



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원
주가(5/14): 35,700원

시가총액: 25,038억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

하이트진로 (000080)

수요 회복 속도와 맥주 MS 방향성이 중요



하이트진로의 1분기 연결기준 영업이익은 529억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 우려 대비 적게 감소한 매출과 과일소주 수출 호조, 대손충당금 환입 효과 덕분이다. 음식점에 대한 영업시간 규제가 지속되면서, 2분기 초 수요 회복 강도는 약한 편이다. 다만, 테라의 판매량 비중 확대가 지속되고 있기 때문에, 주류 수요 회복 국면에서 맥주 MS 상승 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

Stock Data

KOSPI (5/14)		3,153.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,500원	31,300원
등락률	-23.2%	14.1%
수익률	절대	상대
1M	0.4%	1.3%
6M	6.6%	-15.7%
1Y	-0.6%	-39.3%

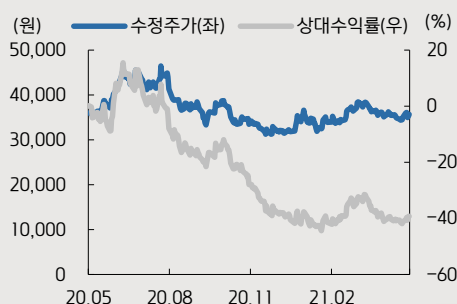
Company Data

발행주식수	70,134 천주	
일평균 거래량(3M)	552천주	
외국인 지분율	7.3%	
배당수익률(21E)	2.1%	
BPS(21E)	16,113원	
주요 주주	하이트진로홀딩스 외 8 인	53.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,035.1	2,256.3	2,352.2	2,541.6
영업이익	88.2	198.5	215.8	260.2
EBITDA	220.6	341.8	352.0	400.9
세전이익	0.5	123.6	185.2	223.2
순이익	-42.4	86.6	127.0	160.7
지배주주지분순이익	-42.3	86.7	127.0	160.7
EPS(원)	-594	1,216	1,782	2,255
증감률(% YoY)	적전	흑전	46.5	26.6
PER(배)	-48.8	26.2	20.0	15.8
PBR(배)	2.00	2.11	2.22	2.02
EV/EBITDA(배)	13.9	8.9	9.0	7.8
영업이익률(%)	4.3	8.8	9.2	10.2
ROE(%)	-3.9	8.2	11.4	13.4
순차입금비율(%)	97.8	74.6	56.6	47.8

Price Trend



>>> 1분기 영업이익 529억원으로 시장 컨센서스 상회

하이트진로의 1Q21 연결기준 영업이익은 529억원(-6% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 시장의 예상대로 사회적 거리두기가 지속되면서 맥주/소주의 업소용 채널 수요 부진은 지속되었고(1분기 시장 성장률: 맥주 -9%, 소주 -4~-5%), 전년동기 대비 마케팅비용도 증가(별도기준 광고선전비 +81억원 YoY)한 것으로 추산된다. 다만, **1) 우려 보다 동사의 매출 역신장 폭이 적었고, 2) 과일소주 수출 호조**(기타제재주 수출 +119억원 YoY)로 해외법인 이익이 증가하면서 자회사 이익이 증가하였으며(+39억원), **3) 대손충당금 환입이 30억원 발생**(통상 분기 대손상각비 20억원 내외 발생)하면서, 전사 이익이 시장 기대치를 상회한 것으로 판단된다.

동사의 별도기준 맥주 매출은 전년동기 대비 -4% 역신장 하였다. 사회적 거리두기 영향으로 업소용 수요가 부진하고, 가정용 수요가 호조를 보이면서, **국산 맥주는 YoY -7% 역신장** 하였고(테라 비중 60% 초반), **수입맥주는 YoY +30% 이상 성장**하였다. 별도기준 **소주 매출은 YoY -5% 역신장** 하였고, 진로 비중이 10% 후반까지 확대되었다.

>>> 수요 회복 속도와 맥주 MS 방향성이 중요

사람들의 외부활동 재개에도 불구하고, 음식점에 대한 10시 이후 영업시간 규제가 지속되면서, 업소용 채널에서의 주류 소비 회복은 예상 대비 더딘 편이다. 이에 따라, **2분기 초 수요 회복과 경쟁강도 상승 속도는 예상 대비 약한 편**이다. 만약, 영업시간 규제 완화로 업소용 채널 수요가 살아난다면, 수요 회복 초반부의 경쟁강도 상승은 불가피 할 것이다.

다행스러운 부분은 테라의 판매량 비중이 지속 확대되고 있다는 점이다. 테라는 업소용 채널 비중이 상대적으로 높은 제품이기 때문에, 향후 주류 수요 회복 국면에서 동사의 맥주 MS 상승 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원 유지

하이트진로에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원을 유지한다. 단기적으로 주류 시장 회복 속도에 대한 불확실성은 있지만, 중기적으로 업소용 채널 비중 반등 국면에서 맥주 MS 확대 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

하이트진로 1Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q21P	1Q20	(YoY)	4Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	535.1	533.9	0.2%	516.6	3.6%	527.5	1.4%	514.9	3.9%
영업이익 (OPM)	52.9	56.1	-5.7%	23.9	121.4%	44.3	19.5%	37.7	40.4%
지배주주순이익	9.9%	10.5%	-0.6%p	4.6%	5.3%p	8.4%	1.5%p	7.3%	2.6%p
	29.1	33.4	-12.8%	-13.9	흑전	24.5	18.8%	20.1	44.8%

자료: 하이트진로, Fn Guide, 키움증권 리서치

하이트진로 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	595.7	2,372.0	2,522.6	598.9	2,352.2	2,541.6	0.5%	-0.8%	0.8%
영업이익 (OPM)	54.4	216.0	265.4	54.4	215.8	260.2	0.1%	-0.1%	-1.9%
지배주주순이익	9.1%	9.1%	10.5%	9.1%	9.2%	10.2%	0.0%p	0.1%p	-0.3%p
	32.1	127.2	164.1	32.9	127.0	160.7	2.4%	-0.2%	-2.1%

자료: 키움증권 리서치

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	533.9	581.6	624.3	516.6	535.1	598.9	622.5	595.7	2,256.3	2,352.2	2,541.6
(YoY)	26.2%	10.9%	18.0%	-7.5%	0.2%	3.0%	-0.3%	15.3%	10.9%	4.2%	8.1%
별도기준	487.2	529.6	565.7	466.7	484.0	546.9	563.9	545.9	2,049.3	2,140.8	2,330.2
(YoY)	28.6%	12.3%	18.8%	-7.4%	-0.7%	3.3%	-0.3%	17.0%	12.0%	4.5%	8.8%
맥주	179.7	214.1	243.3	171.8	173.2	223.1	250.2	213.8	809.0	860.3	1,002.3
(YoY)	31.7%	7.6%	21.0%	-5.6%	-3.6%	4.2%	2.8%	24.4%	12.6%	6.4%	16.5%
제품	163.5	194.5	216.9	151.1	151.9	195.8	214.9	186.5	726.0	749.2	868.9
(YoY)	50.5%	16.8%	20.9%	-8.5%	-7.1%	0.7%	-0.9%	23.5%	17.2%	3.2%	16.0%
테라	88.1	109.4	125.6	89.4	86.9	115.0	150.0	135.0	412.5	458.1	600.0
테라 외	75.4	85.1	91.3	61.7	65.0	108.1	100.2	78.8	313.5	291.1	268.9
상품/기타	16.1	19.7	26.4	20.8	21.3	27.3	35.3	27.3	83.0	111.1	133.4
소주	290.7	294.7	299.9	267.8	277.4	295.1	284.9	304.8	1,122.9	1,130.1	1,158.4
(YoY)	28.7%	16.5%	15.8%	-11.9%	-4.6%	0.1%	-5.0%	13.8%	11.0%	0.6%	2.5%
기타	16.8	20.8	22.5	27.1	33.5	28.7	28.8	27.3	117.5	150.3	169.5
연결-별도	46.6	52.0	58.5	49.9	51.0	52.0	58.5	49.9	207.0	211.4	211.4
매출총이익	230.6	259.1	278.8	206.5	228.2	266.2	268.6	253.9	975.0	1,016.9	1,119.5
(GPM)	43.2%	44.6%	44.7%	40.0%	42.6%	44.5%	43.1%	42.6%	43.2%	43.2%	44.0%
별도기준	208.0	231.6	249.7	181.2	200.5	238.7	239.4	228.6	870.5	907.2	1,009.8
(GPM)	42.7%	43.7%	44.1%	38.8%	41.4%	43.6%	42.5%	41.9%	42.5%	42.4%	43.3%
연결-별도	22.6	27.5	29.2	25.3	27.7	27.5	29.2	25.3	104.5	109.7	109.7
판관비	174.4	205.0	214.4	182.6	175.3	211.8	205.0	209.1	776.5	801.1	859.2
(판관비율)	32.7%	35.3%	34.4%	35.4%	32.8%	35.4%	32.9%	35.1%	34.4%	34.1%	33.8%
별도기준	156.9	185.6	189.5	157.7	156.5	190.3	180.1	184.2	689.7	711.1	769.2
(판관비율)	32.2%	35.0%	33.5%	33.8%	32.3%	34.8%	31.9%	33.7%	33.7%	33.2%	33.0%
연결-별도	17.5	19.5	24.9	24.9	18.7	21.5	24.9	24.9	86.8	90.0	90.0
영업이익	56.1	54.1	64.4	23.9	52.9	54.4	63.6	44.8	198.5	215.8	260.2
(YoY)	흑전	410.9%	30.9%	-27.0%	-5.7%	0.6%	-1.2%	87.7%	124.9%	8.7%	20.6%
(OPM)	10.5%	9.3%	10.3%	4.6%	9.9%	9.1%	10.2%	7.5%	8.8%	9.2%	10.2%
별도기준	51.1	46.0	60.1	23.5	43.9	48.4	59.4	44.5	180.8	196.1	240.6
(YoY)	흑전	475.8%	29.5%	-25.1%	-14.0%	5.1%	-1.3%	89.0%	125.1%	8.5%	22.7%
(OPM)	10.5%	8.7%	10.6%	5.0%	9.1%	8.8%	10.5%	8.1%	8.8%	9.2%	10.3%
연결-별도	5.1	8.0	4.2	0.4	9.0	6.0	4.2	0.4	17.7	19.6	19.6
세전이익	45.0	48.7	46.5	-16.5	47.9	46.0	55.1	36.2	123.6	185.2	223.2
순이익	33.4	34.9	32.2	-13.8	29.1	32.9	39.4	25.6	86.6	127.0	160.7
(지배)순이익	33.4	34.9	32.3	-13.9	29.1	32.9	39.4	25.6	86.7	127.0	160.7
(YoY)	흑전	흑전	24.8%	적지	-12.9%	-5.8%	22.2%	흑전	흑전	46.5%	26.6%

자료: 하이트진로, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 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.

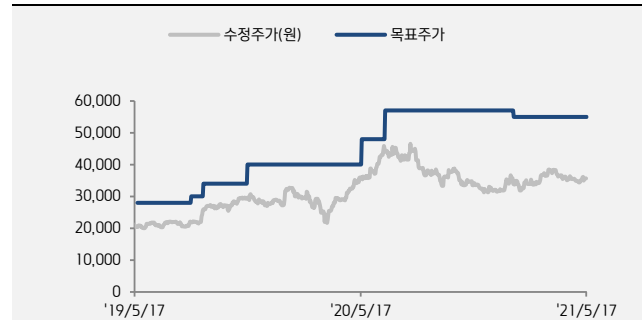
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하이트진로 (000080)	2019-05-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.14	-21.25
	2019-07-31	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.37	-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	-38.80	-36.18
	2021-02-15	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-38.68	-35.82
	2021-02-17	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-35.59	-30.00
2021-04-21	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-35.67	-30.00	
2021-05-17	BUY(Maintain)	55,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%