

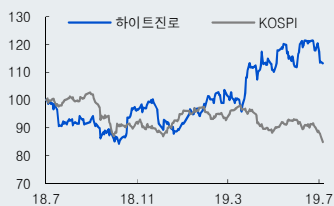
투자 의견(상향) **Trading Buy**

목표주가(12M, 유지)	24,000원
현재주가(19/08/05)	20,550원
상승여력	17%

영업이익(19F, 십억원)	69
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	86
EPS 성장률(19F, %)	-71.7
MKT EPS 성장률(19F, %)	-25.6
P/E(19F, x)	232.6
MKT P/E(19F, x)	12.2
KOSPI	1,946.98

시가총액(십억원)	1,441
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	43.6
외국인 보유비중(%)	10.0
베타(12M) 일간수익률	0.04
52주 최저가(원)	15,300
52주 최고가(원)	22,050

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	22.7	13.5
상대주가	2.2	38.8	33.4



[F&B/Tobacco]

백운목
 02-3774-1679
 wm.baek@miraeasset.com

하이트진로 (000080)

Valuation vs. Earnings Momentum

2Q19 Preview: 맥주 매출액 증가 전환에 큰 의미

하이트진로의 2Q19 실적은 매출액 5.5% 증가, 영업이익(87억원) 67.4% 감소할 전망이다. 소주 매출액(18년 비중 55.1%)은 가격 인상 효과(19년 5월 6.5% 인상)로 7.5% 증가할 전망이다. 맥주 매출액(비중 37.9%)은 테라(TERRA)와 수입 맥주의 판매 증가로 3.8% 증가할 전망이다. 맥주의 매출액 증가는 레귤러 맥주가 테라의 판매 호조로 증가세로 전환(테라 매출 증가액이 하이트/맥스의 매출 감소액을 초과)하고, 수입 맥주도 40% 증가하기 때문이다. 이번 2Q 실적은 감소를 보였던 맥주의 매출액 증가율이 (+)로 전환했다는 데 큰 의미가 있다.

영업이익 감소는 테라 판매를 위한 판매비용(광고비/마케팅비 등)과 수도권 소주 점유율 상승을 위한 비용 지출, 7월 '주류 거래 질서 확립에 관련 명령 위임 고시(리베이트 쌍벌제, 실제 실행은 연기됨)'를 앞둔 비용 지출 등이 있었기 때문이다.

19년 하반기~20년 이익 모멘텀을 예상하는 이유

하이트진로의 영업이익은 19년 하반기 37.4%, 20년 73.2% 증가를 예상한다.

실적 반등 이유는 첫째, 테라의 매출 증가와 마케팅비용이 조절되면서 맥주에서 매출액이 증가하고 영업적자도 크게 축소되기 때문이다. 하이트진로의 맥주 매출액은 국내 전체 맥주 시장 전체, 레귤러 맥주(하이트, 맥스 등)의 판매 감소 등으로 지속 감소하였다. 하지만, 필라이트(17년 출시)와 수입 맥주(직수입)의 판매가 증가하는 가운데 테라(19년 3월 출시)가 시장에서 좋은 반응을 얻으면서 19년 하반기~20년에는 맥주 매출액이 증가할 전망이다. 테라의 판매 증가로 시장점유율(수입맥주 포함, 18년 25%로 추정)도 조금씩 반등할 것으로 본다.

맥주는 판매 감소, 공급과잉에 의한 과다 경쟁으로 18년~19년 상반기에 적자였는데, 19년 하반기~20년에는 판매 증가, 마케팅비 축소 등이 맞물리면서 적자가 대폭 축소될 전망이다.

둘째, 소주에서의 꾸준한 이익 증가이다. 우선 가격 인상(내수 매출액은 8,700억원 해당)으로 300~400억원 정도의 매출 증가가 가능하고, 진로이스백(16.9도, 처음처럼에 대응하기 위한 알코올 향을 제거한 뉴트로 제품)의 판매 증가(매출비중 5%까지 상승)가 있고, 소주점유율(53%로 추정)도 소폭 상승할 것으로 보기 때문이다. 점유율은 롯데칠성과 경쟁하고 있는 서울/수도권보다는 부/울/경, 호남, 제주, 대구/경북 등 지방에서 상승할 것으로 본다.

20년 이익 모멘텀 발생, 투자 의견 Trading Buy로 조정

하이트진로는 20년 PER 32.8배, PBR 1.2배로 음식료 평균보다 높다. 하지만, 테라, 진로이즈백, 1664 블랑이 좋은 시장 반응을 얻으면서 20년 영업이익이 73.2% 증가하는 모멘텀이 있을 전망이다. 실적 모멘텀이 있어 투자 의견을 Trading Buy(기존 중립) 조정한다. 목표주가는 20년 예상 PBR 1.45배(실적 모멘텀이 있었던 13년 PBR)를 적용한 24,000원을 제시한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	1,890	1,890	1,886	1,980	2,041	2,086
영업이익 (십억원)	124	87	90	69	119	129
영업이익률 (%)	6.6	4.6	4.8	3.5	5.8	6.2
순이익 (십억원)	38	13	22	6	45	53
EPS (원)	538	178	312	88	626	746
ROE (%)	2.9	1.0	1.9	0.6	4.0	4.8
P/E (배)	39.2	135.4	53.2	232.6	32.8	27.5
P/B (배)	1.1	1.3	1.0	1.2	1.2	1.2
배당수익률 (%)	4.3	3.3	4.8	3.9	3.9	3.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 하이트진로의 19년 2Q 실적 예상

(십억원, %)

	2Q18	1Q19	2Q19F		증감률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	493	423	520	518	5.5	23.0
영업이익	27	-4	9	15	-67.4	흑전
세전이익	16	-15	-3	3	적전	적지
순이익	10	-14	-3	-1	적전	적지
영업이익률	5.4	-1.0	1.7	2.9	-	-
순이익률	1.9	-3.3	-0.6	-0.1	-	-

자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 하이트진로의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	18				19F				18	19F	20F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	421	493	500	472	423	520	533	504	1,886	1,980	2,041
영업이익	17	27	29	18	-4	9	30	34	90	69	119
세전이익	5	16	15	5	-15	-3	19	18	42	20	72
순이익	3	10	9	1	-14	-3	12	11	22	6	45
영업이익률	4.0	5.4	5.9	3.7	-1.0	1.7	5.7	6.7	4.8	3.5	5.9
순이익률	0.6	1.9	1.9	0.1	-3.3	-0.6	2.2	2.3	1.2	0.3	2.2
매출액증가율	1.8	0.4	-5.3	3.2	0.5	5.5	6.5	6.9	-0.2	5.0	3.1
영업이익증가율	흑전	-23.3	-48.3	-23.7	적전	-67.4	4.0	92.7	3.7	-23.8	73.2
세전이익증가율	흑전	-30.2	-65.2	597.5	적전	적전	24.1	237.0	5.8	-52.4	259.9
순이익증가율	흑전	-30.8	-69.2	흑전	적지	적전	23.7	-	75.4	-71.7	608.8

자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

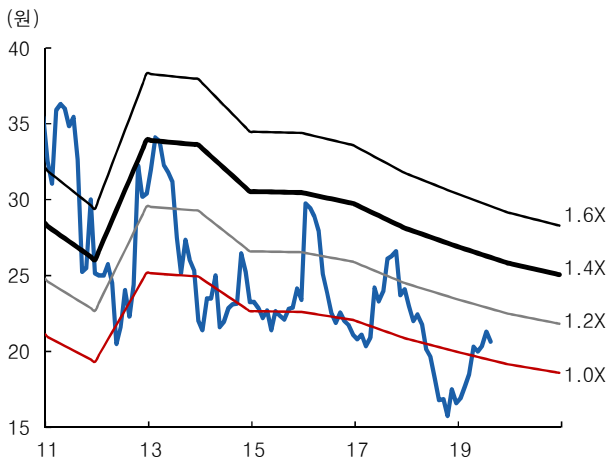
표 3. 하이트진로의 19~20년 수익예상 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	1,954	1,996	1,980	2,041	1.3	2.2	테라 매출 반영
영업이익	90	100	69	119	-23.4	19.5	소주 가격 인상 반영
세전이익	40	53	20	72	-50.0	35.8	맥주/소주 비용 증가 반영
순이익	20	33	6	45	-68.5	35.2	
영업이익률	4.6	5.0	3.5	5.9	-	-	
순이익률	1.0	1.7	0.3	2.2	-	-	

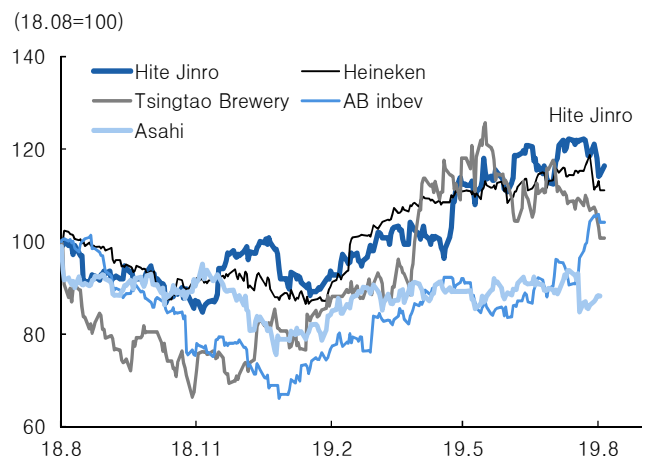
자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 하이트진로의 PBR 밴드와 주가



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 하이트진로와 글로벌 주요 맥주회사의 주가 비교



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

Q) 소주 가격 인상 효과는?

하이트진로는 19년 5월에 참이슬 후레쉬와 참이슬 오리지널(360ml)의 출고가격(공장도 가격에 세금이 붙은 가격)을 1병당 1,015.7원에서 1,081.2원으로 65.5원, 6.5% 인상했다. 서울/수도권에서 경쟁하고 있는 롯데칠성도 6월에 처음처림의 가격을 7.2% 인상했다. 소주 출고가격은 15년 11월 이후 3년 5개월만에 인상되는 것이다.

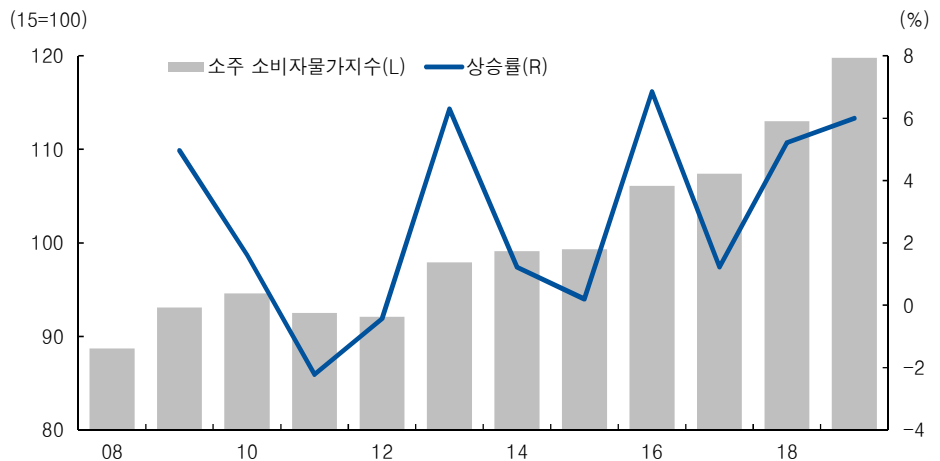
하이트진로의 18년 소주 총 매출액은 1조 400억원이다. 이중 가격 인상이 이루어지는 내수 매출액은 8,700억원 정도이다. 출고가격 인상과 일시적 소비 감소 등을 고려하면 1년간(19년 5월~20년 4월)에 최소 300~400억원의 매출 증가가 있을 전망이다.

표 4. 하이트진로의 참이슬 가격 인상 전/후 비교

항목	인상 전		인상 후		인상액 (원)	인상률 (%)
	가격(원)	구성비(%)	가격(원)	구성비(%)		
공장도가격	476.9	34.0	507.7	34.0	30.8	6.5
주세	343.4	24.5	365.5	24.5	22.1	6.5
교육세	103.0	7.3	109.7	7.3	6.6	6.5
공급가격	923.3	65.9	982.9	65.9	59.6	6.5
부가세	92.3	6.6	98.3	6.6	6.0	6.5
세금합계	538.7	38.4	573.5	38.4	34.7	6.5
출고가격	1,015.7	72.5	1,081.2	72.5	65.5	6.5
담세율(%)	-	53.0	-	53.0	-	-
유통마진	203.1	14.5	216.2	14.5	13.1	6.5
소매마진	182.8	13.0	194.6	13.0	11.8	6.5
소비자가격	1,401.6	100.0	1,492.0	100.0	90.4	6.5

주: 참이슬 후레쉬 360ml 기준, 소비자가격은 추정치
 공장도가격(출고원가)로 원가+판매비+마진이 모두 포함, 공장도가격이 맥주업체의 실제 매출액으로 인식되는 가격
 출고가격은 공장도가격에 세금을 포함한 가격, 유통마진 20%, 소매마진 15% 가정
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 소주 소비자물가지수 추이



자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

Q) 맥주 주세가 종량제로 전환되면 하이트진로는?

2020년에 맥주에 대한 세금 부과를 증가세(출고가격을 기준으로 세금 부과)에서 종량제(알코올 비율과 술의 용량으로 세금 기준)로 변경하는 주세법 개편(안)이 추진 중이다. 맥주를 제외한 다른 주종에 대해서는 증가세가 유지될 전망이다.

증가세에서는 국산 맥주는 출고원가(매출에 직접 연결되는 판매단가로 제조원가, 판관비, 마진 등이 포함)에 세금을 부과하지만 수입 맥주는 수입원가(구매단가로 판관비, 마진이 포함되지 않음)에 세금이 부과되었다. 국산 맥주의 출고원가가 수입 맥주의 수입원가보다 높아 상대적으로 많은 세금을 냈다.

맥주 주세 개편(안)의 주요 내용은 모든 맥주의 리터당 주세는 830원으로 통일(단, 생맥주는 2년간 20% 경감된 664원)된다. 주세 포함 리터당 총 세금(주세, 교육세, 부가세)은 병맥주 23원(1.8%) 상승, 페트맥주 39원(3.1%) 상승, 생맥주는 445원(54.6%, 2년간 20% 경감) 상승한다. **반면, 캔 맥주는 1,758원에서 1,343원으로 415원(23.6%) 하락한다.**

주세법 개편(안)으로 병, 페트, 생, 캔맥주 등 SKU별로는 세금이 달라지지만(인상/인하) 맥주에 부과되는 총 세금(소비자들이 부담하는 총 세금)은 변화가 없을 전망이다.

표 5. 맥주의 리터당 주세

항목	현행	개편(안)	인상액	인상률
	(원)	(원)	(원)	(%)
병맥주	814	830	16	2.0
캔맥주	1,121	830	-291	-26.0
페트맥주	803	830	27	3.4
생맥주	519	830	311	59.9

표 6. 맥주의 리터당 총 세금(주세, 교육세, 부가세)

항목	현행	개편(안)	인상액	인상률
	(원)	(원)	(원)	(%)
병맥주	1,277	1,300	23	1.8
캔맥주	1,758	1,343	-415	-23.6
페트맥주	1,260	1,299	39	3.1
생맥주	815	1,260	445	54.6

주: 생맥주는 세율 한시 경감(2년간 20% 경감, 리터당 830.3원→664.2원)

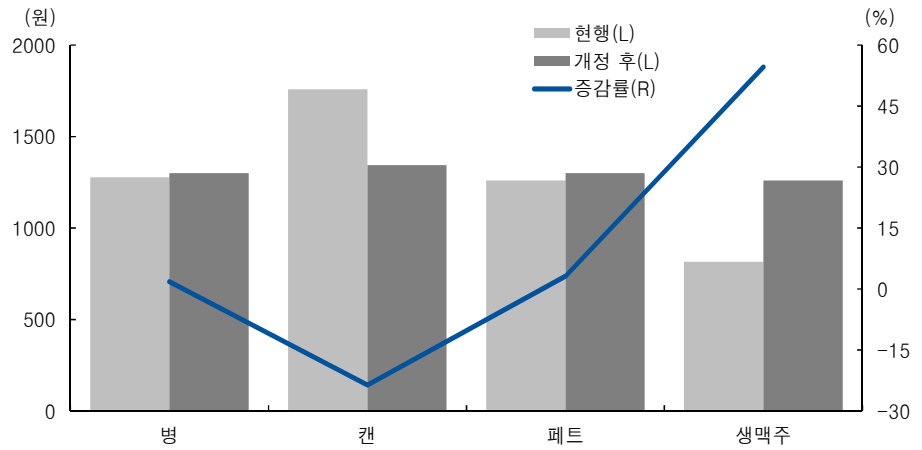
자료: 기획재정부, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

총량세가 되면 국산 맥주는 병맥주, 캔맥주, 생맥주에 따라 다르지만 약간은 유리할 전망이다. 특히, 수입 맥주와 경쟁이 치열한 캔맥주 시장에서 국산 맥주의 소비자가격 인하가 가능하여 수입 맥주와 가격 경쟁이 가능할 전망이다. 수입 맥주는 가격 경쟁력을 앞세워 가정용 위주인 캔맥주(캔맥주 비중은 25%로 추정)에 집중하면서 시장점유율이 12년 4% 정도에서 18년에 약 20%까지 상승했다. 반면, 국산 맥주는 성장하는 가정용 시장에 많은 제품을 출시했지만, 가격 경쟁력에서 밀려 점유율이 지속 하락했다.

주세가 개편되면, 하이트진로의 국산 500ml 캔맥주는 총 세금이 208원(주세 146원 포함) 인하되고, 355ml 캔맥주는 147원(주세 103원 포함)된다. 소비자가격이 150~200원 정도 하락 할 수 있다. 큰 폭은 아니지만 ‘4캔 1만원’이라는 경쟁 프레임에 국산 캔맥주도 뛰어 들 수 있는 토대는 마련되었다.

또 국내에서 판매되는 수입맥주(캔맥주 포함)의 40% 정도가 국내 맥주업체(하이트진로 포함)에 의해 수입되어 판매된다. 국내 맥주업체가 수입하는 맥주는 주로 브랜드 있는 고가 맥주이기에 이번 주세법 개편(안)에 큰 영향을 받지 않을 전망이다.

그림 4. 맥주의 SKU별 리터당 총 세금 변화(2020년 예상)



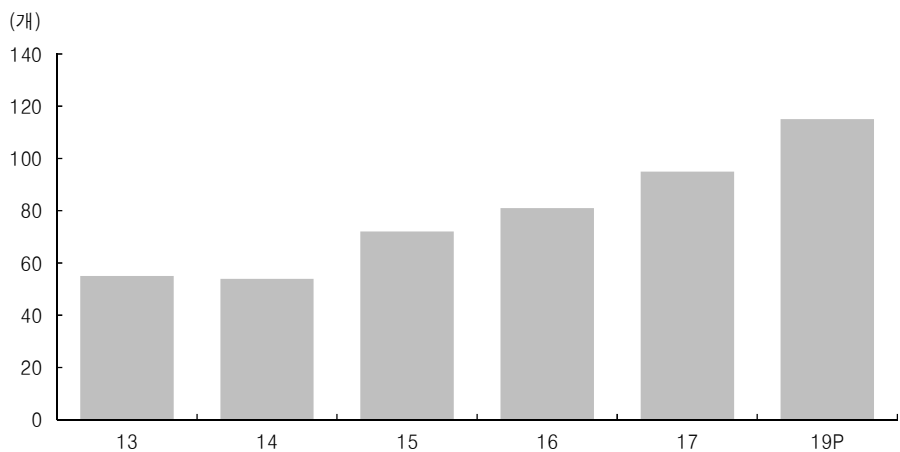
주: 20년 종가세에서 종량제로 전환 가정
자료: 기획재정부, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

Q) 국내 수제맥주 시장은?

국내 수제맥주(Microbrewery)의 시장규모는 약 400억원으로 맥주 시장 전체에서 차지하는 점유율은 약 1%로 추정된다. 소비 다양화가 나타나면서 2023년에는 2천억원 시장으로 성장할 전망이다. 이마트는 18년에 PK마켓과 SSG푸드마켓 등 9개 매장에서 국내 소규모 양조장이 제조한 수제맥주 판매를 시작했다. 오비맥주도 수제맥주 회사를 인수했고, CJ그룹과 SPC그룹도 자사매장에 수제맥주를 도입하고 있다.

수제 맥주의 활성화는 기존 맥주업체에게는 위협 요인이다. 소비자의 개성이 강해지면서 독특한 맛과 신선함을 강조한 수제 맥주의 수요는 지속적으로 늘어날 전망이다.

그림 5. 국내 수제맥주 면허 수



자료: 언론보도, 한국수제맥주협회, 미래에셋대우 리서치센터

Q) 맥주 가격 인상 vs 인하

19년 4월 오비맥주(비상장)가 맥주 제품의 출고가격(공장도 가격에 세금이 붙은 가격)을 평균 5.3% 인상했다. 2년 5개월만의 인상이다. 롯데칠성도 클라우드 출고가격(핏츠는 제외)을 6월부터 10.6% 인상했다.

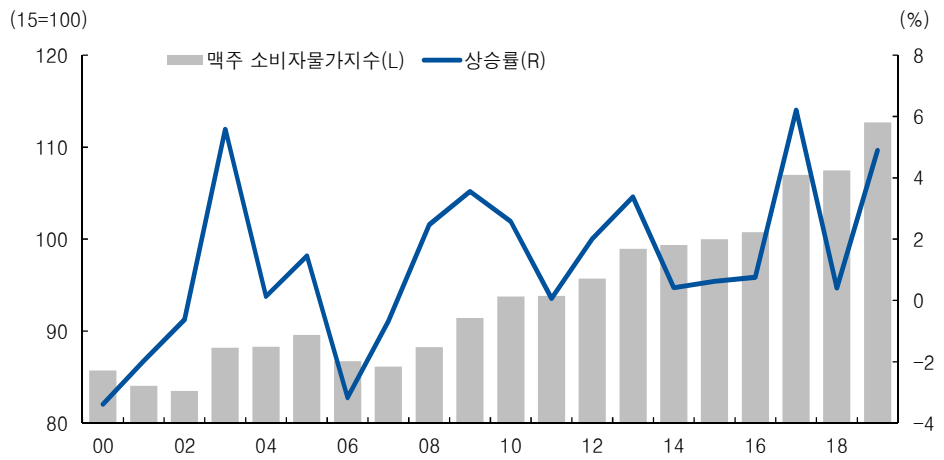
20년 종량세로의 주세 개편에 대한 선제적 대응, 19년 7월 ‘주류 거래 질서 확립에 관련 명령 위임 고시(리베이트 쌍벌제, 실제 실행은 연기됨)’에 대한 대응, 판매비용 증가 등이 가격 인상의 주요인으로 본다.

최근 오비맥주가 카스(레귤러 맥주)와 필굿(발포주)에 대하여 8월말까지 한시적으로 가격을 인하했다. 하이트진로의 테라(7월 생맥주 신규 출시)와 필라이트(필라이트 7월 바이젠 출시)에 대한 대응으로 본다. 가격 인상과 인하가 반복되면서 유통업체의 혼돈은 당분간 지속될 전망이다.

하이트진로는 테라(TERRA) 신제품에 집중하고 있어 아직 전 제품에 대해서 출고가격을 올리지는 않았다. 하이트진로는 오비맥주의 가격 할인이 종료되고 연기된 ‘주류 거래 질서 확립에 관련 명령 위임 고시’가 시행되면 맥주 가격 인상을 할 것으로 본다.

하이트진로의 18년 국내 맥주(수입맥주 제외) 매출액은 약 6천억원 정도이다. 가격 인상이 가능한 맥주는 기존 라거맥주(하이트 등)와 필라이트(FiLite)로 본다. 신제품인 테라(TERRA)는 인상하지 않을 전망이다. 하이트진로가 맥주 출고가격을 5% 정도 인상한다면 맥주에서 200~250억원의 매출액 증가가 가능하다.

그림 6. 맥주 소비자물가지수 추이



자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

Q) 수입 맥주의 생태계 변화는?

국내 맥주의 시장규모는 13년 3.25조에서 17년 2.23조원으로 감소한 것으로 추정된다. 전체 맥주 시장이 정체한 것으로 보여 국내 시장 감소분만큼 수입맥주가 늘어난 것으로 보인다.

최근 수입 맥주도 생태계의 변화가 나타나고 있다. 수입 맥주는 17년에 44.5% 증가, 18년에 17.9% 증가했다. 시장점유율은 13년 5%에서 18년에는 20%를 넘어섰다. 수입 맥주 확대는 국내 맥주의 소비 감소를 가져오기 때문에 2010년 이전에는 국내 맥주업체의 직접 수입 규모는 크지 않았다. 하지만, 소비자의 수입 맥주에 대한 선호도가 상승함에 따라 국내 맥주업체도 맥주를 직접 수입하기 시작했고, 현재는 국내 맥주업체의 주요 사업으로 자리매김했다.

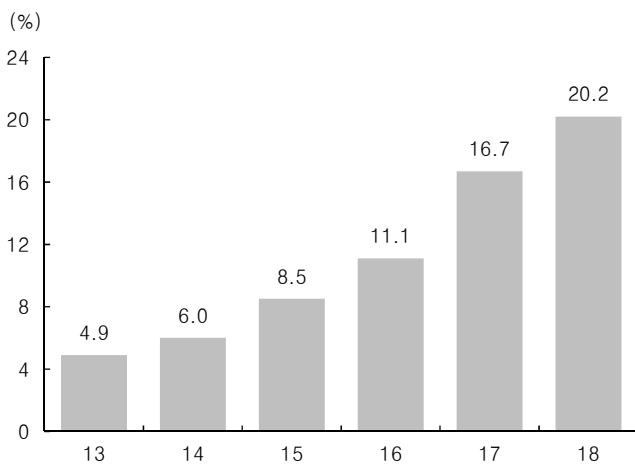
수입 맥주는 국내 레귤러 맥주보다 가격이 높아 업소용으로는 성장의 한계가 있지만, 1인 가구 증가와 소비의 개성화로 가정용(수입맥주의 70~80%는 가정에서 소비)에서는 성장성이 있다.

18년까지 큰 폭 증가한 수입 맥주의 수입액은 19년 1~7월 4.2% 감소했다. 특히 7월에 13.0%나 감소했다. 19년에는 중국, 벨기에, 프랑스, 체코 맥주의 약진이 있었고, 일본, 미국, 아일랜드 맥주는 부진했다. 지난 1년간 수입 브랜드는 칭따오맥주(중국), 아사히맥주(일본), 하이네켄(네덜란드), 크로넨버그1664 블랑(프랑스) 등의 매출이 높았다.

수입 맥주의 비중은 20% 정도이고, 수입 맥주시장에서 일본 맥주가 차지하는 비중은 약 30~40%로 추정된다. 최근 일본 맥주의 소비 감소는 국산 맥주와 수입 맥주(일본 맥주를 제외한 다른 수입 맥주)로 흡수될 전망이다.

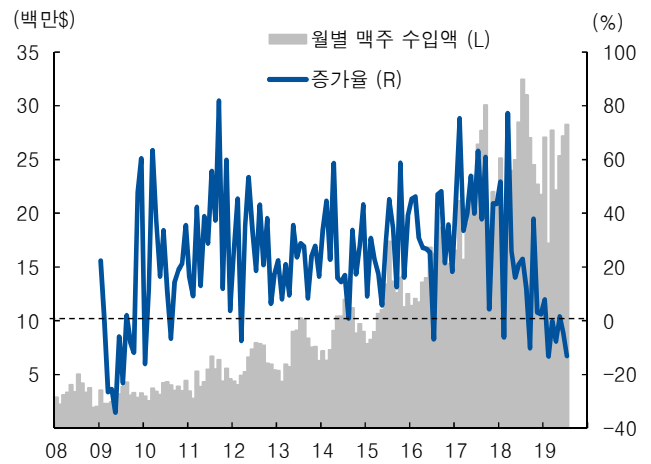
하이트진로의 수입 맥주 매출액은 16년 470억원에서 17년 850억원, 18년에는 1,200억원(맥주에서의 매출비중 16.9%)으로 증가했다. 주요 수입 맥주는 크로넨버그 1664 블랑, 기린, 상하, 써머스비 등이다. 기린의 판매량이 감소하지만 크로넨버그 1664 블랑(연 매출 500~600억원 추정)의 판매가 호조이고 국산 맥주로의 소비 이동이 있어 하이트진로는 수입 맥주의 생태계 변화에 큰 영향을 받지 않을 전망이다. 하이트진로는 맥주 전체에서는 적자이지만 수입맥주에서는 7~8%의 마진을 내는 것으로 추정된다.

그림 7. 수입 맥주의 점유율 추이



자료: 관세청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 수입 맥주의 수입액 추이



자료: 관세청, 미래에셋대우 리서치센터

Q) 필라이트(FiLite)의 매출액은?

하이트진로가 17년에 국내 최초로 출시한 발포주(맥아 10% 미만 함량)인 필라이트(FiLite)의 매출액은 17년 640억원에서 18년에는 1,400억원으로 118.8% 급증하여 맥주 매출액에서 차지하는 비중이 19.6%까지 상승했다.

필라이트(필라이트 오리지날, 필라이트 후레쉬)의 2Q 매출액은 크게 증가하지 않을 전망이다. 신제품 테라가 출시되면서 마케팅이 테라에 집중되었기 때문이다. 7월에 밀맥아와 밀보리를 원재료한 필라이트 바이젠(밀맥주)을 출시(3가지 SKU 판매)하면서 발포주 소비층 확대에 나섰다.

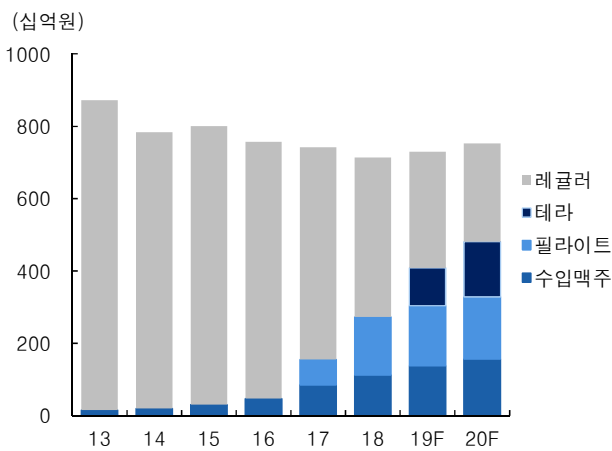
필라이트는 가성비(출고가격(세금포함) 717원으로 레귤러 맥주보다 40% 저렴)가 높고 소확행(小確幸) 소비 형태가 나타나면서 맥주 시장의 주요 카테고리(레귤러, 프리미엄, 발포주, 제3맥주)로 자리 잡았다. 19~20년 매출액은 1,600~1,700억원로 매출비중은 22.8% 정도 될 전망이다.

Q) 테라(TERRA)의 매출액은?

19년 3월에 출시된 테라(TERRA)는 3월 40만상자, 4월 67만상자, 5월 94만상자, 6월 134만 상자가 판매되면서 하이트진로의 핵심 맥주 브랜드로 자리매김했다. 테라 출시로 레귤러 맥주의 핵심 브랜드가 하이트에서 테라로 빠르게 이동 중이다. 병/캔맥주에서 출발한 테라는 7월에 생맥주가 출시되면서 하이트진로가 상대적으로 약한 생맥주 시장을 보완해 줄 전망이다.

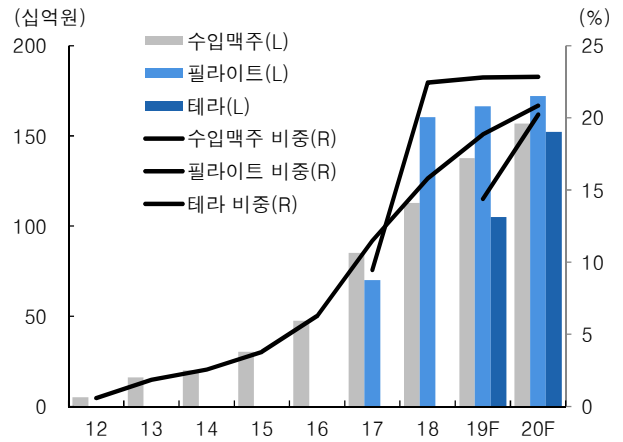
하이트진로는 레귤러(테라), 발포주(필라이트), 수입 맥주(크로넨버그 1664 블랑) 등으로 맥주 포트폴리오를 갖추게 되었다. 테라의 매출액은 19년 1,100억원, 20년에는 1,500억원으로 예상된다. 맥주에서의 비중은 19년 15.0%, 20년 20.2%로 상승할 전망이다.

그림 9. 하이트진로의 맥주 포트폴리오 변화 전망



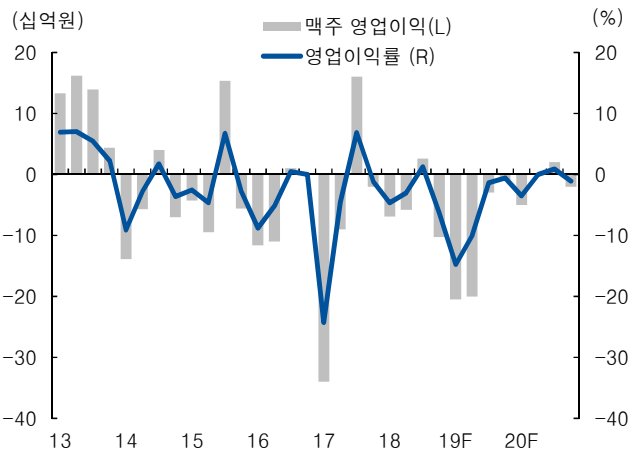
자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 하이트진로의 주요 맥주별 매출액 및 매출비중 전망



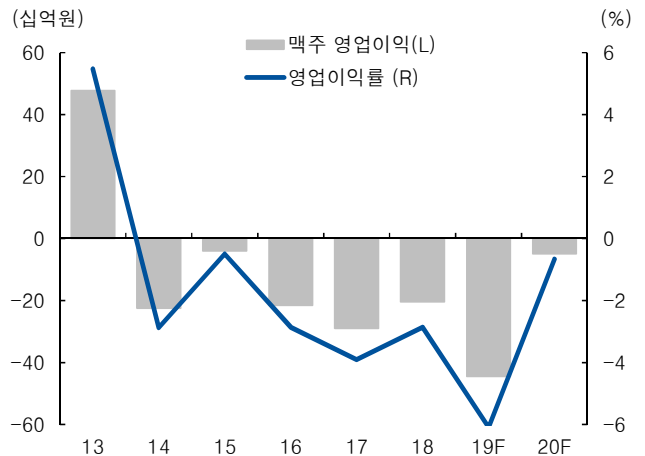
주: 수입맥주는 크로넨버그 1664 블랑, 기린, 상하, 써머스비
자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 하이트진로의 분기 맥주 영업이익의 전망



자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 하이트진로의 연간 맥주 영업이익의 전망



자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

하이트진로 (000080)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	1,886	1,980	2,041	2,086
매출원가	1,124	1,175	1,186	1,208
매출총이익	762	805	855	878
판매비와관리비	671	736	735	749
조정영업이익	90	69	119	129
영업이익	90	69	119	129
비영업손익	-48	-49	-47	-47
금융손익	-38	-43	-42	-42
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	42	20	72	82
계속사업법인세비용	20	14	27	29
계속사업이익	22	6	45	53
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	22	6	45	53
지배주주	22	6	45	53
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1	8	45	53
지배주주	1	8	45	53
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	215	209	256	263
FCF	20	-92	95	112
EBITDA 마진율 (%)	11.4	10.6	12.5	12.6
영업이익률 (%)	4.8	3.5	5.8	6.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.2	0.3	2.2	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	1,065	1,065	1,102	1,183
현금 및 현금성자산	291	334	352	417
매출채권 및 기타채권	461	493	506	517
재고자산	166	177	182	186
기타유동자산	147	61	62	63
비유동자산	2,363	2,485	2,461	2,413
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2,053	2,023	1,994	1,955
무형자산	187	189	193	183
자산총계	3,428	3,550	3,563	3,596
유동부채	1,668	1,584	1,609	1,640
매입채무 및 기타채무	219	234	240	245
단기금융부채	665	644	644	654
기타유동부채	784	706	725	741
비유동부채	597	851	851	856
장기금융부채	401	641	636	636
기타비유동부채	196	210	215	220
부채총계	2,266	2,436	2,460	2,496
지배주주지분	1,161	1,113	1,102	1,099
자본금	369	369	369	369
자본잉여금	709	509	509	509
이익잉여금	176	327	316	313
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	1,162	1,114	1,103	1,100

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	141	7	192	197
당기순이익	22	6	45	53
비현금수익비용가감	234	213	206	204
유형자산감가상각비	114	129	126	124
무형자산상각비	11	11	11	10
기타	109	73	69	70
영업활동으로인한자산및부채의변동	-46	-156	11	10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	66	-25	-13	-11
재고자산 감소(증가)	-30	-12	-5	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	8	3	3
법인세납부	-32	-16	-27	-29
투자활동으로 인한 현금흐름	-101	-28	-113	-86
유형자산처분(취득)	-111	-97	-97	-85
무형자산감소(증가)	0	-11	-15	0
장단기금융자산의 감소(증가)	110	-4	-2	-1
기타투자활동	-100	84	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-39	70	-61	-46
장단기금융부채의 증가(감소)	18	220	-5	10
자본의 증가(감소)	0	-200	0	0
배당금의 지급	-56	-56	-56	-56
기타재무활동	-1	106	0	0
현금의 증가	4	43	18	65
기초현금	287	291	334	352
기말현금	291	334	352	417

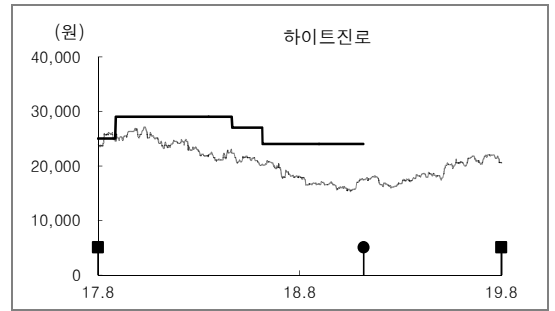
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	53.2	232.6	32.8	27.5
P/CF (x)	4.6	6.7	5.8	5.7
P/B (x)	1.0	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	8.6	11.5	9.3	8.8
EPS (원)	312	88	626	746
CFPS (원)	3,591	3,080	3,517	3,611
BPS (원)	17,379	16,700	16,542	16,504
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	246.6	872.6	123.1	103.3
배당수익률 (%)	4.8	3.9	3.9	3.9
매출액증가율 (%)	-0.2	5.0	3.1	2.2
EBITDA증가율 (%)	3.9	-2.8	22.5	2.7
조정영업이익증가율 (%)	3.4	-23.3	72.5	8.4
EPS증가율 (%)	75.3	-71.8	611.4	19.2
매출채권 회전을 (회)	3.9	4.2	4.1	4.1
재고자산 회전을 (회)	12.4	11.5	11.4	11.3
매입채무 회전을 (회)	9.4	10.1	9.8	9.7
ROA (%)	0.6	0.2	1.3	1.5
ROE (%)	1.9	0.6	4.0	4.8
ROIC (%)	2.4	1.1	3.5	4.0
부채비율 (%)	194.9	218.6	223.1	226.9
유동비율 (%)	63.8	67.2	68.5	72.1
순차입금/자기자본 (%)	57.8	84.2	82.9	78.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	1.5	2.7	2.9

자료: 하이트진로, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
하이트진로(000080)				
2019.08.05	Trading Buy	24,000	-	-
2018.11.29	중립	-	-	-
2018.05.30	Trading Buy	24,000	-27.02	-12.50
2018.04.05	Trading Buy	27,000	-21.74	-17.22
2017.09.06	Trading Buy	29,000	-17.58	-6.38
2016.12.05	Trading Buy	25,000	-11.38	4.60



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.