

하이트진로 (000080)

시장 확대를 위한 기초 변화 감지

2Q25 Review: 시장 기대치를 하회하는 영업실적 시현

하이트진로의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,466억원 (-2.8% YoY), 645억원 (-5.6% YoY)을 기록했다. 대외경기 악화에 따른 주류시장 침체 및 출고가격 조정 시점과 관련한 수요 변동으로 레귤러 맥주, 소주의 전년동기대비 월별 매출액 등락이 높다. 점유율 등 시장지배력 관련 이슈는 제한적이고 과거대비 축소 기조가 이어지는 마케팅관련 비용 감소 또한 이어졌으나, 물량 하락과 관련한 고정비 부담으로 시장기대치를 소폭 하회하는 영업실적을 시현했다.

소주의 경우 제품가격 인상 가능성과 관련한 선수요가 1Q25에 집중되면서 2Q25의 경우 분기 물량 측면에서의 (-)영향이 발생했다. 이에 따른 내수소주 매출액 성장률은 -4.7% YoY이다. 다만 점유율 등에 대한 변동 이슈는 제한적이며, 레귤러 소주 내 진로 브랜드 비중 또한 기존 수준 (18%)을 견고히 유지하는 등 주요 브랜드별 경쟁력 또한 지속되는 것으로 파악한다. 전년동기 기타제재주 및 소주 수출 물량관련 높은 베이스효과까지 일부 부담으로 반영되면서 2Q25 소주부문 성장률은 -6.3% YoY 수준에 그쳤다.

레귤러 맥주는 2Q24 경쟁사의 가격인상 전 물량변동 영향과 관련한 낮은 베이스 효과에 4~5월 인상관련 가수요가 더해지면서 6월 일부 출고량 조정에도 불구하고, 전년동기 수준의 판매량을 유지했다. 이는 2Q25 내수 맥주시장 성장률이 -10% YoY 수준이었음을 고려시 여타 경쟁업체대비 판매량이 안정적이었음을 의미한다. 다만 소비부진에 따른 제한적인 여름 성수기 효과 등은 아쉬운 상황으로, 향후 추가적인 시장 축소 대응 목적의 마케팅 강화 가능성을 열어둔다.

최근까지 수익개선 위주의 방향성이 이어졌음을 고려, 영업활동에 대한 기조가 변화할 경우 2H25 비용투입관련 마진에의 부담은 불가피할 전망이다. 다만 정부의 내수진작 정책시기와 맞물린 성수기 시즌의 적극적인 시장 대응이 의미 있는 판매량 개선 및 시장지배력 확대에 이어진다면 중장기까지 이어질 수 있는 레버리지효과를 이끌어낼 수 있음을 감안할 필요가 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 28,000원으로 조정

수익성에 대한 기초변화를 고려, 단기 영업실적 추정치 조정은 불가피함에 따라 관련 사항을 반영한 목표주가를 기존 31,000원에서 28,000원으로 하향조정한다. 다만 메인 사업부문의 견고한 시장지배력에도 불구하고 시장악화와 관련한 판매량 감소가 지속적인 아쉬움으로 이어져 왔음을 고려, 시장 확대를 위한 기초변화를 단순 비용투입 우려 요인으로 제한할 필요는 없다. 오히려 물량이 의미있는 성장을 가시화할 경우 고정비 레버리지효과로 이어질 가능성에 무게를 둔다. 하반기 내수진작 관련 요인이 더해진 판매량 개선세 관련 영업실적 확인시 주가의 유의미한 우상향 흐름 또한 가능할 것으로 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(하향)
증가(2025.08.13)	19,520원
상승여력	43.4%

Stock Indicator

자본금	369십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	1,369십억원
외국인지분율	8.9%
52주 주가	18,700~22,200원
60일평균거래량	191,477주
60일평균거래대금	3.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	1.9	1.9	-7.0
상대수익률	-11.4	-21.7	-22.9	-30.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,599	2,581	2,626	2,671
영업이익(십억원)	208	225	228	235
순이익(십억원)	96	122	132	137
EPS(원)	1,367	1,744	1,880	1,949
BPS(원)	16,067	17,093	18,254	19,485
PER(배)	14.3	11.2	10.4	10.0
PBR(배)	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	8.6	10.5	10.6	10.3
배당수익률(%)	3.6	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	5.7	3.1	3.0	2.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	621.2	665.2	685.7	627.1	612.8	646.6	683.3	637.9	2,599.2	2,580.5	2,625.7
개별 매출액	545.4	597.3	617.3	569.0	546.2	573.8	614.4	580.5	2,329.0	2,315.0	2,357.2
맥주	192.3	205.2	245.8	179.9	173.2	207.5	241.3	180.2	823.2	802.2	814.2
레귤러	139.8	147.6	181.5	127.1	121.8	144.5	175.4	125.9	596.0	567.6	574.0
필라이트	32.1	33.0	38.0	30.0	31.0	40.0	41.4	30.6	133.1	143.0	145.9
수입맥주	20.4	24.6	26.3	22.8	20.4	23.0	24.5	23.7	94.1	91.6	94.3
소주	340.4	382.3	359.6	379.4	362.7	358.3	360.9	390.3	1,461.6	1,472.2	1,501.7
레귤러	330.5	352.0	329.8	348.8	344.2	334.9	331.1	359.7	1,361.0	1,369.9	1,394.3
기타제재주	9.9	30.3	29.8	30.6	18.5	23.4	29.8	30.6	100.6	102.3	107.4
양주 등	12.7	9.8	12.0	9.8	10.4	8.0	12.2	10.0	44.3	40.6	41.3
생수	36.3	39.4	43.3	34.9	33.7	39.2	43.7	34.2	153.9	150.9	153.9
기타 및 조정	39.5	28.5	25.1	23.2	32.8	33.5	25.1	23.2	116.3	114.6	114.6
YoY %	2.9%	3.7%	4.8%	1.0%	-1.3%	-2.8%	-0.4%	1.7%	3.1%	-0.7%	1.8%
개별 매출액	0.8%	4.8%	7.7%	1.1%	0.2%	-3.9%	-0.5%	2.0%	3.7%	-0.6%	1.8%
맥주	9.9%	-6.9%	5.0%	-6.2%	-10.0%	1.1%	-1.8%	0.2%	0.3%	-2.5%	1.5%
레귤러	8.8%	-11.2%	3.7%	-10.6%	-12.9%	-2.1%	-3.3%	-0.9%	-2.6%	-4.8%	1.1%
필라이트	17.0%	10.0%	8.6%	5.3%	-3.4%	21.2%	9.0%	2.0%	10.1%	7.4%	2.0%
수입맥주	7.4%	2.5%	9.6%	8.1%	0.0%	-6.5%	-7.0%	4.0%	6.8%	-2.7%	3.0%
소주	-4.2%	13.0%	9.7%	5.3%	6.6%	-6.3%	0.4%	2.9%	5.8%	0.7%	2.0%
레귤러	0.0%	12.3%	6.2%	4.7%	4.1%	-4.9%	0.4%	3.1%	5.7%	0.7%	1.8%
기타제재주	-60.1%	22.1%	73.4%	12.1%	87.2%	-22.6%	0.0%	0.0%	7.0%	1.7%	5.0%
양주 등	16.7%	-12.8%	6.6%	-7.6%	-18.3%	-19.0%	2.2%	2.2%	0.7%	-8.4%	1.8%
생수	-3.6%	-3.2%	3.4%	0.7%	-7.1%	-0.4%	1.0%	-2.0%	-0.6%	-1.9%	2.0%
연결 영업이익	48.4	68.3	70.2	21.3	62.7	64.5	60.6	37.5	208.2	225.3	228.4
소주	38.8	57.8	48.1	33.0	59.6	49.1	47.1	37.8	177.7	193.6	188.4
맥주	7.3	10.4	21.1	(4.4)	3.3	11.7	8.7	0.0	34.3	23.7	28.2
생수	2.5	2.6	3.9	(0.1)	0.9	2.6	2.4	0.7	9.0	6.6	8.0
기타	(0.2)	(2.5)	(2.9)	(7.2)	(1.1)	1.0	2.5	(1.0)	(12.8)	1.4	3.9
YoY %	25.0%	472.6%	61.6%	-28.5%	29.7%	-5.6%	-13.6%	75.7%	68.0%	8.3%	1.4%
OPM %	7.8%	10.3%	10.2%	3.4%	10.2%	10.0%	8.9%	5.9%	8.0%	8.7%	8.7%
소주	10.0%	13.3%	11.8%	7.6%	14.5%	12.1%	11.5%	8.5%	10.7%	11.6%	11.1%
맥주	3.7%	5.0%	8.5%	-2.4%	1.9%	5.6%	3.5%	0.0%	4.1%	2.9%	3.4%
생수	6.9%	6.7%	9.0%	-0.2%	2.7%	6.7%	5.5%	2.0%	5.8%	4.4%	5.2%

자료: 하이트진로, iM증권 리서치본부

표1. 하이트진로 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	375.9	2025~26년 추정치
영업이익	226.9	
유무형상각비	149.1	
적용배수	6.8	주류 사업 부문별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
합계	2,544.2	
B) 비영업가치		
1. 상장사 보유지분 가치	0.0	
2. 비상장사 가치	0.0	
3. 부동산 가치	70.0	건물, 물류센터 등 매각가능자산 반영
합계	70.0	
C) 순차입금		
	700.0	
D) Sum-of-parts value (A+B-C)		
	1,914.2	
주식수 (천주)	68,648	자사주 제외
주당가치 (원)	27,885	
Target Price (원)	28,000	

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 하이트진로 주류 사업 부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	Multiple	Value
맥주	25.9	66.5	92.4	3.5	323.5
소주	191.0	77.7	268.7	8.1	2,176.2
기타	10.0	4.9	14.8	3.0	44.5
합계	226.9	149.1	375.9	6.8	2,544.2

자료: iM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

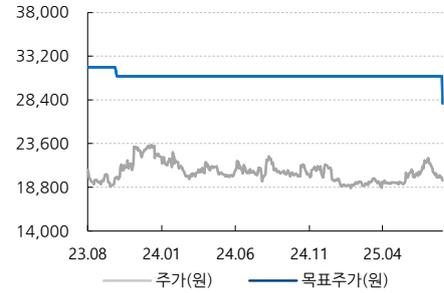
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,023	1,499	1,618	1,735	매출액	2,599	2,581	2,626	2,671
현금 및 현금성자산	259	690	766	834	증가율(%)	3.1	-0.7	1.8	1.7
단기금융자산	77	94	114	139	매출원가	1,414	1,425	1,462	1,482
매출채권	314	400	407	414	매출총이익	1,185	1,156	1,164	1,188
재고자산	283	214	218	222	판매비와관리비	977	931	935	953
비유동자산	2,418	2,123	2,089	2,052	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,079	1,768	1,719	1,667	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	107	107	108	108	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,442	3,622	3,707	3,787	영업이익	208	225	228	235
유동부채	1,653	1,654	1,658	1,651	증가율(%)	68.0	8.3	1.4	3.0
매입채무	147	145	190	222	영업이익률(%)	8.0	8.7	8.7	8.8
단기차입금	473	-	-	-	이자수익	9	9	10	10
유동성장기부채	176	220	220	220	이자비용	54	48	40	40
비유동부채	639	746	746	746	지분법이익(손실)	-	0	-	-
사채	285	370	370	370	기타영업외손익	-39	-13	-14	-14
장기차입금	52	75	75	75	세전계속사업이익	127	168	186	193
부채총계	2,292	2,400	2,404	2,397	법인세비용	31	46	54	56
지배주주지분	1,127	1,199	1,280	1,367	세전계속이익률(%)	4.9	6.5	7.1	7.2
자본금	369	369	369	369	당기순이익	96	122	132	137
자본잉여금	509	509	509	509	순이익률(%)	3.7	4.7	5.0	5.1
이익잉여금	341	414	497	585	지배주주귀속 순이익	96	122	132	137
기타자본항목	-94	-94	-94	-94	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	23	22	22	22	총포괄이익	94	121	130	135
자본총계	1,149	1,221	1,303	1,389	지배주주귀속총포괄이익	94	121	130	135

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	295	330	368	364	주당지표 (원)				
당기순이익	96	122	132	137	EPS	1,367	1,744	1,880	1,949
유형자산감가상각비	139	168	144	147	BPS	16,067	17,093	18,254	19,485
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	3,492	4,280	4,086	4,196
지분법관련손실(이익)	-	0	-	-	DPS	700	700	700	700
투자활동 현금흐름	-254	-68	-72	-76	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-298	-95	-95	-95	PER	14.3	11.2	10.4	10.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.2	1.1	1.1	1.0
금융상품의 증감	-14	-17	-21	-25	PCR	5.6	4.6	4.8	4.7
재무활동 현금흐름	-61	57	-94	-94	EV/EBITDA	5.7	3.1	3.0	2.7
단기금융부채의증감	-	453	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	85	-	-	ROE	8.6	10.5	10.6	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	13.7	15.6	14.6	14.7
배당금지급	-66	-49	-49	-49	부채비율	199.4	196.6	184.6	172.6
현금및현금성자산의증감	-13	430	77	67	순부채비율	56.6	-9.7	-16.5	-22.2
기초현금및현금성자산	272	259	690	766	매출채권회전율(x)	7.5	7.2	6.5	6.5
기말현금및현금성자산	259	690	766	834	재고자산회전율(x)	9.4	10.4	12.2	12.2

자료 : 하이트진로, iM증권 리서치본부

하이트진로 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-10	Buy	31,000	-32.1%	-24.4%
2025-08-14	Buy	28,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%