Review: 부진한 실적, 희망은 있다.

3Q13 연결기준 매출액 5,181억원, 영업이익 406억원으로 부진

하이트진로의 3Q13 실적은 연결기준 매출액 5,181억원(-5.6% YoY), 영업이익 406억원(-36.3% YoY), 당기순이익 156억원(-47.7% YoY)로 부진했다. 실적부진의 원인은 1) 엔화 약세에 따른 일본 자회사 실적 부진, 2) 맥주 점유율 정체, 3) 맥아 관세 및 임금 인상 등에 따른 원가 및 판관비 상승 등이다. 투자의견 매수를 유지하나 2014년 추정치 변경을 고려하여 목표주가를 기존 35,000원에서 30,000원으로 14.2% 하향 조정한다.

매출액 감소 대비 영업이익 감소 폭 커

매출액: 일본 자회사 부진, 맥주 점유율 정체

하이트진로의 소주부문은 국내의 경우 M/S 49% 수준을 유지하며 양호했으나 일본관련 자회사인 진로INC와 진로소주가 엔저 영향으로 부진이 지속되어 매출감소의 원인이 되었다. 맥주부문은 M/S가 41% 수준으로 정체되며 기대했던 점유율 회복이 나타나지 않았다. 'd' 맥주가 3Q13 누적으로 지난해 대비 매출액 성장률 50% 이상을 기록하며 빠른 성장을 하고 있으나 기존 브랜드인 'HITE' 의 매출 하락으로 총 M/S는 정체되는 모습이다.

영업이익: 맥아 관세 및 임금 인상

매출액 감소와 더불어 맥아 관세가 기존 8%에서 하반기부터 25%로 조정되어 원가 상승 요인이 되었고, 임금인상 소급분 및 임금 4.2% 인상분 등이 3Q13에 반영되어 영업이익은 지난해 대비 36.3% 감소했다.

맥주 점유율 점진적 상승과 자산유동화 기대

하이트진로는 현주가 기준 5.0%(주당 1,250원 전망)의 높은 배당수익률을 고려할 때 올해 말까지 주가의 하방경직성은 확보될 전망이다. 2014년부터는 1) 맥주점유율 상승, 2) malt 가격 하락에 따른 원가 개선, 3) 자산유동화를 통한 재무구조 개선 등이 기대된다. 맥주부문 'd' 가 HITE 를 빠르게 대체하고 있어 내년 맥주 점유율의 점진적 상승이 기대된다. 특히, 내년 5월 KKR의 OB맥주 매각 전후가 맥주 점유율을 끌어 올릴 수 있는 기회가 될 것으로 예상된다. 맥주의 주요 원재료인 malt는 올해 말에 내년 사용분 계약이 이루어질 예정인데 국제곡물가 하락을 고려할 때 올해 대비 낮은 가격에 계약할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 또한 유휴부동산 및 자회사 일부 지분매각을 통한 자산유동화가 내년에는 실행될 가능성이 높아 재무구조 개선 및 이자비용 감소가 기대된다.

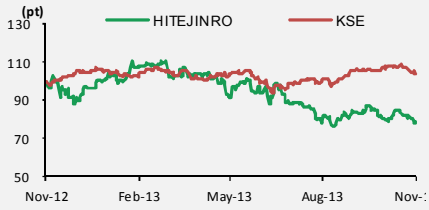
BUY(TP 하향)

목표주가	30,000 원
현재주가	25,050 원
목표수익률	19.8%

Key Data	2013 년 11 월 14 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	1,740.4
발행주식수 (백만주)	69.5
외국인 지분율 (%)	19.6
52 주 고가 (원)	35,050
저가 (원)	24,150
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.2
주요주주	(%)
하이트홀딩스외 17인	57.79
자사주	3.92
KOSPI	2030.09

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(0.8)	(13.5)	(20.7)
상대주가	2.8	(13.9)	(24.6)

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	1,932.7	(5.0)	160.0	8.3	61.0	856	(42.5)	29.3	10.6	4.4	1.3
2014F	2,004.4	3.7	198.7	9.9	101.1	1,434	67.5	17.5	9.1	7.3	1.3
2015F	2,100.5	4.8	214.2	10.2	111.0	1,577	9.9	15.9	8.7	7.9	1.2

Exhibit 1. 하이트진로 Valuation

구분	금액	비고
2014F Net Income(십억원)	101	1Q14F~4Q14F
주식수(천주)	69,478	우선주제외
EPS(원)	1,434	
Target PER(x)	20.9	
EPS*Target PER(x)	29,975	
12M Target Price(원)	30,000	
상승여력(%)	19.8	

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 하이트진로 Valuation

구분	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS	1,448	1,489	856	1,434	1,577
%YoY	(0.4)	2.8	(42.5)	67.5	9.9
BPS	20,150	19,948	19,616	19,798	20,119
%YoY	31.6	(1.0)	(1.7)	0.9	1.6
ROE	6.9	7.3	4.4	7.3	7.9
COE	5.5	4.8	5.5	4.8	4.8
Implied PBR(x)	1.2	1.5	0.8	1.5	1.6
Implied PER(x)	18.2	20.9	18.2	20.9	20.9
Implied Price	26,320	31,053	15,563	29,975	33,026
PBR(x)	1.2	1.5	1.3	1.3	1.2
PER(x)	17.4	20.4	28.9	17.3	15.7

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 하이트진로 3Q13 실적 (단위: 십억원)

구분	3Q13	3Q12	%YoY,%P	2Q13	%QoQ,%P
매출액	518.1	549.0	-5.6	490.6	5.6
영업이익	40.6	63.8	-36.3	43.6	-6.7
순이익	15.6	29.8	-47.7	18.5	-15.5
영업이익률	7.8	11.6	-3.8	8.9	-1.0
순이익률	3.0	5.4	-2.4	3.8	-0.8

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

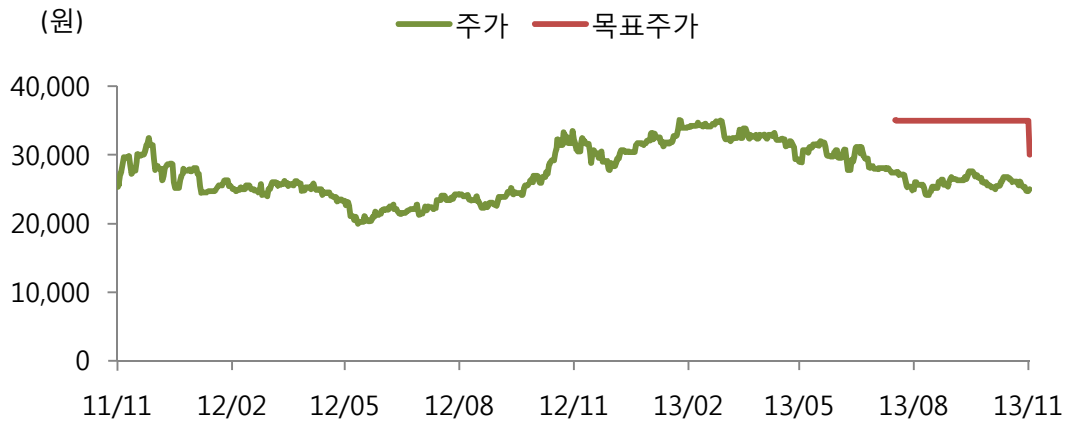
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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 (097950 KS)			
일자	2013-07-29	2013-08-21	2013-11-15
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	35,000	35,000	30,000

▶ 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*