EARNINGS REVIEW

2023. 2. 10

하이트진로 (000080)

4Q22 Review: 털고 가는 분기

Company Analysis | 음식료/화장품/의류

Analyst 오지우

02 3779 8431_ jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	35,000 원
현재주가	25,750 원
상승여력	35.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,481.52 pt
시가총액	18,059 억원
발행주식수	70,134 천주
52 주 최고가/최저가	37,850 / 24,000 원
90 일 일평균거래대금	48.46 억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(22.12P)	3.1%
BPS(22.12P)	15,760 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -4.2%
	6 개월 -17.2%
	12 개월 -14.1%
주주구성	하이트진로홀딩스 53.8%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.7%
	자사주 (외 1 인) 2.1%

Stock Price

일회성 비용 반영

하이트진로의 2022년 4분기 실적은 매출액 6,086억원(+11.7% YoY), 영업이익 131억원(-61.2% YoY, OPM 2.1%), 당기순손실 -229억원(적전)을 기록하며 시장 컨센서스에 부합했다. 매출액은 연말 성수기 효과, 가수요 물량 수혜(소주 부문)을 받으며 성장을 시현했다. 다만, 상저하고로 사용된 마케팅 비용, 일회성 퇴직급여 관련 비용 등이 반영되면서 영업단 타격이 있었다. 순이익단은 영업이익 감소에 더해 금융비용이 증가하면서 적자전환했다.

[소주] 소주 물량은 로우 싱글 성장했다. 11월 화물연대 파업과 관련하여 정상적인 제품 조달을 위해 1위 기업들에게 가수요 물량이 발생하면서 동사가 일부 수혜를 받았다. 4Q22 소주 M/S는 전 분기와 비슷한 68% 수준으로 파악된다. 미국, 베트남 등에서 인기를 끌고 있는 수출 소주 물량은 +40~50% 증가한 것으로 추산된다.

[맥주] 맥주 물량은 미드 싱글 성장했다. 11월 화물연대 파업 관련 가수요 물량이 1위 경쟁사에 일부 반영되었고, 타 경쟁사는 가격 인상(22.11.25)을 발표하면서 가수요 물량이 발생한 바 있다. 다만, 동사의 맥주 M/S는 35~37%로 기존과 큰 변화는 없었다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

하이트진로에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지한다. 2023E 예상 실적 기준 현재 주가는 13배이다. 1)1Q23E: 1월 분위기는 맥주, 소주 물량 모두 로우 싱글 성장한 것으로 파악된다. 주로 명절 연휴 전월에 가수요 물량이 많이 발생하기 때문에, 설 연휴 시기 차이(2022년 2월 vs. 2023년 1월)에 따른 영업일수 변화도 고려할 필요가 있다. 2)리뉴얼 진로(제로소주): 기존 진로이즈백 제품과의 외관, 맛 차이가 크게 없다는 점이 단점이자 장점이다. 일부 라벨 변경 등을 통해 경쟁사 제품에 대응할 계획이다. 3)판가: 맥주 주세 인상은 4월부터 적용되기 시작하며, 소주 공용병 값 인상 관련해서는 제병 업체와 논의 중에 있는 것으로 파악된다. 작년 한 차례 판가 인상이(2월 소주, 3월 맥주) 이루어졌다는 점, 관련 시장 상황 등을 종합적으로 고려하여 대응할 계획이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	2,256	2,203	2,498	2,629	2,753
영업이익	198	174	191	233	249
순이익	87	72	87	137	149
EPS (원)	1,250	1,031	1,253	1,989	2,157
증감률 (%)	흑전	-17.5	21.5	58.8	8.4
PER (x)	25.5	29.2	20.6	12.9	11.9
PBR (x)	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
영업이익률 (%)	8.8	7.9	7.6	8.9	9.1
EBITDA 마진 (%)	15.9	14.5	13.6	14.4	14.4
ROE (%)	8.2	6.6	7.9	11.8	11.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 하이트진로 4Q22 Review

(십억원, %)	4Q22P	4Q21	YoY(%)	3Q22	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	608.6	544.9	11.7	657.4	-7.4	606.5	0.4
영업이익	13.1	33.7	-61.2	57.0	-77.0	14.1	-7.2
OPM(%)	2.1	6.2	-4.0	8.7	-6.5	2.3	-0.2

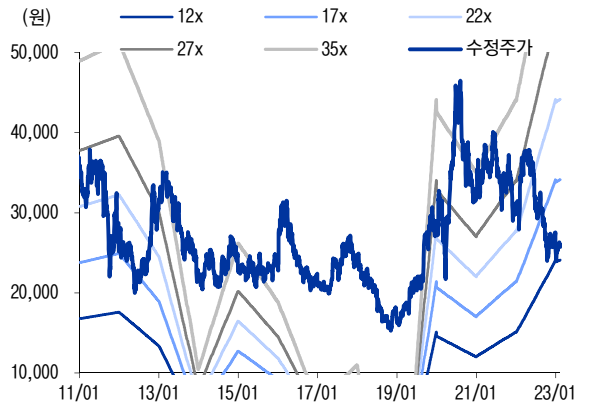
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 하이트진로 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
매출액	535.1	565.5	557.4	544.9	583.7	647.8	657.4	608.6	2,202.9	2,497.6	2,628.8
소주	323.2	326.9	305.8	336.4	354.1	390.9	372.9	371.0	1,292.3	1,488.9	1,563.8
맥주	174.1	193.5	204.4	158.3	183.2	203.4	224.6	181.7	730.2	792.8	838.4
매출액 YoY (%)	0.2	-2.8	-10.7	5.5	9.1	14.6	17.9	11.7	-2.4	13.4	5.3
소주	1.3	0.6	-8.7	9.2	9.6	19.6	22.0	10.3	0.4	15.2	5.0
맥주	-3.3	-9.8	-16.3	-8.7	5.2	5.1	9.9	14.8	-10.1	8.6	5.7
영업이익	52.9	42.6	44.9	33.7	58.1	62.4	57.0	13.1	174.1	190.6	233.2
소주	44.8	38.4	30.8	36.0	49.5	45.1	43.5	11.1	150.0	149.3	191.8
맥주	8.2	5.9	9.6	-6.0	7.9	13.5	11.3	3.8	17.7	36.5	40.2
영업이익 YoY (%)	-5.7	-21.2	-30.3	41.2	9.8	46.5	27.0	-61.2	-12.3	9.5	22.4
소주	-3.3	-0.2	-31.3	52.5	10.6	17.4	41.1	-69.1	-2.1	-0.5	28.5
맥주	-7.5	-50.7	-49.5	적전	-4.0	127.0	18.4	흑전	-56.4	106.3	10.3
OPM (%)	9.9	7.5	8.0	6.2	10.0	9.6	8.7	2.1	7.9	7.6	8.9
소주	13.9	11.8	10.1	10.7	14.0	11.5	11.7	3.0	11.6	10.0	12.3
맥주	4.7	3.1	4.7	-3.8	4.3	6.6	5.0	2.1	2.4	4.6	4.8

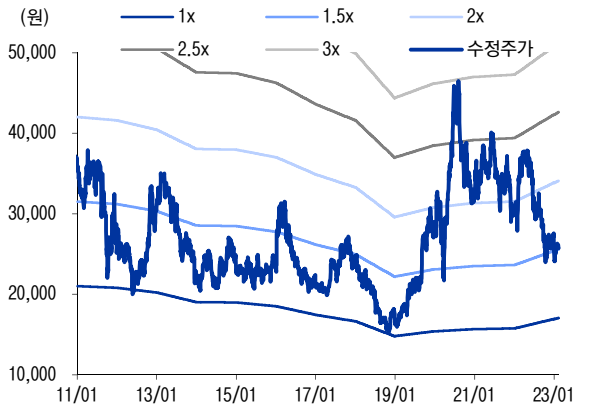
자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결기준

그림1 하이트진로 PER 밴드 차트



자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 하이트진로 PBR 밴드 차트



자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	899	1,304	1,098	1,199	1,302
현금 및 현금성자산	265	470	466	537	612
매출채권 및 기타채권	347	350	281	295	308
재고자산	188	188	189	198	207
기타유동자산	100	297	162	169	175
비유동자산	2,398	2,327	2,313	2,340	2,374
관계기업투자등	22	26	24	25	26
유형자산	1,997	1,954	1,944	1,968	1,998
무형자산	166	152	145	139	133
자산총계	**3,298**	**3,631**	**3,411**	**3,540**	**3,676**
유동부채	1,436	1,837	1,568	1,616	1,659
매입채무 및 기타재무	849	1,247	896	941	982
단기금융부채	541	565	614	614	614
기타유동부채	45	25	58	60	63
비유동부채	788	701	719	719	719
장기금융부채	564	500	478	478	478
기타비유동부채	224	201	241	241	241
부채총계	**2,224**	**2,538**	**2,287**	**2,334**	**2,377**
지배주주지분	1,074	1,093	1,123	1,205	1,298
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	281	302	334	415	509
비지배주주지분(연결)	0	1	1	1	1
자본총계	**1,074**	**1,093**	**1,124**	**1,205**	**1,299**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	**2,256**	**2,203**	**2,498**	**2,629**	**2,753**
매출원가	1,281	1,276	1,421	1,512	1,576
매출총이익	**975**	**926**	**1,076**	**1,117**	**1,176**
판매비 및 관리비	777	752	886	884	927
영업이익	**198**	**174**	**191**	**233**	**249**
(EBITDA)	358	319	339	379	396
금융손익	-44	-33	-27	-35	-35
이자비용	46	37	37	38	38
관계기업등 투자손익	-7	-3	0	0	0
기타영업외손익	-24	-35	-43	-6	-6
세전계속사업이익	**124**	**103**	**121**	**192**	**208**
계속사업법인세비용	37	31	35	55	60
계속사업이익	87	72	87	137	149
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**87**	**72**	**87**	**137**	**149**
지배주주	87	72	87	138	149
총포괄이익	**86**	**69**	**86**	**137**	**149**
매출총이익률 (%)	43.2	42.1	43.1	42.5	42.7
영업이익률 (%)	8.8	7.9	7.6	8.9	9.1
EBITDA 마진률 (%)	15.9	14.5	13.6	14.4	14.4
당기순이익률 (%)	3.8	3.3	3.5	5.2	5.4
ROA (%)	2.6	2.1	2.5	4.0	4.1
ROE (%)	8.2	6.6	7.9	11.8	11.9
ROIC (%)	7.2	7.3	8.8	10.1	10.7

현금흐름표

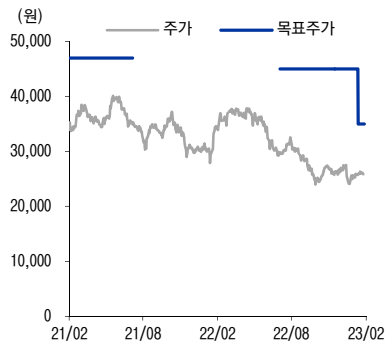
(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**383**	**622**	**15**	**304**	**315**
당기순이익(손실)	87	72	87	137	149
비현금수익비용가감	343	293	279	146	148
유형자산감가상각비	150	135	138	136	138
무형자산상각비	10	10	10	10	9
기타현금수익비용	160	126	104	0	0
영업활동 자산부채변동	12	342	-301	20	18
매출채권 감소(증가)	47	5	70	-14	-13
재고자산 감소(증가)	-17	-2	-1	-9	-9
매입채무 증가(감소)	-13	19	-67	45	41
기타자산, 부채변동	-6	319	-303	-1	-1
투자활동 현금	**-141**	**-317**	**20**	**-176**	**-184**
유형자산처분(취득)	-120	-118	-131	-160	-168
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-2	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-18	-185	159	-4	-4
기타투자활동	-1	-11	-6	-8	-8
재무활동 현금	**-117**	**-101**	**-47**	**-56**	**-56**
차입금의 증가(감소)	-76	-48	10	0	0
자본의 증가(감소)	-49	-52	-56	-56	-56
배당금의 지급	49	52	56	56	56
기타재무활동	8	-1	0	0	0
현금의 증가	**120**	**205**	**-4**	**71**	**74**
기초현금	144	265	470	466	537
기말현금	265	470	466	537	612

자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	25.5	29.2	20.6	12.9	11.9
P/B	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.5	7.9	7.0	6.1	5.6
P/CF	5.3	5.9	5.0	6.5	6.2
배당수익률 (%)	2.4	2.7	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	10.9	-2.4	13.4	5.3	4.7
영업이익	124.9	-12.3	9.5	22.4	6.9
세전이익	27,365.	-16.5	17.5	58.6	8.4
당기순이익	흑전	-17.2	20.8	58.1	8.4
EPS	흑전	-17.5	21.5	58.8	8.4
안정성 (%)					
부채비율	207.0	232.2	203.5	193.6	183.1
유동비율	62.6	71.0	70.0	74.2	78.5
순차입금/자기자본(x)	74.9	33.8	48.7	39.2	30.4
영업이익/금융비용(x)	4.3	4.7	5.1	6.1	6.5
총차입금 (십억원)	1,105	1,065	1,092	1,092	1,092
순차입금 (십억원)	805	370	547	473	395
주당지표 (원)					
EPS	1,250	1,031	1,253	1,989	2,157
BPS	15,067	15,331	15,760	16,906	18,213
CFPS	6,034	5,124	5,130	3,974	4,156
DPS	750	800	800	800	800

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
2021.02.05	Buy	47,000	-14.7		-22.9						
2021.10.15	변경	커버리지제외									
2022.07.18	신규	오지우									
2022.07.18	Buy	45,000	-27.7		-39.0						
2023.01.26	Buy	35,000									

Compliance Notice

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

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 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)