2021년 7월 2일

기업분석 | 음식료

하이트진로 (000080)

업황 부진과 경쟁 심화

Analyst
심지현
02 3779 8640
simjin@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	47,000 원
현재주가	36,850 원

컨센서스 대비(2Q21E 영업이익 대비)

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(7/1)		3,282.06 pt
시가총액		25,844 억원
발행주식수		70,134 천주
52주 최고가/최저가		46,500 / 31,300 원
90일 일평균거래대금		196.89 억원
외국인 지분율		6.9%
배당수익률(21.12E)		2.0%
BPS(21.12E)		15,846 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-8.8%
	6 개월	1.5%
	12 개월	-69.0%
주주구성	하이트진로홀딩스 (외 10 인)	53.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
	자사주 (외 1 인)	2.1%

Stock Price

2Q21 Preview: 예상보다 느린 회복

2분기 하이트진로(이하 동사)의 큰 특징은 1)거리두기 지속으로 인한 매출 부진, 2)6월 경쟁사 파업이슈로 인한 물량 밀어내기 이슈, 3)전반적으로 경쟁이 강화된 상황에서 경쟁사의 높은 비용지출 세 가지로 정리된다.

기존에 2분기 이후의 동사 실적에는 영업 제한 해제 시점이 관건이라고 정리한 바 있다. 7월부터 식당/술집의 영업시간이 10시에서 12시로 늘어나기는 했지만, 1)이는 여전히 작년동기대비 강화된 정책이며, 2)최근 델타변이 바이러스 우려가 외식을 포함한 전반적인 컨텍트 종목에 새로운 리스크 요인으로 작용하고 있는 만큼 2분기를 포함한 하반기 역시 보수적으로 접근해야 한다는 의견이다. 본격 턴어라운드 시점은 시장 상황과 실제 판매량 회복 추이를 확인하고 나서 결정해도 늦지 않다는 기존의 의견을 유지한다.

2Q21E 동사 매출에 대해 기존 소주, 맥주 양쪽에서 YoY 소폭 상승으로 추정했었으나, 앞서 정리한 부진 요인을 근거로 소주 -5.2%, 맥주 -11%로 탑라인 추정치를 재차 하향했다. OPM 추정치는 크게 변동하지 않았으나 매출 추정치 하향과 함께 2Q21E 영업이익 458억(YoY -15.3%) 수준을 전망한다. 다만 이런 경쟁상황 속에서도 아직까지 M/S에 큰 변화는 없는 것으로 파악한다. 하반기 추정치에는 유의미한 변화가 없다.

투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

업황이 부진한 상태에서 경쟁이 심화되고 있긴 하지만, 만약 업황이 회복된다고 해도 경쟁은 일시적으로 더 치열해질 수 밖에 없는 상황이다. 작년 코로나19 부진에서부터 외부활동이 회복될 것이냐 아니냐의 분기점에서 통상 컨텍트 업종은 회복 초반의 시장 점유율을 잡기 위해 그 어느 때보다 치열하게 경쟁할 것이기 때문이다. 향후 점유율 추가 획득을 위해 어쨌든 한번은 경쟁사와 맞붙는 시점이 필요하다. 실적 추정치는 하향하나 업황 회복시 턴어라운드 폭이 클 것으로 예상하기에 계속 예의 주시가 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,035	2,256	2,316	2,516	2,734
영업이익	88	198	204	237	257
세전계속사업손익	0	124	169	198	218
순이익	-42	87	108	129	141
EPS (원)	-629	1,250	1,558	1,860	2,048
증감률 (%)	적전	흑전	24.7	19.4	10.1
PER (x)	-46.1	25.5	23.6	19.8	18.0
PBR (x)	2.0	2.1	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	12.9	8.5	9.4	8.4	7.8
영업이익률 (%)	4.3	8.8	8.8	9.4	9.4
EBITDA 마진 (%)	11.6	15.9	15.7	15.8	15.4
ROE (%)	-3.9	8.2	9.8	11.0	11.3
부채비율 (%)	216.6	207.0	204.3	196.7	188.4

주: IFRS 연결 기준
자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 하이트진로 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	**533.9**	**581.6**	**624.3**	**516.6**	**535.1**	**541.9**	**676.8**	**562.1**	**2,256**	**2,316**	**2,516**
소주	319.2	324.9	335.0	308.0	323.2	308.0	359.1	327.1	1,287	1,317	1,423
맥주	180.0	214.6	244.0	173.3	174.1	191.0	271.4	198.4	812.0	834.9	910.9
생수	23.9	27.4	29.5	23.8	22.9	26.8	30.5	24.8	104.7	105.0	120.8
기타	10.7	14.7	15.7	11.5	14.9	16.1	15.8	11.8	52.6	58.6	61.7
매출액 YoY (%)	**26.2**	**10.9**	**18.0**	**-7.5**	**0.2**	**-6.8**	**8.4**	**8.8**	**10.9**	**2.6**	**8.6**
소주	26.8	11.6	20.8	-8.4	1.3	-5.2	7.2	6.2	11.3	2.4	8.0
맥주	29.4	12.6	15.0	-6.2	-3.3	-11.0	11.2	14.5	11.7	2.8	9.1
생수	21.2	8.5	7.6	-0.8	-4.3	-2.1	3.2	4.2	8.5	0.3	15.0
기타	-13.7	-15.9	30.2	-15.4	39.0	9.5	1.2	2.6	-5.3	11.5	5.3
영업이익	**56.1**	**54.1**	**64.4**	**23.9**	**52.9**	**45.8**	**68.8**	**36.0**	**198.5**	**203.6**	**237.2**
소주	46.3	38.5	44.8	23.6	44.8	33.9	48.8	26.2	153.3	153.7	178.9
맥주	8.9	12.0	18.9	0.7	8.2	11.1	19.0	9.5	40.5	47.8	56.2
생수	0.3	2.9	2.1	0.6	1.2	0.7	1.0	0.3	6.0	3.1	1.3
기타	0.0	0.0	0.5	-2.3	0.6	0.2	0.0	0.0	-1.8	0.7	0.8
영업이익 YoY (%)	**흑전**	**410.9**	**30.9**	**-27.0**	**-5.7**	**-15.3**	**6.9**	**50.9**	**124.9**	**2.6**	**16.5**
소주	148.9	43.3	-11.1	-27.3	-3.3	-12.0	8.9	10.9	19.4	0.2	16.4
맥주	흑전	흑전	흑전	흑전	-7.5	-8.0	0.3	1,247.4	흑전	17.9	17.5
영업이익률 (%)	**10.5**	**9.3**	**10.3**	**4.6**	**9.9**	**8.5**	**10.2**	**6.4**	**8.8**	**8.8**	**9.4**
소주	14.5	11.9	13.4	7.7	13.9	11.0	13.6	8.0	11.9	11.7	12.6
맥주	4.9	5.6	7.8	0.4	4.7	5.8	7.0	4.8	5.0	5.7	6.2

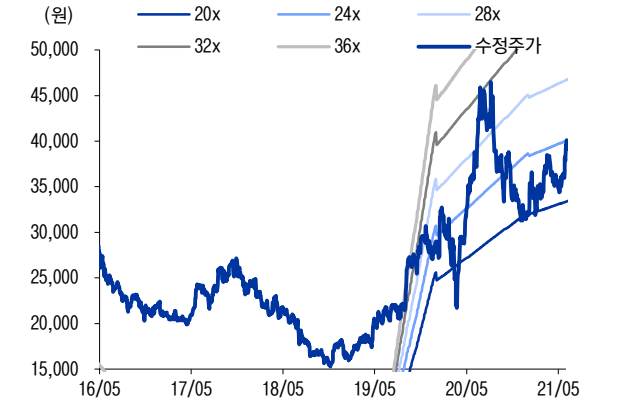
자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	추정치	비고
현재주가	36,850	2021.07.01
Target P/E - ①	**30.0**	**-**
2021E EPS - ②	1,558.8	기존 추정치에서 큰 변화 없음
적정주가 - ① x ②	46,750	-
Target Price	**47,000**	**기존 계산 적정주가에서 유의미한 변화 없어 TP 유지**
상승여력	***27.5%***	**-**

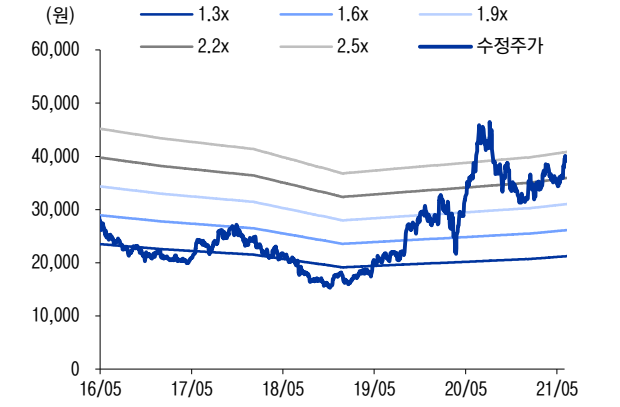
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 하이트진로 PER 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 하이트진로 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	782	899	1,029	1,145	1,264
현금 및 현금성자산	144	265	278	334	388
매출채권 및 기타채권	378	347	446	484	526
재고자산	177	188	201	219	238
기타유동자산	83	100	104	108	112
비유동자산	2,489	2,398	2,409	2,433	2,470
관계기업투자등	13	17	18	18	19
유형자산	2,052	1,997	2,002	2,019	2,049
무형자산	175	166	162	159	156
자산총계	**3,271**	**3,298**	**3,438**	**3,578**	**3,734**
유동부채	1,359	1,436	1,511	1,565	1,623
매입채무 및 기타재무	275	270	324	352	382
단기금융부채	532	541	541	541	541
기타유동부채	551	624	646	672	700
비유동부채	879	788	797	806	816
장기금융부채	640	564	564	564	564
기타비유동부채	239	224	233	243	253
부채총계	**2,238**	**2,224**	**2,308**	**2,372**	**2,439**
지배주주지분	1,033	1,074	1,129	1,206	1,295
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	239	281	337	413	502
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	**1,033**	**1,074**	**1,130**	**1,206**	**1,295**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**2,035**	**2,256**	**2,316**	**2,516**	**2,734**
매출원가	1,163	1,281	1,302	1,396	1,517
매출총이익	**872**	**975**	**1,014**	**1,120**	**1,217**
판매비 및 관리비	784	777	810	882	960
영업이익	**88**	**198**	**204**	**237**	**257**
(EBITDA)	236	358	364	399	420
금융손익	-45	-44	-34	-34	-33
이자비용	46	46	37	37	37
관계기업등 투자손익	0	-7	-6	-6	-6
기타영업외손익	-43	-24	5	0	0
세전계속사업이익	**0**	**124**	**169**	**198**	**218**
계속사업법인세비용	43	37	61	69	76
계속사업이익	-42	87	108	129	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-42**	**87**	**108**	**129**	**141**
지배주주	-42	87	108	129	141
총포괄이익	**-34**	**86**	**108**	**129**	**141**
매출총이익률 (%)	42.8	43.2	43.8	44.5	44.5
영업이익률 (%)	4.3	8.8	8.8	9.4	9.4
EBITDA마진률 (%)	11.6	15.9	15.7	15.8	15.4
당기순이익률 (%)	-2.1	3.8	4.7	5.1	5.2
ROA (%)	-1.3	2.6	3.2	3.7	3.9
ROE (%)	-3.9	8.2	9.8	11.0	11.3
ROIC (%)	-430.5	7.1	6.9	8.0	8.6

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**28**	**383**	**244**	**301**	**314**
당기순이익(손실)	-42	87	108	129	141
비현금수익비용가감	333	343	172	177	179
유형자산감가상각비	138	150	151	151	153
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타현금수익비용	20	16	12	15	16
영업활동 자산부채변동	-201	12	-36	-5	-6
매출채권 감소(증가)	77	47	-98	-38	-42
재고자산 감소(증가)	-22	-17	-13	-17	-19
매입채무 증가(감소)	25	-13	54	28	30
기타자산, 부채변동	-280	-6	22	23	24
투자활동 현금	**-66**	**-141**	**-178**	**-192**	**-207**
유형자산처분(취득)	-155	-120	-155	-169	-183
무형자산 감소(증가)	0	-3	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	88	-7	-8	-8	-8
기타투자활동	1	-11	-9	-9	-10
재무활동 현금	**-112**	**-117**	**-52**	**-52**	**-52**
차입금의 증가(감소)	-37	-36	0	0	0
자본의 증가(감소)	-56	-49	-52	-52	-52
배당금의 지급	56	49	52	52	52
기타재무활동	-19	-32	0	0	0
현금의 증가	**-147**	**120**	**14**	**56**	**54**
기초현금	291	144	265	278	334
기말현금	144	265	278	334	388

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-46.1	25.5	23.6	19.8	18.0
P/B	2.0	2.1	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.9	8.5	9.4	8.4	7.8
P/CF	7.0	5.2	9.4	8.6	8.2
배당수익률 (%)	2.4	2.4	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	-	-	2.6	8.6	8.7
영업이익	-2.4	124.9	2.6	16.5	8.3
세전이익	-98.9	27,365.0	36.7	17.1	10.0
당기순이익	적전	흑전	24.5	19.3	10.0
EPS	적전	흑전	24.7	19.4	10.1
안정성 (%)					
부채비율	216.6	207.0	204.3	196.7	188.4
유동비율	57.6	62.6	68.1	73.1	77.9
순차입금/자기자본(x)	97.9	75.7	70.7	61.5	53.0
영업이익/금융비용(x)	1.9	4.3	5.4	6.3	6.9
총차입금 (십억원)	1,172	1,105	1,105	1,105	1,105
순차입금 (십억원)	1,012	814	799	742	687
주당지표(원)					
EPS	-629	1,250	1,558	1,860	2,048
BPS	14,488	15,067	15,846	16,915	18,165
CFPS	4,144	6,132	3,931	4,284	4,494
DPS	700	750	750	750	750

자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

하이트진로 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.01.13	변경	심지현									
2020.01.13	Buy	36,000	-9.0		-13.4						
2020.01.23	Buy	43,000	-24.1		-34.9						
2020.04.02	Buy	40,000	-10.0		-21.9						
2020.05.18	Buy	48,000	-4.4		-16.4						
2020.07.08	Buy	57,000	-18.4		-32.1						
2020.11.16	Buy	50,000	-26.8		-34.3						
2021.01.15	Buy	47,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)