하이트진로 (000080)

음식료

박은정
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (5/14)	35,700원
상승여력	26%

시가총액	25,298억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	199억원
60일 평균 거래량	552,278주
52주 고	46,500원
52주 저	31,300원
외인지분율	6.95%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 8 인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	5.3	(0.6)
상대	1.3	3.5	(39.3)
절대(달러환산)	(0.6)	3.3	8.2

해외 호조로 컨센서스 상회

1Q21 Review: 컨센서스를 19% 상회

하이트진로의 1분기 실적은 연결 매출 5,351억원(YoY+0.2%), 영업이익 529억원(YoY-6%) 기록하며 컨센서스 영업이익 대비 19% 상회했다. 별도 영업이익은 439억원(YoY-14%), 자회사(연결조정포함) 이익이 90억원(YoY+78%)을 기록했다. 내수 판매량은 사회적 거리두기 영향이 이어졌고, 해외 판매 호조로 시장 예상을 상회했다.

▶맥주부문(연결)은 매출 1,741억원(YoY-3%), 영업이익 82억원(YoY-7%) 기록했다. 시장 판매량은 전년동기비 9% 감소한 가운데, 하이트진로의 판매량은 11% 감소한 것으로 파악된다. 경쟁사의 가격인상 전 가수요 물량 영향으로 판단한다. 시장 감소에도 테라는 전년동기비 flat 하며 점유율 확대 이어졌다. ▶소주부문(연결)은 매출 3,232억원(YoY+1%), 영업이익 448억원(YoY-3%) 달성했다. 국내 소주 시장 판매량은 4% 감소한 것으로 파악되며, 하이트진로의 판매량은 유사한 것으로 파악된다. ▶일본/미국/러시아/베트남/중국법인이 견고했다(맥주/소주 부문별 실적에 포함). 법인별 단순 합산 실적은 매출 423억원(YoY+30%), 순이익 73억원(YoY+144%) 기록했다. 과일소주 등의 판매가 호조세를 나타냈던 것으로 파악된다. ▶판매관리비는 전년동기와 유사했다. 고정비격의 비용은 대체로 감소한 가운데, 광고선전비는 401억원 반영되며 전년동기비 30% 증가했다.

2021년 상고하저 기대

하이트진로의 2021년 실적은 연결 매출 2.3조원(YoY+2%), 영업이익 2천억원(YoY+3%) 전망한다. 부문별로 전년동기비 맥주 1%, 소주 3% 성장 가정했다. 2021년 상고하저 기대된다. 사회적 거리두기 여파가 지속되는 상반기는 전년동기비 매출 0.3% 성장 예상하며, 하반기는 4% 성장 기대한다. 2분기는 연결 매출 5.8천억원(YoY+0.4%), 영업이익 488억원(YoY-10%) 전망한다. 내수판매량은 감소할 것으로 판단한다. 유흥 시장 비중이 12월을 저점으로 점진적으로 개선 추세에 있는 점은 긍정적이다. 맥주의 경우 유흥 비중이 지난해 1분기 40%, 이번 1분기는 27%로 하락했으나, 4월은 36%까지 상승한 것으로 파악되며, 소주의 경우 1Q20 52%→1Q21 41%→4월 48%로 회복 추세로 파악된다. 하반기로 갈수록 매력도 확대 되는바 투자의견 BUY 유지한다. 추정치 변동이 미미함에 따라 목표주가 또한 4.5만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,351	0.2	3.6	5,275	1.4
영업이익	529	-5.7	121.7	443	19.4
세전계속사업이익	479	6.6	흑전	308	55.6
지배순이익	291	-12.9	흑전	245	18.6
영업이익률 (%)	9.9	-0.6 %pt	+5.3 %pt	8.4	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	-0.9 %pt	흑전	4.7	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	20,351	22,563	23,038	24,544
영업이익	882	1,985	2,051	2,324
지배순이익	-423	867	1,068	1,284
PER	-36.0	28.3	23.9	19.8
PBR	1.5	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA	10.9	9.0	8.6	8.1
ROE	-3.9	8.2	9.7	11.3

자료: 유안타증권

[표 1] 하이트진로 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출		533.9	581.6	624.3	516.6	535.1	584.1	645.3	539.4	2,035.1	2,256.3	2,303.8	2,454.4
맥주		180.0	214.6	244.0	173.3	174.1	212.5	252.3	181.4	726.6	812.0	820.2	961.9
소주		319.2	324.9	335.0	308.0	323.2	328.2	347.1	321.9	1,156.5	1,287.1	1,320.3	1,326.4
생수		23.9	27.4	29.5	23.8	22.9	28.0	29.5	24.0	96.4	104.7	104.5	104.3
기타		10.7	14.7	15.7	11.5	14.9	15.4	16.4	12.1	55.5	52.6	58.8	61.8
% YoY	매출액	26%	11%	18%	-8%	0%	0%	3%	4%	8%	11%	2%	7%
	맥주	29%	13%	15%	-6%	-3%	-1%	3%	5%	2%	12%	1%	17%
	소주	27%	12%	21%	-8%	1%	1%	4%	5%	11%	11%	3%	0%
	생수	21%	9%	8%	-1%	-4%	2%	0%	1%	25%	9%	0%	0%
	기타	-14%	-16%	30%	-15%	39%	5%	5%	5%	2%	-5%	12%	5%
% of sales	맥주	34%	37%	39%	34%	33%	36%	39%	34%	36%	36%	36%	39%
	소주	60%	56%	54%	60%	60%	56%	54%	60%	57%	57%	57%	54%
	생수	4%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	4%	5%	5%	5%	4%
	기타	2%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	2%	3%	2%	3%	3%
매출총이익		230.6	259.1	278.8	206.5	228.2	274.8	297.9	221.0	871.8	975.0	1,021.9	1,119.1
% YoY		41%	7%	20%	-12%	-1%	6%	7%	7%	14%	12%	5%	10%
%매출총이익률		43%	45%	45%	40%	43%	47%	46%	41%	43%	43%	44%	46%
판매관리비		174.4	205.0	214.4	182.7	175.3	226.0	232.4	183.2	783.6	776.5	816.8	886.7
% YoY		4%	-11%	17%	-10%	0%	10%	8%	0%	17%	-1%	5%	9%
% 판관비율		33%	35%	34%	35%	33%	39%	36%	34%	39%	34%	35%	36%
영업이익		56.1	54.1	64.4	23.9	52.9	48.8	65.5	37.8	88.3	198.5	205.1	232.4
맥주		8.9	12.0	18.9	0.7	8.2	14.1	20.9	6.2	-43.1	40.5	49.4	68.0
소주		46.3	38.5	44.8	23.6	44.8	41.0	48.6	35.8	128.4	153.3	170.2	170.9
생수		0.3	2.9	2.1	0.6	1.2	3.0	1.5	0.9	2.5	6.0	6.5	7.6
기타		0.0	0.0	0.5	-2.3	0.6	0.0	0.5	-2.4	2.3	-1.8	-1.3	-1.4
% YoY	영업이익	흑전	411%	31%	-27%	-6%	-10%	2%	58%	-2%	125%	3%	13%
	맥주	흑전	흑전	흑전	흑전	-7%	17%	11%	775%	적지	흑전	22%	38%
	소주	149%	43%	-11%	-27%	-3%	6%	8%	52%	9%	19%	11%	0%
	생수	흑전	70%	120%	-8%	259%	4%	-31%	40%	-140%	141%	9%	16%
	기타	흑전	-99%	-75%	적전	1239%	5%	5%	적지	1527%	-177%	-24%	5%
% of op	맥주	16%	22%	29%	3%	15%	29%	32%	16%	-49%	20%	24%	29%
	소주	83%	71%	70%	99%	85%	84%	74%	95%	146%	77%	83%	74%
	생수	1%	5%	3%	3%	2%	6%	2%	2%	3%	3%	3%	3%
	기타	0%	0%	1%	-10%	1%	0%	1%	-6%	3%	-1%	-1%	-1%
지배주주순이익		33.4	34.9	32.3	-13.9	29.1	24.0	36.1	17.5	-42.3	86.6	106.8	128.4
% Margin	매출총이익률	43%	45%	45%	40%	43%	47%	46%	41%	43%	43%	44%	46%
	영업이익률	11%	9%	10%	5%	10%	8%	10%	7%	4%	9%	9%	9%
	맥주	5%	6%	8%	0%	5%	7%	8%	3%	-6%	5%	6%	7%
	소주	15%	12%	13%	8%	14%	13%	14%	11%	11%	12%	13%	13%
	생수	1%	11%	7%	3%	5%	11%	5%	4%	3%	6%	6%	7%
	순이익률	6%	6%	5%	-3%	5%	4%	6%	3%	-2%	4%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**20,351**	**22,563**	**23,038**	**24,544**	**25,156**
매출원가	11,632	12,813	12,819	13,353	13,605
매출총이익	8,718	9,750	10,219	11,191	11,552
판관비	7,836	7,765	8,168	8,867	9,188
영업이익	**882**	**1,985**	**2,051**	**2,324**	**2,363**
EBITDA	2,362	3,584	3,736	3,927	3,884
영업외손익	-878	-749	-537	-613	-587
외환관련손익	-2	-16	5	5	5
이자손익	-447	-432	-403	-379	-353
관계기업관련손익	0	-70	-70	-70	-70
기타	-429	-231	-69	-169	-169
법인세비용차감전순손익	5	1,236	1,514	1,711	1,777
법인세비용	428	370	447	428	444
계속사업순손익	-424	866	1,067	1,283	1,332
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-424	866	1,067	1,283	1,332
지배지분순이익	**-423**	**867**	**1,068**	**1,284**	**1,333**
포괄순이익	-735	898	1,052	1,268	1,318
지배지분포괄이익	-735	900	1,055	1,271	1,320

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**283**	**3,828**	**3,527**	**3,471**	**3,620**
당기순이익	-424	866	1,067	1,283	1,332
감가상각비	1,376	1,497	1,594	1,519	1,441
외환손익	1	22	-5	-5	-5
종속,관계기업관련손익	0	70	70	70	70
자산부채의 증감	-2,006	117	-174	-366	-183
기타현금흐름	1,335	1,256	976	970	965
투자활동 현금흐름	**-660**	**-1,411**	**-1,106**	**-1,008**	**-918**
투자자산	855	-194	-100	-100	-100
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,607	-1,512	-1,375	-1,250	-1,136
유형자산 감소	53	317	288	262	238
기타현금흐름	39	-21	80	80	80
재무활동 현금흐름	**-1,116**	**-1,166**	**-1,200**	**-1,200**	**-1,200**
단기차입금	-3,481	-2,120	-2,120	-2,120	-2,120
사채 및 장기차입금	3,087	1,543	1,543	1,543	1,543
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-557	-487	-522	-522	-522
기타현금흐름	-165	-101	-101	-101	-101
연결범위변동 등 기타	26	-49	-833	-1,337	-1,337
현금의 증감	**-1,467**	**1,203**	**388**	**-75**	**165**
기초 현금	2,910	1,442	2,645	3,033	2,958
기말 현금	1,442	2,645	3,033	2,958	3,123
NOPLAT	**882**	**1,985**	**2,051**	**2,324**	**2,363**
FCF	**-1,325**	**2,316**	**2,153**	**2,221**	**2,484**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**7,823**	**8,994**	**9,479**	**9,760**	**10,070**
현금및현금성자산	1,442	2,645	3,032	2,958	3,124
매출채권 및 기타채권	3,783	3,474	3,546	3,775	3,868
재고자산	1,773	1,878	1,918	2,043	2,094
비유동자산	24,886	23,984	23,416	22,831	22,239
유형자산	20,521	19,973	19,466	18,935	18,392
관계기업등 지분관련자산	0	29	59	89	120
기타투자자산	519	509	509	509	509
자산총계	**32,709**	**32,978**	**32,896**	**32,591**	**32,309**
유동부채	13,589	14,356	12,203	10,134	8,038
매입채무 및 기타채무	7,831	8,224	8,225	8,276	8,300
단기차입금	3,163	3,025	904	-1,216	-3,336
유동성장기부채	1,981	2,214	2,214	2,214	2,214
비유동부채	8,788	7,879	9,422	10,964	12,507
장기차입금	1,126	759	2,301	3,844	5,386
사채	3,991	3,671	3,671	3,671	3,671
부채총계	**22,377**	**22,235**	**21,624**	**21,098**	**20,545**
지배지분	10,325	10,738	11,267	11,488	11,759
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	5,093	5,093	5,093	5,093	5,093
이익잉여금	2,389	2,811	3,354	3,590	3,876
비지배지분	7	5	5	5	5
자본총계	**10,332**	**10,743**	**11,272**	**11,493**	**11,764**
순차입금	**9,939**	**7,876**	**6,912**	**6,408**	**5,664**
총차입금	11,546	10,877	10,299	9,722	9,144

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-616	1,223	1,496	1,805	1,875
BPS	14,796	15,388	16,145	16,462	16,850
EBITDAPS	3,315	5,029	5,242	5,510	5,449
SPS	28,555	31,659	32,326	34,439	35,298
DPS	700	750	750	750	750
PER	**-36.0**	**28.3**	**23.9**	**19.8**	**19.0**
PBR	**1.5**	**2.3**	**2.2**	**2.2**	**2.1**
EV/EBITDA	**10.9**	**9.0**	**8.6**	**8.1**	**8.0**
PSR	**0.8**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**1.0**

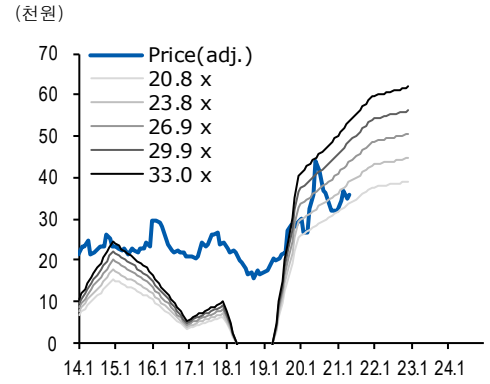
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**7.9**	**10.9**	**2.1**	**6.5**	**2.5**
영업이익 증가율 (%)	**-2.4**	**124.9**	**3.3**	**13.3**	**1.7**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**23.1**	**20.3**	**3.8**
매출총이익률 (%)	42.8	43.2	44.4	45.6	45.9
영업이익률 (%)	**4.3**	**8.8**	**8.9**	**9.5**	**9.4**
지배순이익률 (%)	-2.1	3.8	4.6	5.2	5.3
EBITDA 마진 (%)	11.6	15.9	16.2	16.0	15.4
ROIC	-423.1	7.2	7.8	9.7	10.0
ROA	-1.3	2.6	3.2	3.9	4.1
ROE	**-3.9**	**8.2**	**9.7**	**11.3**	**11.5**
부채비율 (%)	216.6	207.0	191.8	183.6	174.6
순차입금/자기자본 (%)	96.3	73.3	61.3	55.8	48.2
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.3	4.7	5.6	6.1

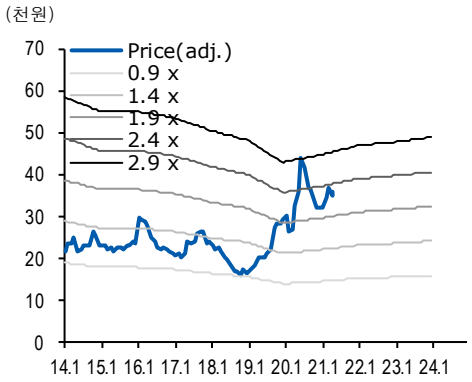
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

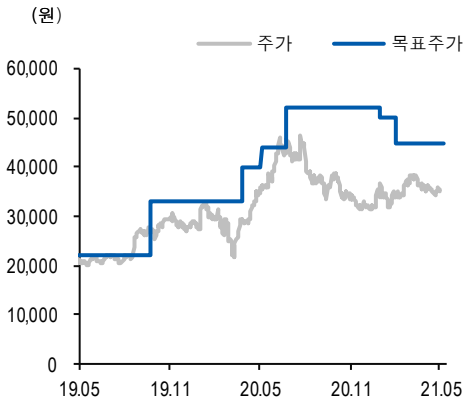
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	BUY	45,000	1년		
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

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)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 투자의사결정은 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.