

하이트진로 (000080)

음식료



박은정

02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	40,000원 (M)
현재주가 (10/13)	24,000원
상승여력	67%

시가총액	17,018억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	204,983주
52주 고	37,850원
52주 저	24,000원
외인지분율	12.81%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 8인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.1)	(19.7)	(31.1)
상대	(7.2)	(13.6)	(6.2)
절대(달려환산)	(21.4)	(26.7)	(42.6)

점유율 확대에 주력

점유율 확대에 주력

사회적 거리두기 완화와 함께 주류 시장 수요는 점진적 회복 흐름. 동사의 물량 증가도 호조세. 각 사의 마케팅 활동도 점증. 제품이 인상에도 수요는 비탄력적으로 회복 중. 다만, 동사는 화물연대 파업 관련 이슈가 장기화되며 2-3분기 외형 증가 모멘텀 일부 저해. 그럼에도 당 분기 소주와 맥주 판매 물량은 전년동기비 하이 싱글 수준 성장한 것으로 파악. 4분기 및 2023년 상반기, 코로나19 이전으로 시장 수요가 회복 기대됨에 따라 동사는 추가적인 점유율 확보에 보다 주력할 것으로 판단

3분기 매출 호조세 지속

하이트진로의 3분기 실적은 연결 매출 6.5천억원(YoY+16%), 영업이익 511억원(YoY+14%) 전망. 매출은 시장 예상 수준. 이익은 컨센서스를 7% 하회할 것으로 예상. 화물연대 파업 및 퇴직급여 계정 추가 반영 등의 일회성 영향

맥주부문은 매출 2.3천억원(YoY+11%), 영업이익 99억원(YoY+4%) 전망. 매출은 하이싱글 물량 성장과 가격 인상 효과 더해짐. 소주부문은 매출 3.7천억원(YoY+20%), 영업이익 361억원(YoY+17%) 예상. 유통 시장 수요 정상화에 따라 물량 증가 효과 두드러짐. 맥주와 소주부문 모두 매출 증분 대비 수익성 개선 효과가 더디게 나타나는데 파업에 따른 인건비/물류비 추가, 임단협 종료에 따른 인건비 인상분 반영, 원부자재 부담, 판촉 확대 영향

투자 의견 BUY, 목표주가 4만원 유지

하이트진로의 2023년 실적은 연결 매출 2.6조원(YoY+6%), 영업이익 2.5천억원(YoY+23%) 전망. 수요 정상화/제품가 인상 효과 등으로 맥주와 소주 매출 성장 각각 7%, 4% 성장 가정. 시장 수요가 증가 됨에 따라 마케팅 활동이 확대될 수 있으나, 강력한 브랜드력으로 점유율 확대 주도 예상. 한편 2022년은 판촉비 확대, 물류비/인건비 등 추가 반영. 2023년에는 그것이 낮은 기저가 되어 이익 모멘텀 돋보일 것. 밸류에이션 매력도에 기인 투자 의견 BUY, 목표주가 4만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,460	15.9	-0.3	6,398	1.0
영업이익	511	13.8	-18.2	552	-7.4
세전계속사업이익	479	121.8	-13.7	422	13.4
지배순이익	359	168.1	-9.6	311	15.5
영업이익률 (%)	7.9	-0.1 %pt	-1.7 %pt	8.6	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	+3.2 %pt	-0.5 %pt	4.9	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	22,563	22,029	24,636	25,997
영업이익	1,985	1,741	2,017	2,471
지배순이익	867	717	1,244	1,600
PER	28.3	34.5	13.7	10.6
PBR	2.3	2.2	1.4	1.4
EV/EBITDA	9.0	8.8	5.5	4.8
ROE	8.2	6.6	11.1	13.5

자료: 유안타증권

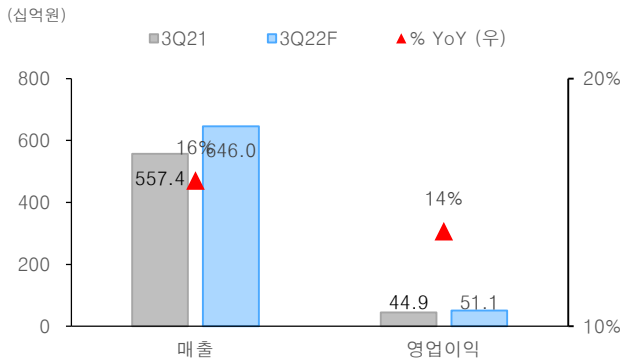
하이트진로 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F	
연결 매출	535.1	565.5	557.4	544.9	583.7	647.8	646.0	586.1	2,256.3	2,202.9	2,463.6	2,599.7	
맥주	174.1	193.5	204.4	158.3	183.2	203.4	226.1	181.5	812.0	730.2	794.2	851.1	
소주	323.2	326.9	305.8	336.4	354.1	390.9	365.6	350.9	1,287.1	1,292.3	1,461.6	1,524.6	
생수	22.9	28.9	31.1	28.0	29.8	34.9	37.3	30.3	104.7	111.0	132.2	144.5	
기타	14.9	16.1	16.2	22.3	16.7	18.6	17.0	23.4	52.6	69.5	75.7	79.5	
% YoY	매출액	0%	-3%	-11%	5%	9%	15%	16%	8%	11%	-2%	12%	6%
	맥주	-3%	-10%	-16%	-9%	5%	5%	11%	15%	12%	-10%	9%	7%
	소주	1%	1%	-9%	9%	10%	20%	20%	4%	11%	0%	13%	4%
	생수	-4%	6%	5%	18%	30%	20%	20%	8%	9%	6%	19%	9%
	기타	39%	10%	3%	93%	12%	16%	5%	5%	-5%	32%	9%	5%
% of sales	맥주	33%	34%	37%	29%	31%	31%	35%	31%	36%	33%	32%	33%
	소주	60%	58%	55%	62%	61%	60%	57%	60%	57%	59%	59%	59%
	생수	4%	5%	6%	5%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	6%
	기타	3%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	4%	2%	3%	3%	3%
매출총이익	228.2	246.4	232.6	219.2	242.8	289.0	282.4	250.1	975.0	926.4	1,064.3	1,165.5	
% YoY		-1%	-5%	-17%	6%	6%	17%	21%	14%	12%	-5%	15%	10%
%매출총이익률		43%	44%	42%	40%	42%	45%	44%	43%	43%	42%	43%	45%
판매관리비	175.3	203.8	187.8	185.5	184.7	226.6	231.3	220.0	776.5	752.3	862.7	918.4	
% YoY		0%	-1%	-12%	2%	5%	11%	23%	19%	-1%	-3%	15%	6%
% 판매비율		33%	36%	34%	34%	32%	35%	36%	38%	34%	34%	35%	35%
영업이익	52.9	42.6	44.9	33.7	58.1	62.4	51.1	30.1	198.5	174.1	201.7	247.1	
맥주	8.2	5.9	9.6	-6.0	7.9	13.5	9.9	2.2	40.5	17.7	33.4	35.9	
소주	44.8	38.4	30.8	36.0	49.5	45.1	36.1	41.1	153.3	150.0	171.8	186.9	
생수	1.2	-0.3	3.8	0.9	2.6	4.3	4.5	1.2	6.0	5.7	12.5	19.1	
기타	0.6	1.1	1.4	0.2	1.6	0.0	1.4	0.2	-1.8	3.2	3.2	4.6	
% YoY	영업이익	-6%	-21%	-30%	41%	10%	46%	14%	-11%	125%	-12%	16%	23%
	맥주	-7%	-51%	-49%	적전	-4%	127%	4%	흑전	흑전	-56%	89%	7%
	소주	-3%	0%	-31%	53%	11%	17%	17%	14%	19%	-2%	15%	9%
	생수	259%	적전	79%	54%	116%	흑전	17%	24%	141%	-5%	120%	52%
	기타	1239%	67170%	183%	흑전	178%	-96%	5%	5%	적전	흑전	0%	43%
% of op	맥주	15%	14%	21%	-18%	14%	22%	19%	7%	20%	10%	17%	15%
	소주	85%	90%	69%	107%	85%	72%	71%	136%	77%	86%	85%	76%
	생수	2%	-1%	8%	3%	4%	7%	9%	4%	3%	3%	6%	8%
	기타	1%	3%	3%	1%	3%	0%	3%	1%	-1%	2%	2%	2%
지배주주순이익	29.1	23.7	13.4	5.5	37.1	39.7	35.9	11.7	86.6	71.7	124.4	160.0	
% Margin	매출총이익률	43%	44%	42%	40%	42%	45%	44%	43%	43%	42%	43%	45%
	영업이익률	10%	8%	8%	6%	10%	10%	8%	5%	9%	8%	8%	10%
	맥주	5%	3%	5%	-4%	4%	7%	4%	1%	5%	2%	4%	4%
	소주	14%	12%	10%	11%	14%	12%	10%	12%	12%	12%	12%	12%
	생수	5%	-1%	12%	3%	9%	12%	12%	4%	6%	5%	9%	13%
	순이익률	5%	4%	2%	1%	6%	6%	6%	2%	4%	3%	5%	6%

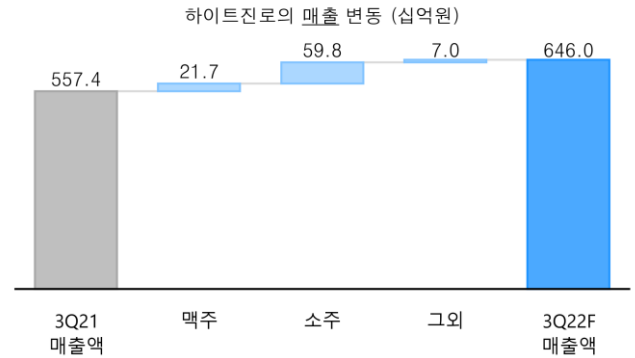
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 하이트진로의 3분기 실적 전망



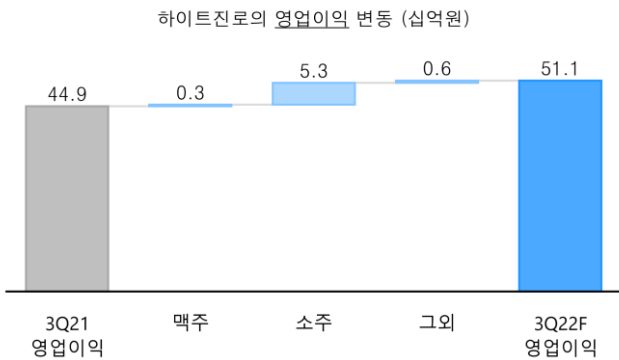
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 하이트진로의 3분기 매출 변동 (YoY) 전망



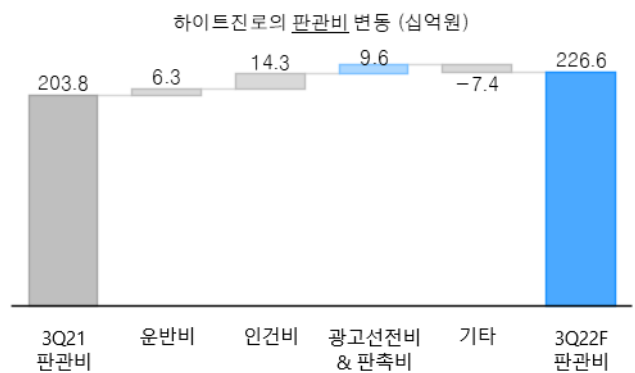
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하이트진로의 3분기 이익 변동 (YoY) 전망



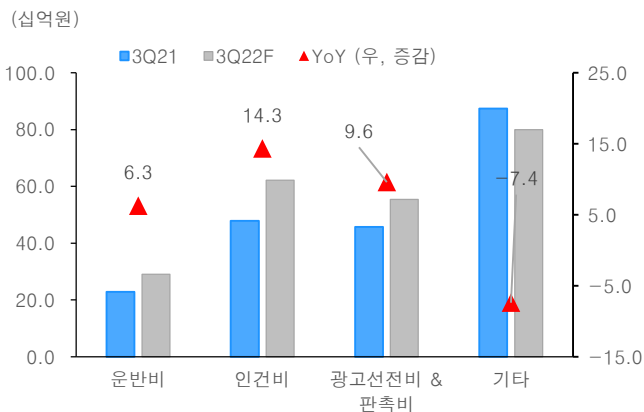
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 하이트진로의 3분기 이익 구분 (YoY) 전망



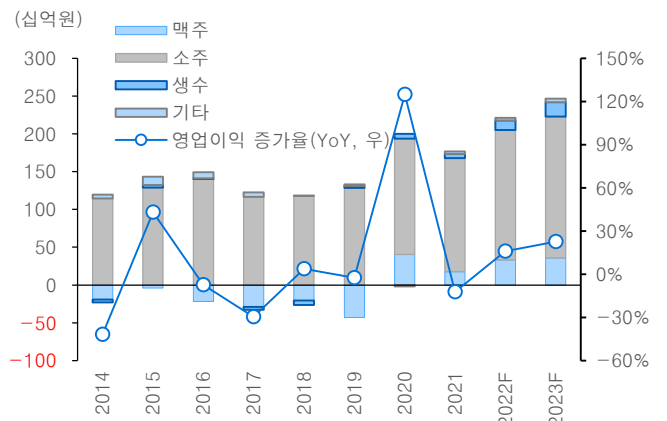
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 하이트진로의 3분기 판관비 변동 (YoY) 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 하이트진로의 사업부문별 연간 영업이익, 이익증가율(YoY) 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	22,563	22,029	24,636	25,997	27,026
매출원가	12,813	12,765	13,993	14,342	14,911
매출총이익	9,750	9,264	10,643	11,655	12,115
판매비	7,765	7,523	8,627	9,184	9,361
영업이익	1,985	1,741	2,017	2,471	2,754
EBITDA	3,584	3,192	3,618	3,999	4,207
영업외손익	-749	-709	-312	-340	-325
외환관련손익	-16	5	28	28	28
이자손익	-432	-335	-323	-310	-295
관계기업관련손익	-70	-24	-24	-24	-24
기타	-231	-354	6	-34	-34
법인세비용차감전순손익	1,236	1,032	1,704	2,131	2,429
법인세비용	370	315	462	533	607
계속사업순손익	866	718	1,242	1,599	1,822
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	866	718	1,242	1,599	1,822
지배지분순이익	867	717	1,244	1,600	1,824
포괄순이익	898	711	1,217	1,573	1,796
지배지분포괄이익	900	710	1,215	1,571	1,794

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,828	6,223	6,077	6,563	6,816
당기순이익	866	718	1,242	1,599	1,822
감가상각비	1,497	1,346	1,508	1,442	1,372
외환손익	22	23	-28	-28	-28
중속, 관계기업관련손익	70	24	24	24	24
자산부채의 증감	117	3,419	2,702	2,905	3,009
기타현금흐름	1,256	693	629	622	616
투자활동 현금흐름	-1,411	-3,165	-1,117	-1,020	-931
투자자산	-194	-168	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,512	-1,343	-1,221	-1,110	-1,009
유형자산 감소	317	160	146	132	120
기타현금흐름	-21	-1,814	-42	-42	-42
재무활동 현금흐름	-1,166	-1,013	-1,048	-1,048	-1,048
단기차입금	-2,120	-1,537	-1,537	-1,537	-1,537
사채 및 장기차입금	1,543	1,235	1,235	1,235	1,235
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-487	-522	-557	-557	-557
기타현금흐름	-101	-188	-188	-188	-188
연결범위변동 등 기타	-49	9	-3,518	-4,056	-4,057
현금의 증감	1,203	2,053	393	440	780
기초 현금	1,442	2,645	4,698	5,092	5,531
기말 현금	2,645	4,698	5,092	5,531	6,311
NOPLAT	1,985	1,741	2,017	2,471	2,754
FCF	2,316	4,880	4,856	5,453	5,807

자료: 유안타증권

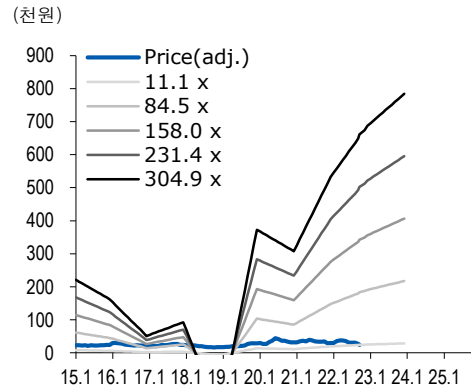
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,994	13,043	14,053	14,821	15,851
현금및현금성자산	2,645	4,698	5,092	5,530	6,311
매출채권 및 기타채권	3,474	3,497	3,899	4,112	4,273
재고자산	1,878	1,875	2,097	2,213	2,301
비유동자산	23,984	23,267	22,717	22,143	21,555
유형자산	19,973	19,535	19,102	18,638	18,154
관계기업등 지분관련자산	29	0	-24	-48	-71
기타투자자산	509	505	505	505	505
자산총계	32,978	36,311	36,770	36,964	37,405
유동부채	14,356	18,368	16,934	15,435	13,962
매입채무 및 기타채무	8,491	12,474	12,613	12,652	12,716
단기차입금	3,025	3,702	2,164	627	-910
유동성장기부채	2,214	1,791	1,791	1,791	1,791
비유동부채	7,879	7,011	8,246	9,481	10,716
장기차입금	759	97	1,332	2,566	3,801
사채	3,671	3,811	3,811	3,811	3,811
부채총계	22,235	25,379	25,180	24,916	24,677
지배지분	10,738	10,926	11,585	12,042	12,722
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	5,093	5,093	5,093	5,093	5,093
이익잉여금	2,811	3,025	3,710	4,192	4,898
비지배지분	5	5	6	6	6
자본총계	10,743	10,932	11,591	12,048	12,728
순차입금	7,876	3,546	2,850	2,109	1,025
총차입금	10,877	10,494	10,191	9,888	9,586

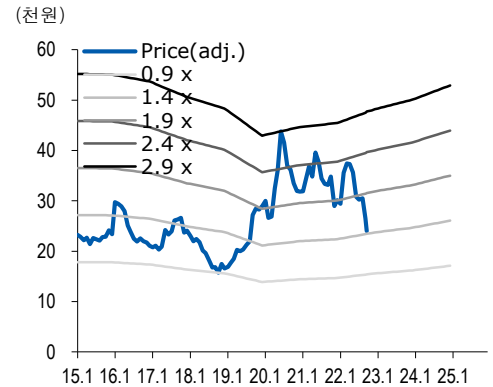
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,223	1,009	1,746	2,254	2,573
BPS	15,388	15,657	16,602	17,256	18,231
EBITDAPS	5,029	4,479	5,076	5,612	5,903
SPS	31,659	30,910	34,568	36,477	37,921
DPS	750	800	800	800	800
PER	28.3	34.5	13.7	10.6	9.3
PBR	2.3	2.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.0	8.8	5.5	4.8	4.3
PSR	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	10.9	-2.4	11.8	5.5	4.0
영업이익 증가율 (%)	124.9	-12.3	15.8	22.5	11.5
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-17.3	73.4	28.6	14.0
매출총이익률 (%)	43.2	42.1	43.2	44.8	44.8
영업이익률 (%)	8.8	7.9	8.2	9.5	10.2
지배순이익률 (%)	3.8	3.3	5.0	6.2	6.7
EBITDA 마진 (%)	15.9	14.5	14.7	15.4	15.6
ROIC	7.2	7.3	10.2	13.0	14.8
ROA	2.6	2.1	3.4	4.3	4.9
ROE	8.2	6.6	11.1	13.5	14.7
부채비율 (%)	207.0	232.2	217.2	206.8	193.9
순차입금/자기자본 (%)	73.3	32.5	24.6	17.5	8.1
영업이익/금융비용 (배)	4.3	4.7	5.6	7.1	8.2

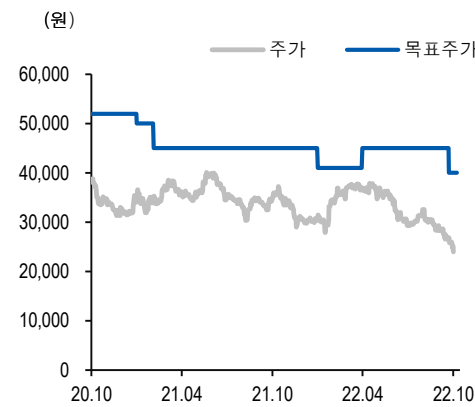
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-14	BUY	40,000	1년		
2022-10-04	BUY	40,000	1년		
2022-04-12	BUY	45,000	1년	-28.28	-15.89
2022-01-12	BUY	41,000	1년	-15.12	-7.93
2021-02-15	BUY	45,000	1년	-22.73	-10.89
2021-01-12	BUY	50,000	1년	-32.11	-26.80
2020-07-07	BUY	52,000	1년	-29.14	-10.58

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-12

※ 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.