



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원
주가(2/10): 33,900원

시가총액: 23,775억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (2/10) | | 3,100.58pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 46,500원 | 21,700원 |
| 등락률 | -27.1% | 49.5% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 1.9% | -6.5% |
| 6M | -25.4% | -46.3% |
| 1Y | 7.1% | -27.5% |

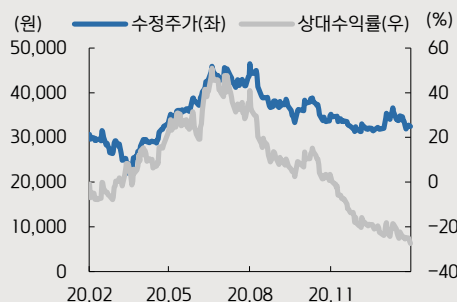
Company Data

| | | |
|-------------|-------------------|----------|
| 발행주식수 | | 70,134천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 611천주 |
| 외국인 지분율 | | 8.1% |
| 배당수익률(20P) | | 2.1% |
| BPS(20P) | | 15,075원 |
| 주요 주주 | 하이트진로홀딩스 외 9 인 | 53.8% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2019 | 2020P | 2021F | 2022F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,035.1 | 2,256.3 | 2,397.8 | 2,527.1 |
| 영업이익 | 88.2 | 198.5 | 220.5 | 266.1 |
| EBITDA | 215.2 | 336.2 | 360.1 | 409.7 |
| 세전이익 | 0.5 | 123.6 | 172.1 | 221.1 |
| 순이익 | -42.4 | 86.6 | 123.1 | 159.2 |
| 지배주주지분순이익 | -42.3 | 86.7 | 123.1 | 159.2 |
| EPS(원) | -594 | 1,217 | 1,727 | 2,234 |
| 증감률(% YoY) | 적전 | 흑전 | 41.9 | 29.4 |
| PER(배) | -48.8 | 27.9 | 19.6 | 15.2 |
| PBR(배) | 2.00 | 2.25 | 2.10 | 1.92 |
| EV/EBITDA(배) | 13.6 | 10.0 | 9.3 | 8.0 |
| 영업이익률(%) | 4.3 | 8.8 | 9.2 | 10.5 |
| ROE(%) | -3.9 | 8.2 | 11.1 | 13.2 |
| 순차입금비율(%) | 83.8 | 88.5 | 81.0 | 68.9 |

Price Trend



하이트진로 (000080)

실적 보다 중요한 것은 방향성



하이트진로의 4Q20 연결기준 영업이익은 239억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 3차 확산으로 외식 수요가 크게 부진했던 점을 감안한다면, 어느 정도 예견된 실적 부진이었다. 이와 같은 실적 부진 보다는 코로나19 확진자 수 감소와 사람들의 외부활동 재개로 인한, 수요 회복과 MS 반등 가능성에 주목할 필요가 있다. 실적 레벨 보다 향후 매출의 방향성이 훨씬 중요하기 때문이다.

>>> 4분기 영업이익 239억원으로 시장 컨센서스 하회

하이트진로의 4Q20 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,166억원(-7.5% YoY), 239억원(-27% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 테라/진로의 판매량 성장세와 가정용 채널의 수요 증가에도 불구하고, 코로나19 3차 확산에 따른 업소용 채널 수요 부진으로 인해, 전사 실적이 시장 기대치를 하회한 것으로 추산된다. 특히, 12월 송년회 등 연말 시즌성 수요가 급감한 것이 전사 실적에 부진한 영향을 준 것으로 추산된다. 한편, 4Q20 연결기준 당기순이익은 -138억원으로 영업이익 대비 부진하였는데, 이는 맥주 공장 설비 손상차손(3Q20에 기존 맥주 라인을 소주로 전환) 반영 등에 따른 영향으로 추산된다.

>>> 실적 보다 중요한 것은 방향성

4Q20 실적 레벨이 전반적으로 시장 기대치를 하회한 것은 사실이나, 12월 외식 수요가 크게 부진했던 점을 감안하면(통계청 음식점업과 주점업 생산지수는 각각 YoY -35%, -67% 역성장), 어느 정도 예견된 실적 부진이었다. 특히, 동사는 19년에 출시한 신제품을 업소용 채널 중심으로 확대해왔기 때문에, 사회적 거리두기 단계 상향에 따른 피해가 컸을 가능성이 높다.

하지만, 최근 들어 일별 코로나19 확진자 수가 감소하고, 사회적 거리두기 단계도 하향되고 있기 때문에, 업소용 채널 수요가 점차 반등할 것으로 기대된다. 이와 같은 사람들의 외부활동 재개는 동사의 마케팅 활동 강화에도 긍정적으로 작용할 가능성이 높다. 통상 주류 업체들이 제품 인지도를 끌어올리기 위해 매체 광고와 함께 병행하는 것이 업소용 채널과 각종 축제 행사 등에서의 오프라인 대면 마케팅 활동이기 때문이다. 작년 내내 테라/진로의 판매량 성장세가 지속되었던 점을 감안한다면, 사람들의 외부활동이 재개되면서 주류 시장 수요 회복과 MS 반등 효과가 동시에 나타날 가능성이 높다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 55,000원 유지

하이트진로에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 55,000원을 유지한다. 동사의 전사 실적은 사회적 거리두기 강화 영향으로 1Q21에도 YoY 개선 가시성이 낮은 편이다. 하지만, 실적 보다 중요한 것은 설날 이후 매출의 방향성이다. 사람들의 외부활동 재개로 수요 회복과 MS 상승이 동시에 나타난다면, 전사 실적 개선 모멘텀이 크게 확대될 것으로 기대된다.

하이트진로 4Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

| 구분 | 4Q20P | 4Q19 | (YoY) | 3Q20 | (QoQ) | 컨센서스 | (차이) | 키움증권 | (차이) |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 516.6 | 558.6 | -7.5% | 624.3 | -17.2% | 552.7 | -6.5% | 543.3 | -4.9% |
| 영업이익 | 23.9 | 32.7 | -27.0% | 64.4 | -62.9% | 32.7 | -27.0% | 30.4 | -21.5% |
| (OPM) | 4.6% | 5.9% | -1.2%p | 10.3% | -5.7%p | 5.9% | -1.3%p | 5.6% | -1.0%p |
| 당기순이익 | -13.8 | -25.1 | 적지 | 32.3 | 적전 | 11.7 | -25.5 | 11.4 | -25.2 |

자료: 하이트진로, Fn Guide, 키움증권 리서치

하이트진로 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

| 구분 | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 차이 | | |
|---------|-------|---------|---------|-------|---------|---------|-------|-------|-------|
| | 1Q21E | 2021E | 2022E | 1Q21E | 2021E | 2022E | 1Q21E | 2021E | 2022E |
| 매출액 | 536.8 | 2,411.2 | 2,541.8 | 524.3 | 2,397.8 | 2,527.1 | -2.3% | -0.6% | -0.6% |
| 영업이익 | 34.6 | 221.6 | 268.2 | 33.7 | 220.5 | 266.1 | -2.6% | -0.5% | -0.8% |
| (OPM) | 6.4% | 9.2% | 10.6% | 6.4% | 9.2% | 10.5% | 0.0%p | 0.0%p | 0.0%p |
| 지배주주순이익 | 16.1 | 123.8 | 160.7 | 15.4 | 123.1 | 159.2 | -4.1% | -0.6% | -0.9% |

자료: 키움증권 리서치

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20P | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019 | 2020P | 2021E | 2022E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 558.6 | 533.9 | 581.6 | 624.3 | 516.6 | 524.3 | 624.7 | 652.5 | 596.2 | 2,035.1 | 2,256.3 | 2,397.8 | 2,527.1 |
| (YoY) | 18.4% | 26.2% | 10.9% | 18.0% | -7.5% | -1.8% | 7.4% | 4.5% | 15.4% | 7.9% | 10.9% | 6.3% | 5.4% |
| 별도기준 | 503.9 | 487.2 | 529.6 | 565.7 | 466.7 | 477.7 | 572.7 | 594.0 | 546.3 | 1,830.1 | 2,049.3 | 2,190.8 | 2,320.1 |
| (YoY) | 21.7% | 28.6% | 12.3% | 18.8% | -7.4% | -2.0% | 8.1% | 5.0% | 17.1% | 10.4% | 12.0% | 6.9% | 5.9% |
| 맥주 | 169.6 | 170.7 | 203.7 | 233.1 | 157.7 | 175.1 | 232.3 | 253.2 | 208.7 | 718.6 | 807.2 | 911.4 | 1,011.3 |
| (YoY) | 19.1% | 33.6% | 9.4% | 23.2% | -7.0% | 2.6% | 14.1% | 8.7% | 32.3% | 2.9% | 12.3% | 12.9% | 11.0% |
| 테라 | 85.1 | 88.1 | 109.4 | 125.6 | 90.0 | 97.0 | 145.0 | 152.3 | 137.0 | 199.0 | 413.1 | 531.3 | 625.0 |
| 테라 외 | 84.5 | 82.6 | 94.3 | 107.4 | 67.7 | 78.1 | 87.3 | 101.0 | 71.6 | 519.6 | 394.1 | 380.1 | 386.3 |
| 소주 | 304.0 | 290.7 | 294.7 | 299.9 | 276.0 | 276.7 | 309.2 | 309.2 | 306.1 | 1,041.8 | 1,161.3 | 1,201.2 | 1,231.1 |
| (YoY) | 26.7% | 28.7% | 16.5% | 15.8% | -9.2% | -4.8% | 4.9% | 3.1% | 10.9% | 15.5% | 11.5% | 3.4% | 2.5% |
| 기타 | 30.4 | 25.8 | 31.2 | 32.8 | 33.0 | 25.8 | 31.2 | 31.6 | 31.6 | 69.7 | 80.8 | 78.2 | 77.7 |
| 연결-별도 | 54.6 | 46.6 | 52.0 | 58.5 | 49.9 | 46.6 | 52.0 | 58.5 | 49.9 | 204.9 | 207.0 | 207.0 | 207.0 |
| 매출총이익 | 234.7 | 230.6 | 259.1 | 278.8 | 214.9 | 214.9 | 282.3 | 294.6 | 262.7 | 871.8 | 983.4 | 1,054.5 | 1,135.0 |
| (GPM) | 42.0% | 43.2% | 44.6% | 44.7% | 41.6% | 41.0% | 45.2% | 45.1% | 44.1% | 42.8% | 43.6% | 44.0% | 44.9% |
| 별도기준 | 207.9 | 208.0 | 231.6 | 249.7 | 186.9 | 192.3 | 254.8 | 265.4 | 234.6 | 762.0 | 876.2 | 947.2 | 1,027.7 |
| (GPM) | 41.3% | 42.7% | 43.7% | 44.1% | 40.0% | 40.3% | 44.5% | 44.7% | 42.9% | 41.6% | 42.8% | 43.2% | 44.3% |
| 연결-별도 | 26.7 | 22.6 | 27.5 | 29.2 | 28.0 | 22.6 | 27.5 | 29.2 | 28.0 | 109.8 | 107.3 | 107.3 | 107.3 |
| 판매비 | 202.0 | 174.4 | 205.0 | 214.4 | 191.1 | 181.2 | 222.0 | 217.9 | 212.9 | 783.6 | 785.0 | 834.0 | 868.8 |
| (판매비율) | 36.2% | 32.7% | 35.3% | 34.4% | 37.0% | 34.6% | 35.5% | 33.4% | 35.7% | 38.5% | 34.8% | 34.8% | 34.4% |
| 별도기준 | 176.6 | 156.9 | 185.6 | 189.5 | 165.6 | 163.7 | 202.5 | 193.0 | 187.4 | 681.7 | 697.6 | 746.7 | 781.5 |
| (판매비율) | 35.0% | 32.2% | 35.0% | 33.5% | 35.5% | 34.3% | 35.4% | 32.5% | 34.3% | 37.2% | 34.0% | 34.1% | 33.7% |
| 연결-별도 | 25.4 | 17.5 | 19.5 | 24.9 | 25.4 | 17.5 | 19.5 | 24.9 | 25.4 | 101.9 | 87.3 | 87.3 | 87.3 |
| 영업이익 | 32.7 | 56.1 | 54.1 | 64.4 | 23.9 | 33.7 | 60.3 | 76.7 | 49.8 | 88.2 | 198.5 | 220.5 | 266.1 |
| (YoY) | 85.5% | 흑전 | 410.9% | 30.9% | -27.0% | -40.0% | 11.5% | 19.1% | 108.6% | -2.4% | 124.9% | 11.1% | 20.7% |
| (OPM) | 5.9% | 10.5% | 9.3% | 10.3% | 4.6% | 6.4% | 9.7% | 11.8% | 8.4% | 4.3% | 8.8% | 9.2% | 10.5% |
| 별도기준 | 31.4 | 51.1 | 46.0 | 60.1 | 21.3 | 28.6 | 52.3 | 72.5 | 47.2 | 80.3 | 178.5 | 200.5 | 246.2 |
| (YoY) | 47.7% | 흑전 | 475.8% | 29.5% | -32.2% | -44.0% | 13.5% | 20.5% | 121.9% | -10.8% | 122.3% | 12.3% | 22.8% |
| (OPM) | 6.2% | 10.5% | 8.7% | 10.6% | 4.6% | 6.0% | 9.1% | 12.2% | 8.6% | 4.4% | 8.7% | 9.2% | 10.6% |
| 연결-별도 | 1.3 | 5.1 | 8.0 | 4.2 | 2.6 | 5.1 | 8.0 | 4.2 | 2.6 | 8.0 | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| 세전이익 | 3.9 | 45.0 | 48.7 | 46.5 | -16.5 | 21.6 | 48.2 | 64.6 | 37.7 | 0.5 | 123.6 | 172.1 | 221.1 |
| 순이익 | -25.2 | 33.4 | 34.9 | 32.2 | -13.8 | 15.4 | 34.5 | 46.2 | 27.0 | -42.4 | 86.6 | 123.1 | 159.2 |
| (지배)순이익 | -25.1 | 33.4 | 34.9 | 32.3 | -13.8 | 15.4 | 34.5 | 46.2 | 27.0 | -42.3 | 86.7 | 123.1 | 159.2 |
| (YoY) | 적전 | 흑전 | 흑전 | 24.8% | 적지 | -53.8% | -1.2% | 43.2% | 흑전 | 적전 | 흑전 | 41.9% | 29.4% |

자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 현재 ‘하이트진로(000080)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

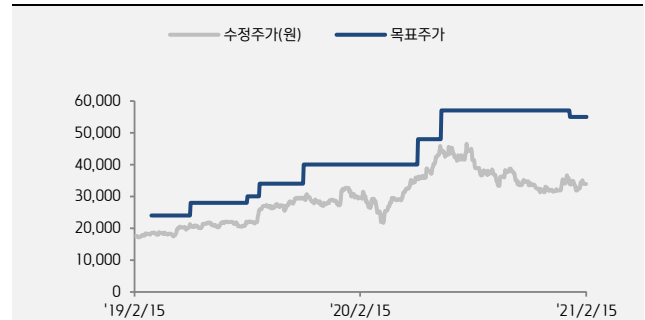
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|----------------|---------------|---------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 하이트진로 (000080) | 2019-03-14 | BUY(Maintain) | 24,000원 | 6개월 | -23.56 | -21.67 |
| | 2019-04-16 | BUY(Maintain) | 24,000원 | 6개월 | -21.14 | -11.25 |
| | 2019-05-16 | BUY(Maintain) | 28,000원 | 6개월 | -26.54 | -25.89 |
| | 2019-05-21 | BUY(Maintain) | 28,000원 | 6개월 | -24.30 | -21.25 |
| | 2019-07-31 | BUY(Maintain) | 28,000원 | 6개월 | -24.49 | -21.25 |
| | 2019-08-16 | BUY(Maintain) | 30,000원 | 6개월 | -25.67 | -14.83 |
| | 2019-09-05 | BUY(Maintain) | 34,000원 | 6개월 | -21.13 | -18.82 |
| | 2019-10-15 | BUY(Maintain) | 34,000원 | 6개월 | -20.76 | -16.32 |
| | 2019-10-28 | BUY(Maintain) | 34,000원 | 6개월 | -19.15 | -12.94 |
| | 2019-11-15 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -26.56 | -23.25 |
| | 2019-12-02 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -28.12 | -23.25 |
| | 2019-12-17 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -28.83 | -23.25 |
| | 2020-01-13 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -26.83 | -18.13 |
| | 2020-02-03 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -26.70 | -18.13 |
| | 2020-02-07 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -26.60 | -18.13 |
| | 2020-02-17 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -27.30 | -18.13 |
| | 2020-03-16 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -28.61 | -18.13 |
| | 2020-04-01 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -28.64 | -18.13 |
| | 2020-04-09 | BUY(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -27.18 | -10.25 |
| | 2020-05-18 | BUY(Maintain) | 48,000원 | 6개월 | -19.04 | -4.38 |
| | 2020-06-25 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -22.94 | -20.00 |
| | 2020-07-16 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -23.56 | -20.00 |
| | 2020-07-21 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -24.18 | -18.42 |
| | 2020-08-18 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -29.39 | -18.42 |
| 2020-10-06 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -29.86 | -18.42 | |
| 2020-10-20 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -31.65 | -18.42 | |
| 2020-11-16 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -31.70 | -18.42 | |
| 2020-11-17 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -34.09 | -18.42 | |
| 2021-01-19 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -38.87 | -36.18 | |
| 2021-02-15 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) | 업종 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|--------------------|----------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 | Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 | Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 | | |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 | | |

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 99.40% | 0.60% | 0.00% |