



하이트진로 (000080)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (D)
현재주가 (2/10)	33,900원
상승여력	33%

시기총액	24,008억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	215억원
60일 평균 거래량	641,789주
52주 고	46,500원
52주 저	21,700원
외인지분율	8.47%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 9 인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	(2.3)	13.6
상대	(1.0)	(22.7)	(19.4)
절대(달러환산)	(4.1)	(1.6)	21.8

코로나 후유증

4Q20 Review: 코로나 후유증

하이트진로는 지난 10일 변동공시를 통해 2020년 연간 실적을 발표했다. 4분기 실적은 연결 매출 5,166억원(YoY-8%), 영업이익 239억원(YoY-27%)을 기록, 낮아진 컨센서스를 27% 하회했다. 사회적 거리두기 영향으로 4분기 주류시장 자체가 침체된 것이 이익체력 하락에 주요한 요인으로 수익성이 예상대비 아쉬웠다. 연간 예정된 판매촉진비 집행이 4분기에도 이어졌으며, 인센티브 반영 등으로 컨센서스와 격차를 키웠다. (사업부문별 실적은 유안타증권 추정치)

▶ 맥주부문은 매출 1,649억원(YoY-11%), 영업이익 16억원(흑전) 추정한다. 4분기 맥주 시장은 물량기준 17% 감소했으나, 하이트진로의 판매량은 전년동기비 13% 감소한 것으로 파악된다. 비우호적인 외부 환경에도 테라 판매량은 전년동기비 증가했다. 주력 브랜드의 물량 증가 등에 힘입어, 맥주 부문의 점유율 확대는 이어졌다. 매출은 감소했으나, 설비 효율화 등의 효과로 전년동기비 흑자전환 추정한다. ▶ 소주부문은 매출액 3,095억원(YoY-8%), 영업이익 216억원(YoY-33%) 추정된다. 4분기 소주 시장은 물량기준 12% 감소했으나, 하이트진로의 판매량은 9% 감소하며 선방했다. 진로이즈백 및 참이슬의 강한 인지도 영향이다. 마산공장 라인 증설에 따른 고정비 부담으로 매출 감소 대비 이익 감소폭이 커질 것으로 예상된다.

2021년 상저하고 기대

2021년 연결 매출 2조 3,298억원(YoY+3%), 영업이익 2,081억원(YoY+5%)을 전망한다. 부문별로 전년동기비 맥주 4%, 소주 3% 성장 가정했다. 2021년은 상저하고 실적 흐름이 기대된다. 사회적 거리두기 여파가 지속되는 상반기는 전년동기비 매출 2% 증가하고, 영업이익은 20% 감소 추정했다. 백신 접종 이후 수요가 점진적으로 개선될 것으로 기대되는 하반기는 매출과 영업이익 각각 5%, 37% 성장 가정했다. 1분기 실적은 코로나 후유증이 이어져 매출 5,156억원(YoY-3%), 영업이익 291억원(YoY-48%)으로 보수적으로 전망한다. 코로나19 상황에도 브랜드력을 바탕으로 시장 지배력이 확대되었던 것에 주목하며, 포스트 코로나 시기에도 경쟁력이 지속될 것으로 판단함에 따라 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가는 45,000원으로 하향하는데, 2021년 추정치를 하향 조정한 영향이다.

Quarterly earning Forecasts

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	5,166	-7.5	-17.2	5,527	-6.5	
영업이익	239	-26.9	-62.9	327	-26.8	
세전계속사업이익	-168	적전	적전	204	-182.8	
지배순이익	-141	적지	적전	121	-217.3	
영업이익률 (%)	4.6	-1.3 %pt	-5.7 %pt	5.9	-1.3 %pt	
지배순이익률 (%)	-2.7	적지	적전	2.2	-4.9 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	18,856	20,351	22,563	23,298	
영업이익	904	882	1,985	2,081	
지배순이익	222	-423	864	1,133	
PER	63.9	-36.0	26.4	21.3	
PBR	1.2	1.5	2.1	2.1	
EV/EBITDA	9.5	10.9	8.6	8.8	
ROE	1.9	-3.9	8.2	10.4	

자료: 유안타증권

[표 1] 하이트진로 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020P	2021F	
연결 매출	533.9	581.6	624.3	516.6	515.6	619.0	653.1	542.2	1,885.6	2,035.1	2,256.3	2,329.8	
맥주	180.0	214.6	244.0	164.9	169.0	228.2	260.1	175.9	713.9	726.6	803.6	833.1	
소주	319.2	324.9	335.0	309.5	308.7	345.3	347.1	323.0	1,039.8	1,156.5	1,288.6	1,324.0	
생수	23.9	27.4	29.5	26.4	26.7	30.1	29.5	26.6	77.2	96.4	107.3	113.0	
기타	10.7	14.7	15.7	15.8	11.3	15.4	16.4	16.6	54.7	55.5	56.9	59.7	
% YoY	매출액	26%	11%	18%	-8%	-3%	6%	5%	5%	0%	8%	11%	3%
	맥주	29%	13%	15%	-11%	-6%	6%	7%	7%	-4%	2%	11%	4%
	소주	27%	12%	21%	-8%	-3%	6%	4%	4%	1%	11%	11%	3%
	생수	21%	9%	8%	10%	11%	10%	0%	1%	15%	25%	11%	5%
	기타	-14%	-16%	30%	16%	5%	5%	5%	5%	18%	2%	2%	5%
% of sales	맥주	34%	37%	39%	32%	33%	37%	40%	32%	38%	36%	36%	36%
	소주	60%	56%	54%	60%	60%	56%	53%	60%	55%	57%	57%	57%
	생수	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	5%
	기타	2%	3%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
매출총이익		230.6	259.1	278.8	228.9	214.9	285.1	301.5	245.7	761.9	871.8	997.4	1,047.1
% YoY		41%	7%	20%	-2%	-7%	10%	8%	7%	-5%	14%	14%	5%
%매출총이익률		43%	45%	45%	44%	42%	46%	46%	45%	40%	43%	44%	45%
판매관리비		174.4	205.0	214.4	205.0	185.8	226.6	221.8	204.9	671.4	783.6	798.9	839.0
% YoY		4%	-11%	17%	1%	7%	11%	3%	0%	-6%	17%	2%	5%
% 판관비율		33%	35%	34%	40%	36%	37%	34%	38%	36%	39%	35%	36%
영업이익		56.1	54.1	64.4	23.9	29.1	58.5	79.7	40.8	90.4	88.3	198.5	208.1
맥주		8.9	12.0	18.9	1.6	1.6	15.1	22.8	7.0	-20.3	-43.1	41.5	46.5
소주		46.3	38.5	44.8	21.6	28.1	41.5	56.0	33.7	117.9	128.4	151.3	159.2
생수		0.3	2.9	2.1	0.8	0.6	3.3	2.2	1.1	-6.2	2.5	6.2	7.1
기타		0.0	0.0	0.5	0.3	0.0	0.0	0.5	0.3	0.1	2.3	0.8	0.9
% YoY	영업이익	흑전	411%	31%	-27%	-48%	8%	24%	71%	4%	-2%	125%	5%
	맥주	흑전	흑전	흑전	흑전	-82%	25%	20%	327%	-30%	적지	흑전	12%
	소주	149%	43%	-11%	-33%	-39%	8%	25%	56%	1%	9%	18%	5%
	생수	흑전	70%	120%	18%	92%	12%	3%	35%	적지	-140%	148%	16%
	기타	흑전	-99%	-75%	-53%	5%	5%	5%	5%	-98%	1527%	-63%	5%
% of op	맥주	16%	22%	29%	7%	5%	26%	29%	17%	-23%	-49%	21%	22%
	소주	83%	71%	70%	91%	96%	71%	70%	83%	130%	146%	76%	77%
	생수	1%	5%	3%	3%	2%	6%	3%	3%	-7%	3%	3%	3%
	기타	0%	0%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	3%	0%	0%
지배주주순이익		33.4	34.9	32.3	-13.9	13.4	31.2	46.6	22.2	22.3	-42.3	86.6	113.3
% Margin	매출총이익률	43%	45%	45%	44%	42%	46%	46%	45%	40%	43%	44%	45%
	영업이익률	11%	9%	10%	5%	6%	9%	12%	8%	5%	4%	9%	9%
	맥주	5%	6%	8%	1%	1%	7%	9%	4%	-3%	-6%	5%	6%
	소주	15%	12%	13%	7%	9%	12%	16%	10%	11%	11%	12%	12%
	생수	1%	11%	7%	3%	2%	11%	7%	4%	-8%	3%	6%	6%
	순이익률	6%	6%	5%	-3%	3%	5%	7%	4%	1%	-2%	4%	5%

자료: 유안티증권 리서치센터 [참고] 부문별 수치는 추정치

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,856	20,351	22,563	23,298	24,773	
매출원가	11,238	11,632	12,589	12,827	13,453	
매출총이익	7,619	8,718	9,974	10,471	11,320	
판관비	6,714	7,836	7,989	8,390	8,607	
영업이익	904	882	1,985	2,081	2,713	
EBITDA	2,154	2,362	3,739	3,783	4,353	
영업외손익	-484	-878	-752	-570	-550	
외환관련손익	23	-2	-21	-1	-1	
이자손익	-376	-447	-432	-416	-395	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-131	-429	-299	-154	-154	
법인세비용차감전순손익	420	5	1,233	1,511	2,162	
법인세비용	197	428	369	378	541	
계속사업순손익	223	-424	864	1,133	1,622	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	223	-424	864	1,133	1,622	
지배지분순이익	222	-423	864	1,133	1,622	
포괄순이익	6	-735	946	1,215	1,704	
지배지분포괄이익	6	-735	947	1,216	1,705	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,410	283	133	645	918	
당기순이익	223	-424	864	1,133	1,622	
감가상각비	1,139	1,376	1,658	1,612	1,556	
외환손익	-4	1	21	1	1	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-461	-2,006	-3,289	-2,974	-3,128	
기타현금흐름	512	1,335	879	873	867	
투자활동 현금흐름	-1,014	-660	-1,403	-1,275	-1,158	
투자자산	-955	855	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,193	-1,607	-1,461	-1,328	-1,207	
유형자산 감소	97	53	48	43	39	
기타현금흐름	1,038	39	10	10	10	
재무활동 현금흐름	-387	-1,116	-1,046	-1,046	-1,046	
단기차입금	-2,407	-3,481	-3,481	-3,481	-3,481	
사채 및 장기차입금	2,577	3,087	3,087	3,087	3,087	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-557	-557	-487	-487	-487	
기타현금흐름	0	-165	-165	-165	-165	
연결범위변동 등 기타	26	26	2,234	1,765	1,765	
현금의 증감	35	-1,467	-82	89	478	
기초 현금	2,874	2,910	1,442	1,360	1,449	
기말 현금	2,910	1,442	1,360	1,449	1,927	
NOPLAT	904	882	1,985	2,081	2,713	
FCF	75	-85,263	-1,605	-1,040	-661	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

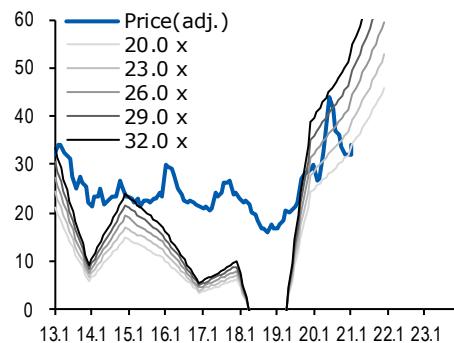
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		10,650	7,823	8,339	8,627	9,505
현금및현금성자산		2,910	1,442	1,359	1,448	1,927
매출채권 및 기타채권		4,622	3,783	4,184	4,319	4,590
재고자산		1,660	1,773	1,966	2,030	2,158
비유동자산		23,632	24,886	24,545	24,128	23,656
유형자산		20,531	20,521	20,276	19,949	19,561
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		521	519	519	519	519
자산총계		34,281	32,709	32,884	32,755	33,161
유동부채		16,685	13,589	10,220	6,766	3,358
매입채무 및 기타채무		9,887	8,059	8,171	8,199	8,273
단기차입금		4,395	3,163	-318	-3,800	-7,281
유동성장기부채		0	252	252	252	252
비유동부채		5,973	8,788	11,875	14,962	18,049
장기차입금		287	1,126	4,213	7,300	10,387
사채		3,722	3,991	3,991	3,991	3,991
부채총계		22,658	22,377	22,095	21,728	21,407
지배지분		11,617	10,325	10,782	11,020	11,746
자본금		3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금		7,093	5,093	5,093	5,093	5,093
이익잉여금		1,763	2,389	2,764	2,919	3,564
비지배지분		6	7	7	7	8
자본총계		11,624	10,332	10,789	11,027	11,754
순차입금		6,714	9,939	9,627	9,144	8,270
총차입금		10,652	11,546	11,151	10,757	10,362

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		303	-616	1,208	1,592	2,289
BPS		16,648	14,796	15,452	15,792	16,833
EBITDAPS		3,023	3,315	5,247	5,308	6,108
SPS		26,458	28,555	31,659	32,691	34,759
DPS		800	700	700	700	700
PER		63.9	-36.0	26.4	21.3	14.8
PBR		1.2	1.5	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA		9.5	10.9	8.6	8.8	7.4
PSR		0.7	0.8	1.0	1.0	1.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		-0.2	7.9	10.9	3.3	6.3
영업이익 증가율 (%)		3.7	-2.4	124.9	4.8	30.3
지배순이익 증가율 (%)		75.4	격전	흑전	31.2	43.1
매출총이익률 (%)		40.4	42.8	44.2	44.9	45.7
영업이익률 (%)		4.8	4.3	8.8	8.9	10.9
지배순이익률 (%)		1.2	-2.1	3.8	4.9	6.5
EBITDA 마진 (%)		11.4	11.6	16.6	16.2	17.6
ROIC		2.5	-423.1	6.9	7.7	10.1
ROA		0.6	-1.3	2.6	3.5	4.9
ROE		1.9	-3.9	8.2	10.4	14.3
부채비율 (%)		194.9	216.6	204.8	197.0	182.1
순차입금/자기자본 (%)		57.8	96.3	89.3	83.0	70.4
영업이익/금융비용 (배)		2.3	1.9	4.4	4.8	6.5

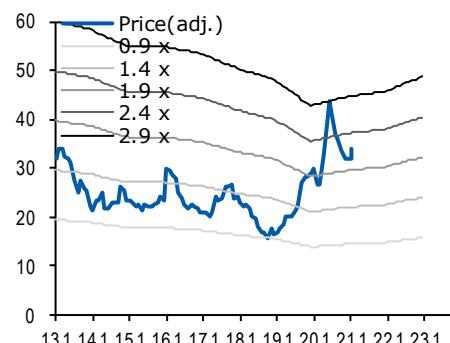
P/E band chart

(천원)



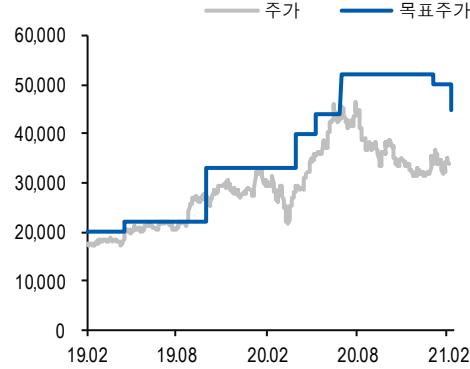
P/B band chart

(천원)



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-15	BUY	45,000	1년		
2021-01-12	BUY	50,000	1년	-32.11	-26.80
2020-07-07	BUY	52,000	1년	-29.14	-10.58
2020-05-18	BUY	44,000	1년	-8.92	4.32
2020-04-08	BUY	40,000	1년	-20.48	-10.00
2019-10-07	BUY	33,000	1년	-13.99	-0.76
2019-04-25	BUY	22,000	1년	0.86	25.45
2018-11-30	BUY	20,000	1년	-12.05	-2.00

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.