

2021. 7. 28



▲ **음식료**

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 48,000 원

현재주가 (7.27) 34,550 원

상승여력 38.9%

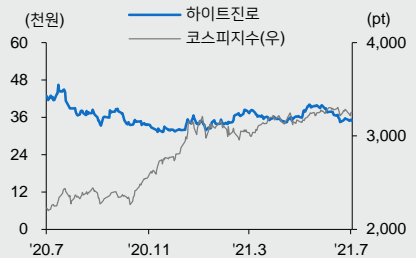
KOSPI	3,232.53pt
시가총액	24,231억원
발행주식수	7,013만주
유동주식비율	43.65%
외국인비중	5.54%
52주 최고/최저가	46,500원/31,300원
평균거래대금	204.6억원

주요주주(%)

하이트진로홀딩스 외 8 인	53.81
국민연금공단	8.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	2.8	-19.6
상대주가	-6.6	-0.7	-44.8

주가그래프



하이트진로 000080

2Q21Preview: 지연되는 업황 회복

- ✓ 2Q21 Preview: 거리두기 규제, 코로나19 장기화에 따른 주류업 부진 예상
- ✓ 하이트진로 21년 2분기 매출액 5,657억원, 영업이익 470억원 전망
- ✓ B2C 제품의 가격인하 전략은 M/S 확대 측면에서 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 48,000원 유지
- ✓ B2B 시장 회복 시 M/S 확대가 재개 투자포인트는 여전히 유효하다고 판단

2Q21 Preview: 거리두기 규제, 코로나19 장기화에 따른 주류업 부진 예상

하이트진로 21년 2분기 매출액은 5,657억원(-2.7% YoY), 영업이익은 470억원(-13.0% YoY)을 전망한다. 코로나19 영향이 장기화된 가운데 2Q20 높은 역기저(테라/진로의 점유율 확대 효과와 일시적인 팬데믹 회복) 효과에 기인한다. 강화된 거리두기 규제인 10시 이후 영업금지과 5인 이상 모임 금지 역시 전년비 매출 감소 요인으로 작용하고 있다. 주류시장의 경쟁 심화로 인해 매출 감소 부담과 동반된 수익성 부진이 예상된다.

경쟁사의 가격 프로모션 + 도매장 가수요 확대 영향으로 하이트진로의 M/S는 상승이 제한되며 유지되는 흐름이었다. 유통시장 회복이 더딘 가운데 맥주 점유율은 40% 수준에서 접전 양상이며 소주는 60% 중반대의 높은 레벨을 여전히 유지하고 있다. 맥주 점유율은 하반기 수도권 유통시장 회복이 변수가 될 전망이다. 소주는 진로의 성공적인 안착 및 고정 수요 확보로 점유율이 고착화된 부분이 특징이다.

6월대비 7월 규제완화에 따른 주류업 회복을 기대했지만 코로나19 4차 대유행에 접어들며 주류업황 부진이 장기화되고 있다. 가정용 맥주 시장으로 재차 무게중심이 이동하는 가운데 B2C 제품의 가격인하 전략은 M/S 확대 측면에서 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 48,000원 유지

투자의견 Buy와 적정주가 4.8만원을 유지한다. 업황 부진이 장기화되는 점은 아쉽지만, 2Q21 실적 부진이 예상 수준을 크게 벗어나지 않을 전망이다. B2B시장 회복 시 M/S 확대가 재개되는 투자포인트는 여전히 유효하다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,035.1	88.3	-42.4	-616	-302.9	14,488	-47.1	2.0	13.0	-3.9	216.6
2020	2,256.3	198.5	86.7	1,223	-298.2	15,067	26.0	2.1	8.5	8.2	207.0
2021E	2,282.2	222.0	121.4	1,719	40.8	15,305	20.1	2.3	7.0	11.2	196.6
2022E	2,407.7	313.8	192.3	2,729	58.8	17,268	12.7	2.0	5.2	16.6	171.5
2023E	2,542.9	388.8	249.1	3,539	29.7	20,028	9.8	1.7	4.1	18.7	145.9

표1 하이트진로 분기별 실적 추이

(십억원, %)	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
매출액	2,035.1	533.9	581.6	624.3	516.6	2,256.3	535.1	565.7	627.6	553.8	2,282.2	2,407.7	2,542.9
맥주	726.6	180.0	214.6	244.0	173.3	812.0	174.1	203.9	239.2	192.4	809.5	890.4	979.4
소주	1,156.5	319.2	324.9	335.0	308.0	1,287.1	323.2	318.4	341.7	324.9	1,308.2	1,347.5	1,387.9
생수	96.4	23.9	27.4	29.5	23.8	104.7	22.9	28.8	31.0	25.0	107.7	113.1	118.7
기타	55.5	10.7	14.7	15.7	11.5	52.6	14.9	14.7	15.7	11.5	56.8	56.8	56.8
(% YoY)	7.9	26.2	10.9	18.0	-7.5	10.9	0.2	-2.7	0.5	7.2	1.1	5.5	5.6
맥주	1.8	29.4	12.6	15.0	-6.2	11.7	-3.3	-5.0	-2.0	11.0	-0.3	10.0	10.0
소주	11.2	26.8	11.6	20.8	-8.4	11.3	1.3	-2.0	2.0	5.5	1.6	3.0	3.0
생수	24.9	21.2	8.5	7.6	-0.8	8.5	-4.3	5.0	5.0	5.0	2.9	5.0	5.0
기타	1.5	-13.7	-15.9	30.2	-15.4	-5.3	39.0	0.0	0.0	0.0	7.9	0.0	0.0
영업이익	88.3	56.1	54.1	64.4	23.9	198.5	52.9	47.0	68.0	54.1	222.0	313.8	388.8
맥주	-43.1	8.9	12.0	18.9	0.7	40.5	8.2	5.6	23.9	19.2	57.0	136.1	198.7
소주	128.4	46.3	38.5	44.8	23.6	153.3	44.8	41.4	41.0	35.7	162.9	176.5	188.8
생수	2.5	0.3	2.9	2.1	0.6	6.0	1.2	0.7	1.2	0.6	3.7	3.8	4.0
기타	2.3	0.0	0.0	0.5	-2.3	-1.8	0.6	-0.1	1.3	-0.2	1.6	0.4	0.4
조정 및 제거	-1.8	0.6	0.6	-2.0	1.2	0.4	-1.8	-0.5	0.5	-1.3	-3.1	-3.1	-3.1
(% YoY)	-2.4	흑전	410.9	30.9	-27.0	124.9	-5.7	-13.0	5.5	126.5	11.8	41.3	23.9
맥주	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	-7.5	-53.5	26.3	2,621.3	40.5	139.0	46.0
소주	8.9	148.9	43.3	-11.1	-27.3	19.4	-3.3	7.5	-8.6	51.5	6.3	8.4	6.9
생수	흑전	흑전	70.3	120.4	-8.1	141.3	259.6	-76.2	-41.5	-10.2	-38.6	4.3	5.0
기타	1,527.4	흑전	-99.1	-75.0	적전	적전	1,240.6	적전	177.6	적지	흑전	-72.8	0.0
영업이익률(%)	4.3	10.5	4.5	10.3	4.6	8.8	9.9	6.1	12.7	10.8	9.7	13.0	15.3
맥주	-5.9	4.9	5.6	7.8	0.4	5.0	4.7	2.8	10.0	10.0	7.0	15.3	20.3
소주	11.1	14.5	11.9	13.4	7.7	11.9	13.9	13.0	12.0	11.0	12.5	13.1	13.6
생수	2.6	1.4	10.6	7.2	2.6	5.7	5.2	2.4	4.0	2.2	3.4	3.4	3.4
기타	4.1	0.4	0.0	3.1	-19.8	-3.4	3.8	-0.8	8.5	-1.8	2.8	0.8	0.8
지배순이익	-42.4	33.4	34.9	32.3	-13.9	86.7	29.1	24.2	37.9	30.3	121.4	192.3	249.1
(% YoY)	-290.3	-341.3	-219.4	24.8	-44.9	-304.7	-12.9	-30.6	17.5	-318.9	40.2	58.4	29.5
순이익률(%)	-2.1	6.3	6.0	5.2	-2.7	3.8	5.4	4.3	6.0	5.5	5.3	8.0	9.8

자료: 하이트진로, 메리츠증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,035.1	2,256.3	2,282.2	2,407.7	2,542.9
매출액증가율 (%)	7.9	10.9	1.1	5.5	5.6
매출원가	1,163.2	1,281.3	1,295.0	1,359.0	1,427.6
매출총이익	871.8	975.0	987.1	1,048.7	1,115.2
판매관리비	783.6	776.5	765.2	735.0	726.5
영업이익	88.3	198.5	222.0	313.8	388.8
영업이익률	4.3	8.8	9.7	13.0	15.3
금융손익	-44.1	-44.8	-51.1	-52.1	-52.1
중속/관계기업손익	0.0	-7.0	-1.4	0.0	0.0
기타영업외손익	-43.7	-23.1	0.4	-7.7	-7.7
세전계속사업이익	0.5	123.6	169.9	254.0	329.0
법인세비용	42.8	37.0	48.3	61.5	79.6
당기순이익	-42.4	86.6	121.6	192.5	249.4
지배주주지분 순이익	-42.4	86.7	121.4	192.3	249.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	28.3	382.8	332.7	459.7	506.8
당기순이익(손실)	-42.4	86.6	121.6	192.5	249.4
유형자산상각비	137.6	149.7	214.8	229.1	217.7
무형자산상각비	10.4	10.2	10.3	9.6	9.0
운전자본의 증감	-200.6	11.8	-35.1	30.4	32.7
투자활동 현금흐름	-66.0	-141.1	-177.9	-132.1	-132.4
유형자산의증가(CAPEX)	-160.7	-151.2	-179.5	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-8.8	-6.7	-2.0	-2.2
재무활동 현금흐름	-111.6	-116.6	-211.2	-151.4	-151.3
차입금의 증감	106.7	-67.4	-158.4	-99.0	-98.9
자본의 증가	-200.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-146.8	120.3	-57.2	176.2	223.1
기초현금	291.0	144.2	264.5	207.3	383.5
기말현금	144.2	264.5	207.3	383.5	606.6

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	782.3	899.4	887.9	1,101.2	1,364.3
현금및현금성자산	144.2	264.5	207.3	383.5	606.6
매출채권	373.8	342.8	367.5	387.6	409.2
재고자산	177.3	187.8	201.3	212.3	224.1
비유동자산	2,488.6	2,398.4	2,349.1	2,242.4	2,147.8
유형자산	2,052.1	1,997.3	1,958.3	1,859.2	1,771.4
무형자산	174.8	165.9	155.7	146.1	137.0
투자자산	51.9	53.8	59.1	61.1	63.3
자산총계	3,270.9	3,297.8	3,237.0	3,343.6	3,512.1
유동부채	1,358.9	1,435.6	1,431.0	1,384.4	1,341.7
매입채무	136.6	123.7	132.7	139.9	147.7
단기차입금	316.3	302.5	441.9	341.9	241.9
유동성장기부채	198.1	221.4	11.8	11.8	11.8
비유동부채	878.8	787.9	714.7	727.8	741.9
사채	399.1	367.1	330.8	330.8	330.8
장기차입금	112.6	75.9	26.4	26.4	26.4
부채총계	2,237.7	2,223.5	2,145.7	2,112.1	2,083.6
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타포괄이익누계액	9.7	8.8	8.9	8.9	8.9
이익잉여금	238.9	281.1	297.9	437.8	634.6
비지배주주지분	0.7	0.5	0.6	0.8	1.1
자본총계	1,033.2	1,074.3	1,091.4	1,231.5	1,428.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	29,017	32,172	32,540	34,331	36,257
EPS(지배주주)	-616	1,223	1,719	2,729	3,539
CFPS	4,144	6,132	6,246	7,458	8,285
EBITDAPS	3,368	5,110	6,374	7,878	8,776
BPS	14,488	15,067	15,305	17,268	20,028
DPS	700	750	750	750	750
배당수익률(%)	2.4	2.4	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	-47.1	26.0	20.1	12.7	9.8
PCR	7.0	5.2	5.5	4.6	4.2
PSR	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
PBR	2.0	2.1	2.3	2.0	1.7
EBITDA	236.2	358.4	447.1	552.5	615.5
EV/EBITDA	13.0	8.5	7.0	5.2	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-3.9	8.2	11.2	16.6	18.7
EBITDA 이익률	11.6	15.9	19.6	22.9	24.2
부채비율	216.6	207.0	196.6	171.5	145.9
금융비용부담률	2.3	2.1	2.0	1.5	1.3
이자보상배율(x)	1.9	4.3	5.0	8.6	11.9
매출채권회전율(x)	4.9	6.3	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율(x)	11.9	12.4	11.7	11.6	11.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하이트진로 (000080) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.07	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-23.1	-8.0	
2019.10.17	산업분석	Buy	34,000	김정욱	-17.1	-13.1	
2019.11.07	산업분석	Buy	37,000	김정욱	-22.5	-11.5	
2020.04.29	산업분석	Buy	40,000	김정욱	-13.7	-10.0	
2020.05.18	기업브리프	Buy	45,500	김정욱	-19.1	-14.7	
2020.06.09	산업분석	Buy	50,000	김정욱	-14.0	-7.0	
2020.08.18	기업브리프	Buy	55,000	김정욱	-35.9	-28.5	
2021.05.25	산업브리프	Buy	48,000	김정욱	-	-	