



하나금융그룹

2021년 3월 10일 | Equity Research

하이트진로 (000080)

'사회적 거리두기'가 완화된다면…

주류시장 점진적 회복 기대

업계에 따르면 지난 해 맥주 및 소주 시장은 코로나19 기인해 각각 YoY -9%, -4% 감소한 것으로 파악된다. 참고로 동기간 하이트진로의 맥주(수입맥주 포함) 및 소주 매출은 각각 약 10% 증가한 것으로 추산된다. '사회적 거리두기'가 활성화되면서 상반기 대비 하반기 부정적 영향이 커던 것으로 파악된다. 특히 B2B 주류 시장은 하반기 정상적인 영업 활동이 불가능했다. 하이트진로도 상반기 대비 하반기 실적이 상대적으로 부진했다. 의료진을 시작으로 백신 보급이 가시화되면서 '사회적 거리두기' 완화 기대감이 형성될 것으로 전망된다. 올해 하반기부터는 전년 기저효과 및 완연한 수요회복을 기대할 만하다. 주류 업체의 실적 모멘텀도 하반기 갈수록 강해질 것이다.

올해 실적은 상저하고 예상

2021년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2조 3,555억원 (YoY +4.5%), 2,158억원(YoY +11.5%)으로 추정한다. 1분기는 YoY 감익이 불가피 하겠으나 이를 바탕으로 QoQ 개선세가 예상된다. 하반기 주류 시장 회복 수준에 따라 실적 추정치가 상향 조정될 여지도 존재한다. 연간 맥주 및 소주 매출액은 각각 YoY 7.7%, 2.7% 증가를 가정했다. 광고판촉비는 전년대비 소폭 증가를 예상한다. 다만, 일부 원재료(맥아) 단가 하락 감안시 비용 부담이 손익에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 YoY -5.0%, -15.8% 감소할 것으로 추정한다. 시장 기대치에 부합하는 실적을 시현할 것으로 전망한다.

박스트레이딩 유효 시점

1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상한다. 올해 연간 실적은 1분기 바탕으로 QoQ 점진적 개선이 전망된다. '사회적 거리두기' 완화 가시화시 주류 시장 회복 기대감이 추가에 반영될 것으로 기대한다.

Earnings Preview

BUY
| TP(12M): 48,000원 | CP(3월 9일): 37,350원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,976.12		
52주 최고/최저(원)	46,500/21,700	매출액(십억원)	2,294.5 2,385.7
시가총액(십억원)	2,619.5	영업이익(십억원)	207.2 219.0
시가총액비중(%)	0.13	순이익(십억원)	114.8 120.7
발행주식수(천주)	70,133.6	EPS(원)	1,605 1,692
60일 평균 거래량(천주)	727,963.1	BPS(원)	15,607 16,211
60일 평균 거래대금(십억원)	24.9		
20년 배당금(예상,원)	700		
20년 배당수익률(예상,%)	2.01		
외국인지분율(%)	7.44		
주요주주 지분율(%)			
하이트진로홀딩스 외 9 인	53.81		
국민연금공단	6.59		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.4 0.8 33.4		
상대	13.4 (19.5) (12.4)		

Stock Price		
(천원)	하이트진로(좌)	상대지수(우)
50		
45		
40		
35		
30		
25		
20		
15		
10		
5		
0		
170		
160		
150		
140		
130		
120		
110		
100		
90		
80		
70		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	1,885.6	2,035.1	2,253.8	2,355.5	2,449.7
영업이익	십억원	90.4	88.2	193.5	215.8	240.1
세전이익	십억원	42.0	0.5	123.6	170.1	194.9
순이익	십억원	22.2	(42.3)	86.6	117.0	135.3
EPS	원	312	(594)	1,215	1,641	1,899
증감율	%	75.28	적전	흑전	35.06	15.72
PER	배	53.21	(48.82)	26.21	22.55	19.48
PBR	배	0.96	1.86	1.98	2.17	2.03
EV/EBITDA	배	8.60	12.98	9.96	9.09	8.24
ROE	%	1.87	(3.86)	8.24	10.59	11.45
BPS	원	17,379	15,565	16,095	17,050	18,262
DPS	원	800	700	700	700	700



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 올해 실적은 상저하고 전망

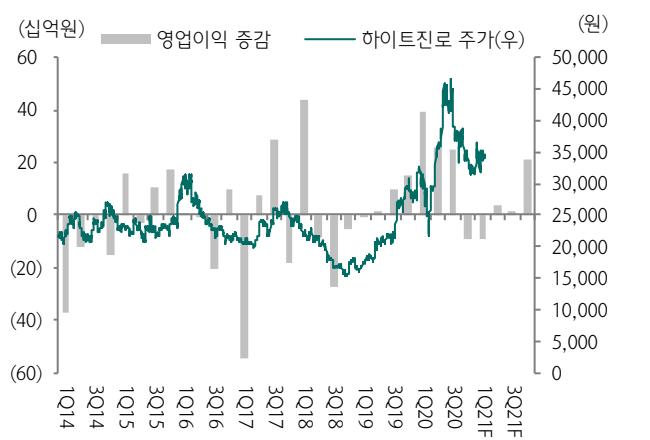


그림 2. 12개월 Fwd PBR Band

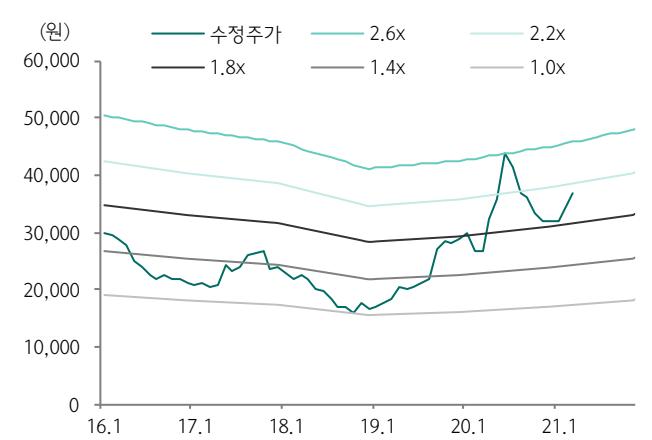


표 1. 하이트진로 연결 실적 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	533.9	581.6	624.3	516.6	507.1	622.3	661.7	564.3	2,035.1	2,253.8	2,355.5
① 맥주	180.0	214.6	244.0	171.3	165.0	235.0	270.0	201.0	726.6	808.9	871.0
② 소주	319.2	324.9	335.0	303.0	305.8	343.2	347.2	320.3	1,156.5	1,282.2	1,316.5
③ 생수	23.9	27.4	29.5	26.4	26.3	30.2	32.5	29.0	96.4	107.3	118.0
YoY	26.2%	10.9%	18.0%	-7.5%	-5.0%	7.0%	6.0%	9.2%	7.9%	10.7%	4.5%
① 맥주	29.5%	12.6%	15.0%	-7.3%	-8.3%	9.5%	10.6%	17.3%	1.8%	11.3%	7.7%
② 소주	26.8%	11.6%	20.8%	-9.8%	-4.2%	5.6%	3.6%	5.7%	11.2%	10.9%	2.7%
③ 생수	21.1%	8.6%	7.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	24.9%	11.2%	10.0%
영업이익	56.1	54.1	64.4	23.9	47.3	57.6	66.0	45.0	88.2	193.5	215.8
YoY	TB	411.0%	30.9%	-27.0%	-15.8%	6.4%	2.5%	88.5%	-2.4%	119.3%	11.5%
OPM	10.5%	9.3%	10.3%	4.6%	9.3%	9.2%	10.0%	8.0%	4.3%	8.6%	9.2%
맥주	8.8	12.1	18.9	(6.0)	6.0	15.0	18.0	3.0	(43.1)	33.8	42.0
소주	46.3	38.5	44.8	30.0	41.3	42.6	48.0	42.0	128.4	159.7	173.8
세전이익	45.0	48.7	46.5	(16.5)	36.2	46.1	54.4	33.4	0.5	123.6	170.1
YoY	TB	TB	24.9%	CR	-19.7%	-11.4%	11.4%	TB	-98.8%	24620.6%	37.7%
(지배)순이익	33.4	34.9	32.3	(13.8)	26.8	30.9	35.9	23.4	(42.3)	86.6	117.0
YoY	TB	TB	24.8%	CR	-19.8%	-11.5%	11.4%	TB	TR	TB	35.1%
NPM	6.3%	6.0%	5.2%	-2.7%	5.3%	5.0%	5.4%	4.1%	-2.1%	3.8%	5.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,253.8	2,355.5	2,449.7
매출원가	1,123.8	1,163.2	1,271.4	1,291.7	1,335.1
매출총이익	761.8	871.9	982.4	1,063.8	1,114.6
판관비	671.4	783.6	788.8	848.0	874.5
영업이익	90.4	88.2	193.5	215.8	240.1
금융손익	(36.1)	(44.1)	(46.7)	(45.7)	(45.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(23.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(12.4)	(43.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	42.0	0.5	123.6	170.1	194.9
법인세	19.7	42.8	37.0	53.1	59.6
계속사업이익	22.3	(42.4)	86.6	117.0	135.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.3	(42.4)	86.6	117.0	135.3
비지배주주지분 순이익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	22.2	(42.3)	86.6	117.0	135.3
지배주주지분포괄이익	0.6	(73.5)	86.7	117.0	135.4
NOPAT	48.0	(8,313.0)	135.6	148.4	166.7
EBITDA	215.4	236.2	340.1	361.7	386.0
성장성(%)					
매출액증가율	(0.23)	7.93	10.75	4.51	4.00
NOPAT증가율	71.43	적전	흑전	9.44	12.33
EBITDA증가율	4.11	9.66	43.99	6.35	6.72
영업이익증가율	3.67	(2.43)	119.39	11.52	11.26
(지배주주)순익증가율	74.80	적전	흑전	35.10	15.64
EPS증가율	75.28	적전	흑전	35.06	15.72
수익성(%)					
매출총이익률	40.40	42.84	43.59	45.16	45.50
EBITDA이익률	11.42	11.61	15.09	15.36	15.76
영업이익률	4.79	4.33	8.59	9.16	9.80
계속사업이익률	1.18	(2.08)	3.84	4.97	5.52

투자지표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	(594)	1,215	1,641	1,899
BPS	17,379	15,565	16,095	17,050	18,262
CFPS	3,591	4,078	4,445	5,075	5,417
EBITDAPS	3,023	3,315	4,772	5,075	5,417
SPS	26,458	28,555	31,624	33,051	34,373
DPS	800	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	53.21	(48.82)	26.21	22.55	19.48
PBR	0.96	1.86	1.98	2.17	2.03
PCFR	4.62	7.11	7.17	7.29	6.83
EV/EBITDA	8.60	12.98	9.96	9.09	8.24
PSR	0.63	1.02	1.01	1.12	1.08
재무비율(%)					
ROE	1.87	(3.86)	8.24	10.59	11.45
ROA	0.64	(1.26)	2.60	3.38	3.77
ROIC	2.42	(398.58)	6.17	6.84	7.74
부채비율	194.92	216.58	217.35	209.05	198.36
순부채비율	57.80	97.91	85.41	71.77	57.94
이자보상배율(배)	2.28	1.91	4.03	4.54	5.05

자료: 하나금융투자

대차대조표

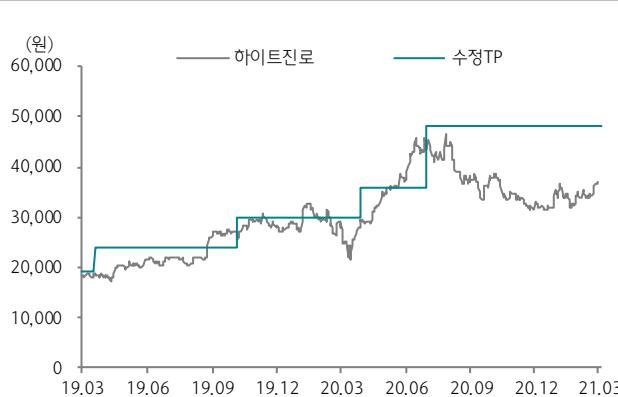
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	1,065.0	782.3	922.8	1,051.9	1,188.9
금융자산	393.8	160.7	234.4	332.5	440.8
현금성자산	291.0	144.2	216.2	313.5	421.0
매출채권	456.9	373.8	414.0	432.6	449.9
재고자산	166.0	177.3	196.3	205.2	213.4
기타유동자산	48.3	70.5	78.1	81.6	84.8
비유동자산	2,363.2	2,488.6	2,475.7	2,468.1	2,467.0
투자자산	52.1	51.9	55.6	57.3	58.9
금융자산	52.1	51.9	55.6	57.3	58.9
유형자산	2,053.1	2,052.1	2,045.3	2,045.1	2,050.9
무형자산	186.8	174.8	165.1	156.0	147.4
기타비유동자산	71.2	209.8	209.7	209.7	209.8
자산총계	3,428.1	3,270.9	3,398.5	3,520.0	3,655.9
유동부채	1,668.5	1,358.9	1,423.1	1,464.7	1,503.2
금융부채	664.8	532.2	508.9	509.8	510.7
매입채무	112.0	136.6	151.3	158.1	164.4
기타유동부채	891.7	690.1	762.9	796.8	828.1
비유동부채	597.3	878.8	904.5	916.4	927.4
금융부채	400.8	640.1	640.1	640.1	640.1
기타비유동부채	196.5	238.7	264.4	276.3	287.3
부채총계	2,265.8	2,237.7	2,327.6	2,381.0	2,430.6
지배주주지분	1,161.8	1,032.5	1,070.2	1,138.3	1,224.7
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	509.3	509.3	509.3	509.3
자본조정	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계액	1.6	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	176.3	238.9	276.6	344.7	431.1
비지배주주지분	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
자본총계	1,162.4	1,033.2	1,070.9	1,139.0	1,225.4
순금용부채	671.8	1,011.6	914.7	817.4	710.0

현금흐름표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141.0	28.3	279.5	284.4	301.3
당기순이익	22.3	(42.4)	86.6	117.0	135.3
조정	16	27	15	15	15
감가상각비	125.0	148.0	146.5	145.9	146.0
외환거래손익	(0.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(108.6)	(121.1)	(131.5)	(130.9)	(131.0)
영업활동 자산부채 변동	(46.1)	(200.6)	46.4	21.5	20.0
투자활동 현금흐름	(101.4)	(66.0)	(135.4)	(139.0)	(145.7)
투자자산감소(증가)	(1.3)	0.1	(3.7)	(1.7)	(1.6)
자본증가(감소)	(109.6)	(155.5)	(130.0)	(136.5)	(143.3)
기타	9.5	89.4	(1.7)	(0.8)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(38.7)	(111.6)	(72.1)	(48.0)	(48.1)
금융부채증가(감소)	18.1	106.7	(23.2)	0.9	0.8
자본증가(감소)	0.0	(200.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.1)	37.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	(55.7)	(55.7)	(48.9)	(48.9)	(48.9)
현금의 증감	3.5	(146.7)	71.9	97.4	107.5
Unlevered CFO	255.9	290.7	316.8	361.7	386.0
Free Cash Flow	21.7	(132.5)	149.5	147.9	157.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

하이트진로



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	48,000		
20.4.7	BUY	36,000	2.57%	27.50%
19.10.15	BUY	30,000	-5.16%	9.17%
19.3.27	BUY	24,000	-9.34%	15.00%
18.11.16	BUY	19,000	-8.41%	-1.05%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.69%	7.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 2021년 3월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.