하이트진로 (000080)

음식료

박은정
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (8/30)	33,850원
상승여력	33%

시가총액	23,979억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	145억원
60일 평균 거래량	400,363주
52주 고	40,100원
52주 저	30,350원
외인지분율	5.13%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 8 인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(10.6)	(7.6)
상대	0.1	(9.3)	(30.9)
절대(달러환산)	(3.1)	(14.5)	(6.3)

위드 코로나로 모아지는 시선

3분기 수요 위축 불가피

사회적 거리두기 4단계 격상된 상황이 지난 7월 12일부터 현재까지 지속되고 있다. 따라서 3분기 주류 시장의 수요 위축은 불가피해 보인다. 2분기 맥주 시장은 전년동기비 10% 수준, 소주 시장은 하이 싱글 물량 감소가 나타났는데, 7월은 이보다 감소 추세가 확대된 것으로 파악된다. 7월 중순부터 본격적으로 감소되었기 때문에 3분기 전체 시장은 최소 맥주 15%, 소주 10% 수준 물량 감소를 예상한다.

비우호적인 영업환경 영향으로 하이트진로의 실적은 3분기도 약세 불가피할 것으로 보인다. 주류 시장의 부진한 상황은 이미 시장 참여자들은 인지하고 있는 부분이다. 하이트진로의 3분기 실적은 연결 매출 5.8천억원(YoY-8%), 영업이익 428억원(YoY-34%) 전망하며, 맥주 부문 매출 2.1천억원(YoY-13%), 영업이익 80억원(YoY-58%), 소주 부문 매출 3.2천억원(YoY-5%), 영업이익 346억원(YoY-23%) 가정했다. 가동률 하락에 따른 원가율 상승이 주된 요소이며, 비용 등은 타이트하게 관리될 것으로 판단한다.

위드 코로나로 모아지는 시선

3분기 실적 약세는 하이트진로의 펀더멘털 보다는 비우호적인 영업환경에 있다. 사회적 거리두기 영향으로 가정 비중과 유사했던 유흥이 2분기 기준 맥주 30% 초반, 소주는 40% 중후반 수준까지 하락했다. 단계 격상이 이어진 3분기는 유흥 시장의 위축이 불 보듯 뻔하다.

다만 3분기 실적 보다 중요한 것은 '그 이후'의 모습일 것이다. 현재 방역 당국이 '위드 코로나' 시대를 검토하기 시작했다. '위드 코로나' 전환 시점과 관련해 고령층 90%, 성인 80% 접종 완료로 언급했으며(전국민의 약 70% 수준), 그 시점은 정부의 접종 계획상 10월 정도일 것이다. '수요 부진의 끝'은 머지 않았다. 특히 하이트진로는 4분기부터 기저가 편안하다. 경쟁사의 공격적인 마케팅 환경은 우려 요인이나, 억눌린 수요 회복으로 시장은 물량 증가 효과가 더 두드러져 보일 것으로 판단한다. 하이트진로에 대한 투자의견 BUY 유지하고, 목표주가 또한 4.5만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,762	-7.7	1.9	6,279	-8.2
영업이익	428	-33.6	0.3	621	-31.1
세전계속사업이익	261	-43.9	-21.0	486	-46.4
지배순이익	195	-39.4	-17.5	335	-41.7
영업이익률 (%)	7.4	-2.9 %pt	-0.1 %pt	9.9	-2.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	-1.8 %pt	-0.8 %pt	5.3	-1.9 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	20,351	22,563	22,162	24,281
영업이익	882	1,985	1,744	2,111
지배순이익	-423	867	902	1,197
PER	-36.0	28.3	26.9	20.1
PBR	1.5	2.3	2.1	2.1
EV/EBITDA	10.9	9.0	9.0	8.2
ROE	-3.9	8.2	8.3	10.7

자료: 유안타증권

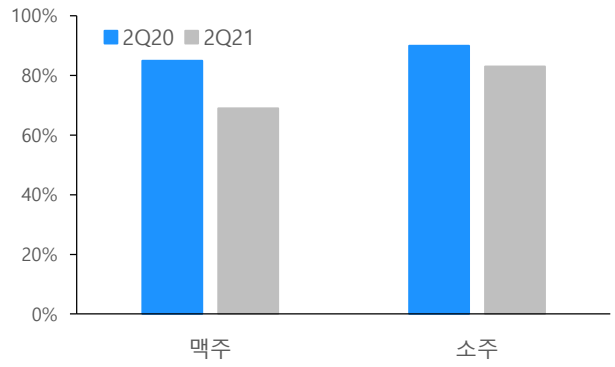
하이트진로 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출		533.9	581.6	624.3	516.6	535.1	565.5	576.2	539.4	2,035.1	2,256.3	2,216.2	2,428.1
맥주		180.0	214.6	244.0	173.3	174.1	193.5	212.5	181.4	726.6	812.0	761.4	959.3
소주		319.2	324.9	335.0	308.0	323.2	326.9	317.8	321.9	1,156.5	1,287.1	1,289.8	1,300.1
생수		23.9	27.4	29.5	23.8	22.9	28.9	29.5	24.0	96.4	104.7	105.4	106.2
기타		10.7	14.7	15.7	11.5	14.9	16.1	16.4	12.1	55.5	52.6	59.6	62.6
% YoY	매출액	26%	11%	18%	-8%	0%	-3%	-8%	4%	8%	11%	-2%	10%
	맥주	29%	13%	15%	-6%	-3%	-10%	-13%	5%	2%	12%	-6%	26%
	소주	27%	12%	21%	-8%	1%	1%	-5%	5%	11%	11%	0%	1%
	생수	21%	9%	8%	-1%	-4%	6%	0%	1%	25%	9%	1%	1%
	기타	-14%	-16%	30%	-15%	39%	10%	5%	5%	2%	-5%	13%	5%
% of sales	맥주	34%	37%	39%	34%	33%	34%	37%	34%	36%	36%	34%	40%
	소주	60%	56%	54%	60%	60%	58%	55%	60%	57%	57%	58%	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	246.4	245.9	210.3	871.8	975.0	930.7	1,045.3
% YoY		41%	7%	20%	-12%	-1%	-5%	-12%	2%	14%	12%	-5%	12%
%매출총이익률		43%	45%	45%	40%	43%	44%	43%	39%	43%	43%	42%	43%
판매관리비		174.4	205.0	214.4	182.7	175.3	203.8	203.1	174.2	783.6	776.5	756.3	834.2
% YoY		4%	-11%	17%	-10%	0%	-1%	-5%	-5%	17%	-1%	-3%	10%
% 판관비율		33%	35%	34%	35%	33%	36%	35%	32%	39%	34%	34%	34%
영업이익		56.1	54.1	64.4	23.9	52.9	42.6	42.8	36.1	88.3	198.5	174.4	211.1
맥주		8.9	12.0	18.9	0.7	8.2	5.9	8.0	4.4	-43.1	40.5	26.5	46.0
소주		46.3	38.5	44.8	23.6	44.8	38.4	34.6	34.3	128.4	153.3	152.1	169.3
생수		0.3	2.9	2.1	0.6	1.2	-0.3	1.5	0.9	2.5	6.0	3.3	4.3
기타		0.0	0.0	0.5	-2.3	0.6	1.1	0.5	-2.4	2.3	-1.8	-0.2	-0.2
% YoY	영업이익	흑전	411%	31%	-27%	-6%	-21%	-34%	51%	-2%	125%	-12%	21%
	맥주	흑전	흑전	흑전	흑전	-7%	-51%	-58%	519%	적지	흑전	-35%	74%
	소주	149%	43%	-11%	-27%	-3%	0%	-23%	45%	9%	19%	-1%	11%
	생수	흑전	70%	120%	-8%	259%	적전	-31%	40%	-140%	141%	-45%	31%
	기타	흑전	-99%	-75%	적전	1239%	67170%	5%	적지	1527%	-177%	-87%	5%
% of op	맥주	16%	22%	29%	3%	15%	14%	19%	12%	-49%	20%	15%	22%
	소주	83%	71%	70%	99%	85%	90%	81%	95%	146%	77%	87%	80%
	생수	1%	5%	3%	3%	2%	-1%	3%	2%	3%	3%	2%	2%
	기타	0%	0%	1%	-10%	1%	3%	1%	-7%	3%	-1%	0%	0%
지배주주순이익		33.4	34.9	32.3	-13.9	29.1	23.7	19.5	17.8	-42.3	86.6	90.2	119.7
% Margin	매출총이익률	43%	45%	45%	40%	43%	44%	43%	39%	43%	43%	42%	43%
	영업이익률	11%	9%	10%	5%	10%	8%	7%	7%	4%	9%	8%	9%
	맥주	5%	6%	8%	0%	5%	3%	4%	2%	-6%	5%	3%	5%
	소주	15%	12%	13%	8%	14%	12%	11%	11%	11%	12%	12%	13%
	생수	1%	11%	7%	3%	5%	-1%	5%	4%	3%	6%	3%	4%
	순이익률	6%	6%	5%	-3%	5%	4%	3%	3%	-2%	4%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

하이트진로의 가동률 변화

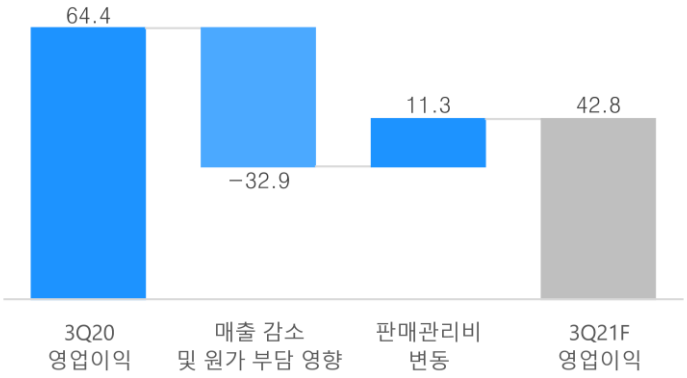


자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로의 3Q21 매출 변동 전망 (단위: 십억원)

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로의 3Q21 이익 변동 전망 (단위: 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**20,351**	**22,563**	**22,162**	**24,281**	**25,349**
매출원가	11,632	12,813	12,856	13,828	14,353
매출총이익	8,718	9,750	9,307	10,453	10,996
판관비	7,836	7,765	7,563	8,342	8,769
영업이익	**882**	**1,985**	**1,744**	**2,111**	**2,227**
EBITDA	2,362	3,584	3,428	3,714	3,748
영업외손익	-878	-749	-437	-515	-489
외환관련손익	-2	-16	5	5	5
이자손익	-447	-432	-403	-381	-356
관계기업관련손익	0	-70	-70	-70	-70
기타	-429	-231	31	-69	-69
법인세비용차감전순손익	5	1,236	1,307	1,596	1,738
법인세비용	428	370	406	399	434
계속사업순손익	-424	866	902	1,197	1,303
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-424	866	902	1,197	1,303
지배지분순이익	**-423**	**867**	**902**	**1,197**	**1,304**
포괄순이익	-735	898	887	1,182	1,289
지배지분포괄이익	-735	900	888	1,184	1,291

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**	**3,571**	**3,283**	**3,510**
당기순이익	-424	866	902	1,197	1,303
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	35	-468	-264
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	-834	-1,336	-1,337
현금의 증감	**-1,467**	**1,203**	**430**	**-262**	**55**
기초 현금	2,910	1,442	2,645	3,075	2,814
기말 현금	1,442	2,645	3,075	2,814	2,869
NOPLAT	**882**	**1,985**	**1,744**	**2,111**	**2,227**
FCF	**-1,325**	**2,316**	**2,196**	**2,033**	**2,374**

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

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**7,823**	**8,994**	**9,318**	**9,553**	**9,860**
현금및현금성자산	1,442	2,645	3,076	2,814	2,869
매출채권 및 기타채권	3,783	3,474	3,413	3,735	3,897
재고자산	1,773	1,878	1,845	2,021	2,110
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**	**32,734**	**32,385**	**32,099**
유동부채	13,589	14,356	12,206	10,180	8,110
매입채무 및 기타채무	7,831	8,224	8,228	8,322	8,373
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**	**21,628**	**21,144**	**20,617**
지배지분	10,325	10,738	11,101	11,235	11,476
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	3,188	3,337	3,593
비지배지분	7	5	5	5	5
자본총계	**10,332**	**10,743**	**11,106**	**11,240**	**11,481**
순차입금	**9,939**	**7,876**	**6,867**	**6,552**	**5,919**
총차입금	11,546	10,877	10,299	9,722	9,144

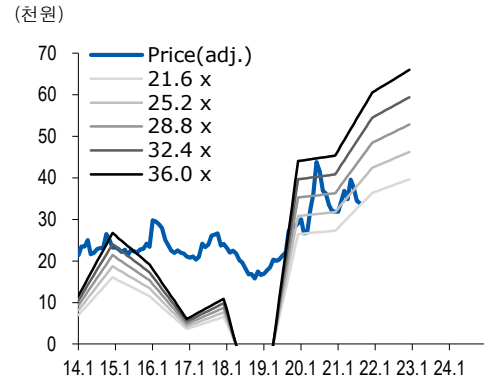
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-616	1,223	1,260	1,681	1,833
BPS	14,796	15,388	15,907	16,100	16,445
EBITDAPS	3,315	5,029	4,810	5,211	5,258
SPS	28,555	31,659	31,097	34,070	35,568
DPS	700	750	750	750	750
PER	**-36.0**	**28.3**	**26.9**	**20.1**	**18.5**
PBR	**1.5**	**2.3**	**2.1**	**2.1**	**2.1**
EV/EBITDA	**10.9**	**9.0**	**9.0**	**8.2**	**8.0**
PSR	**0.8**	**1.1**	**1.1**	**1.0**	**1.0**

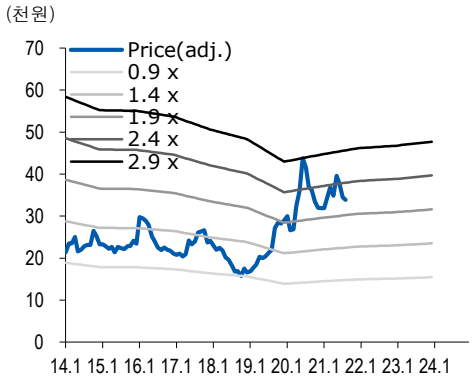
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**7.9**	**10.9**	**-1.8**	**9.6**	**4.4**
영업이익 증가율 (%)	**-2.4**	**124.9**	**-12.1**	**21.0**	**5.5**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**4.0**	**32.8**	**8.9**
매출총이익률 (%)	42.8	43.2	42.0	43.0	43.4
영업이익률 (%)	**4.3**	**8.8**	**7.9**	**8.7**	**8.8**
지배순이익률 (%)	-2.1	3.8	4.1	4.9	5.1
EBITDA 마진 (%)	11.6	15.9	15.5	15.3	14.8
ROIC	-423.1	7.2	6.6	8.8	9.5
ROA	-1.3	2.6	2.7	3.7	4.0
ROE	**-3.9**	**8.2**	**8.3**	**10.7**	**11.5**
부채비율 (%)	216.6	207.0	194.7	188.1	179.6
순차입금/자기자본 (%)	96.3	73.3	61.9	58.3	51.6
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.3	4.0	5.1	5.7

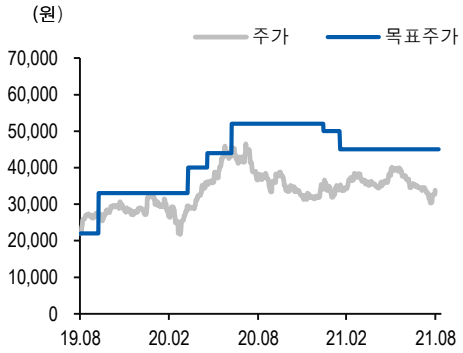
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-31	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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-29

※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.