

하이트진로 (000080)

BUY (Maintain)

목표주가(12M)	32,000 원(하향)
종가(2023/07/03)	22,050 원
상승여력	45.1 %

Stock Indicator	
자본금	369 십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	1,546 십억원
외국인지분율	9.9%
52 주 주가	21,350~32,550 원
60 일평균거래량	286,126 주
60 일평균거래대금	6.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-3.5	-8.5	-27.9
상대수익률	-2.7	-8.8	-25.8	-40.8



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,498	2,574	2,643	2,698
영업이익(십억원)	191	148	217	229
순이익(십억원)	87	76	127	135
EPS(원)	1,241	1,082	1,809	1,922
BPS(원)	16,548	17,208	18,594	20,095
PER(배)	20.6	20.4	12.2	11.5
PBR(배)	1.5	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	7.7	6.4	10.1	9.9
배당수익률(%)	3.7	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	6.8	4.4	3.5	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

2Q23 Preview

2Q23 Preview

하이트진로의 2Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,623 억원 (+2.2% YoY), 219 억원 (-64.9% YoY) 으로 추정한다. 소주부문은 전년동기의 높은 물량 베이스효과와 4 월 출시한 맥주 신제품관련 성수기 대응목적의 비용집행 가능성 등에 따른 불확실성 및 이와 관련한 시장기대치 이하의 이익 시현이 예상된다.

내수 소주의 경우 2Q22 발생했던 물류이슈와 관련한 물량의 높은 베이스효과 영향으로 -3.5% YoY 의 매출액 성장 및 이익기여의 일부 조정이 예상된다. 시장지배력 변동 이슈는 제한적이나, 가격인상효과 마무리 시점에서의 (-)영향은 아쉽다. 레귤러소주 내 진로이즈백의 비중은 18% 수준을 유지하고 있는 것으로 추정한다.

레귤러 맥주의 흐름은 내수 소주부문과 달리 신제품효과에 따른 외형성장이 예상된다. 4 월 4 일 출시한 레귤러 신제품 '켈리'가 현재 시장 안착 중이다. 성수기인 3Q23 흐름에 대한 파악이 중요하나, 초기 소비자 반응은 긍정적이라는 판단이다. 다만 19 년초 테라 출시 당시 신병 투입비용과 맥아 등 원재료 비용, 마케팅비 등 비용 증가가 발생했음을 감안, 23 년 맥주는 마진 측면에서의 눈높이를 낮출 필요가 있다. 향후 테라, 켈리 투입 체제의 안정화 및 추가 시장지배력 확대 가시화와 이와 관련한 영업레버리지효과 상승 여부가 전사 영업실적의 중장기 방향 측면에서 중요한 요소로 작용할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 32,000 원으로 하향

안정적인 소주부문의 시장지배력 지속가능성 및 테라의 브랜드력을 감안시 기초체력은 이전대비 상승한 상황으로, 여기에 성공적인 맥주 신제품 시장 연착륙이 더해질 경우 점유율 상승과 동시에 영업 레버리지 효과까지 기대 가능하다. 다만 초기 불확실성 및 비용 투입규모를 감안한 변동성은 열어둘 필요가 있으며, 영업실적 추정치 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 35,000 원에서 32,000 원으로 하향조정한다. 향후 대외환경 개선 및 비용의 효율적인 집행, 물량성장에 따른 고정비 레버리지효과 재확인 시 주가의 유의미한 우상향 흐름을 시현할 것으로 판단한다.

(단위: 십억원)	2Q23E	2Q22	YoY (% , %p)	2Q23C	diff (% , %p)
매출액	662.3	647.8	2.2	675.3	(1.9)
영업이익	21.9	62.4	(64.9)	44.6	(50.8)
영업이익률 %	3.3	9.6	(6.3)	6.6	(3.3)
세전이익	12.4	55.4	(77.6)	39.9	(68.9)
세전이익률 %	1.9	8.6	(6.7)	5.9	(4.0)

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7 월 3 일 기준

표 1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	583.7	647.8	657.4	608.6	603.5	662.3	678.5	630.1	2,497.6	2,574.3	2,643.2
개별 매출액	526.7	566.2	583.0	546.3	541.2	576.5	598.7	564.3	2,222.2	2,280.6	2,338.9
맥주	182.8	201.6	226.9	172.9	175.0	217.9	238.9	177.6	784.2	809.4	827.9
레귤러	135.0	147.8	166.9	123.4	128.5	164.1	178.9	128.1	573.1	599.7	615.5
필라이트	28.0	30.0	35.0	28.5	27.4	30.0	35.0	28.5	121.5	120.9	120.9
수입맥주	19.8	23.8	25.0	21.0	19.0	23.8	25.0	21.0	89.6	88.8	91.5
소주	333.1	353.5	344.6	360.8	355.3	347.0	347.7	373.5	1,392.0	1,423.4	1,460.9
레귤러	313.0	333.2	317.4	333.2	330.6	321.6	319.7	345.0	1,296.9	1,316.9	1,349.1
기타제재주	20.0	20.3	27.2	27.6	24.7	25.3	28.0	28.4	95.1	106.5	111.8
양주 등	10.8	11.1	11.6	12.5	10.9	11.7	12.1	13.1	46.0	47.8	50.2
생수	29.9	35.1	41.1	34.5	37.7	39.3	46.5	37.9	140.6	161.4	172.1
기타 및 조정	27.1	46.5	33.2	27.9	24.6	46.5	33.2	27.9	134.8	132.3	132.3
YoY %	9.1%	14.6%	17.9%	11.7%	3.4%	2.2%	3.2%	3.5%	13.4%	3.1%	2.7%
개별 매출액	8.8%	11.5%	16.9%	12.3%	2.8%	1.8%	2.7%	3.3%	12.4%	2.6%	2.6%
맥주	5.2%	4.7%	11.2%	7.7%	-4.3%	8.1%	5.3%	2.7%	7.3%	3.2%	2.3%
레귤러	9.7%	8.0%	20.3%	10.9%	-4.8%	11.0%	7.2%	3.8%	12.4%	4.6%	2.6%
필라이트	-6.7%	-3.8%	-7.9%	5.5%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.7%	-0.5%	0.0%
수입맥주	-4.3%	-2.9%	-8.4%	-5.8%	-4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.5%	-0.9%	3.0%
소주	10.9%	15.1%	20.6%	14.7%	6.7%	-1.8%	0.9%	3.5%	15.2%	2.3%	2.6%
레귤러	12.3%	18.3%	17.8%	11.0%	5.6%	-3.5%	0.7%	3.5%	14.8%	1.5%	2.4%
기타제재주	-7.8%	-20.2%	66.1%	91.0%	23.3%	25.0%	3.0%	3.0%	22.0%	12.0%	5.0%
양주 등	9.1%	39.4%	26.4%	11.5%	0.6%	4.9%	4.9%	4.9%	20.3%	3.9%	4.9%
생수	30.1%	20.6%	30.4%	22.5%	26.0%	12.0%	13.0%	10.0%	25.8%	14.8%	6.6%
연결 영업이익	58.1	62.4	57.0	13.1	38.7	21.9	42.8	44.7	190.6	148.1	217.3
소주	49.5	45.1	43.5	24.6	43.4	40.0	42.0	43.8	162.7	169.2	181.2
맥주	7.9	13.5	11.3	(11.6)	(3.5)	(20.1)	(3.6)	(0.9)	21.1	(28.1)	26.5
생수	2.6	4.3	2.6	2.8	3.2	3.9	5.1	3.2	12.3	15.5	14.4
기타	(1.9)	(0.5)	(0.4)	(2.7)	(4.4)	(2.0)	(0.7)	(1.5)	(5.5)	(8.6)	(4.7)
YoY %	9.8%	46.5%	27.0%	-61.2%	-33.4%	-64.9%	-24.8%	241.4%	9.5%	-22.3%	46.8%
OPM %	10.0%	9.6%	8.7%	2.1%	6.4%	3.3%	6.3%	7.1%	7.6%	5.8%	8.2%
소주	13.2%	11.1%	11.0%	6.1%	11.0%	10.0%	10.5%	10.5%	10.3%	10.5%	11.0%
맥주	4.2%	6.6%	5.0%	-6.6%	-1.9%	-9.0%	-1.5%	-0.5%	2.7%	-3.4%	3.1%
생수	8.5%	12.3%	6.2%	8.2%	8.6%	10.0%	11.0%	8.5%	8.7%	9.6%	8.4%

자료: 하이트진로, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 하이트진로 목표주가 변경

(단위: 십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	338.4	2023~24년 추정치 평균
영업이익	182.7	
유무형상각비	155.7	
적용배수	8.3	
합계	2,814.6	국내외 peer 평균 조정 반영, [표 3] 참고
B) 비영업가치		
1. 상장사 보유지분 가치	0.0	건물, 물류센터 등 매각가능자산 반영
2. 비상장사 가치	0.0	
3. 부동산 가치	70.0	
합계	70.0	
C) 순차입금	700.0	
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	2,184.6	
주식수 (천주)	68,648	
주당가치	31,824	
Target Price	32,000	

자료: 하이투자증권 리서치본부 추정

표 3. 하이트진로 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(단위: 십억원)	OP	D&A	EBITDA	multiple	Value
맥주	(0.8)	71.2	70.5	3.7	260.7
소주	175.2	77.1	252.3	10.0	2,522.6
기타	8.3	7.4	15.7	2.0	31.4
합계	182.7	155.7	338.4	8.3	2,814.6

자료: 하이투자증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,055	1,441	1,603	1,764
현금 및 현금성자산	282	730	894	1,047
단기금융자산	76	26	9	3
매출채권	399	399	410	418
재고자산	226	214	219	224
비유동자산	2,278	2,029	1,974	1,915
유형자산	1,925	1,676	1,620	1,561
무형자산	144	144	145	145
자산총계	3,333	3,471	3,577	3,679
유동부채	1,538	1,582	1,591	1,588
매입채무	162	343	530	663
단기차입금	375	-	-	-
유동성장기부채	124	220	220	220
비유동부채	634	681	681	681
사채	345	370	370	370
장기차입금	52	75	75	75
부채총계	2,172	2,263	2,273	2,269
자배주주지분	1,161	1,207	1,304	1,409
자본금	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509
이익잉여금	377	386	447	515
기타자본항목	-94	-94	-94	-94
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,161	1,207	1,304	1,410

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,498	2,574	2,643	2,698
증가율(%)	13.4	3.1	2.7	2.1
매출원가	1,434	1,472	1,518	1,544
매출총이익	1,063	1,102	1,125	1,154
판매비와관리비	873	954	908	925
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	191	148	217	229
증가율(%)	9.5	-22.3	46.8	5.2
영업이익률(%)	7.6	5.8	8.2	8.5
이자수익	9	10	10	10
이자비용	39	45	40	40
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-41	-9	-10	-10
세전계속사업이익	121	108	179	190
법인세비용	35	32	52	55
세전계속이익률(%)	4.9	4.2	6.8	7.0
당기순이익	87	76	127	135
순이익률(%)	3.5	2.9	4.8	5.0
지배주주귀속 순이익	87	76	127	135
기타포괄이익	37	37	37	37
총포괄이익	124	113	164	172
지배주주귀속총포괄이익	124	113	164	172

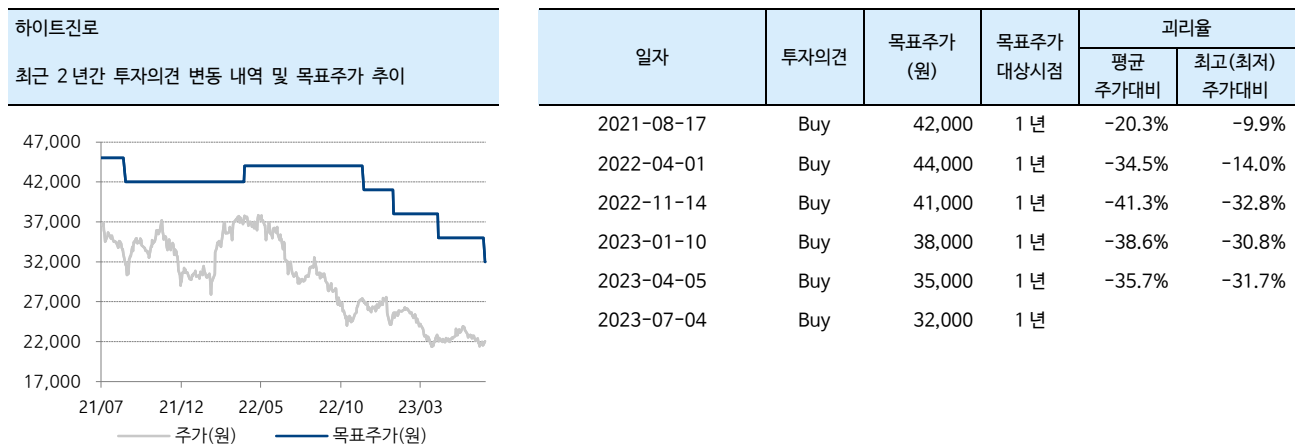
현금흐름표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-74	347	409	411
당기순이익	87	76	127	135
유형자산감가상각비	145	173	151	154
무형자산상각비	11	11	11	11
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	6	-38	-71	-82
유형자산의 처분(취득)	-159	-95	-95	-95
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	148	50	17	6
재무활동 현금흐름	-116	37	-107	-107
단기금융부채의증감	-	355	-20	-20
장기금융부채의증감	-	25	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-56	-66	-66	-66
현금및현금성자산의증감	-188	449	163	154
기초현금및현금성자산	470	282	730	894
기말현금및현금성자산	282	730	894	1,047

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	1,241	1,082	1,809	1,922
BPS	16,548	17,208	18,594	20,095
CFPS	3,460	3,703	4,112	4,269
DPS	950	950	950	950
Valuation(배)				
PER	20.6	20.4	12.2	11.5
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1
PCR	7.4	6.0	5.4	5.2
EV/EBITDA	6.8	4.4	3.5	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.7	6.4	10.1	9.9
EBITDA 이익률	13.9	12.9	14.3	14.6
부채비율	187.1	187.5	174.2	161.0
순부채비율	46.4	-7.6	-18.2	-27.3
매출채권회전율(x)	6.7	6.5	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	12.1	11.7	12.2	12.2

자료 : 하이트진로, 하이투자증권 리서치본부



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 리서치본부 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	95.4%	4.6%	-