

Company Brief

2021-02-15

하이트진로(000080)

대외변수는 아쉬우나, 여전히 지배력 견고

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	45,000 원(유지)
증가(2021/02/10)	33,900 원
상승여력	32.7 %

Stock Indicator	
자본금	369십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	2,378십억원
외국인지분율	8.6%
52주 주가	21,700~46,500원
60일평균거래량	641,732주
60일평균거래대금	21.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-2.3	-23.5	13.6
상대수익률	-0.9	-28.7	-53.4	-27.3



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	2,035	2,256	2,320	2,335
영업이익(십억원)	88	198	209	205
순이익(십억원)	-42	87	124	122
EPS(원)	-604	1,237	1,763	1,737
BPS(원)	14,722	14,818	15,440	16,036
PER(배)		27.4	19.2	19.5
PBR(배)	2.0	2.3	2.2	2.1
ROE(%)	-3.9	8.4	11.7	11.0
배당수익률(%)	2.4	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	27.7	8.7	8.1	8.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q20 Review: 대외변수에 따른 다소 아쉬운 영업실적 시험

하이트진로의 4Q20 매출액과 영업이익은 각각 5,166억원 (-7.5% YoY), 239억원 (-27.0% YoY)으로, 코로나 19 영향에 따라 소주 및 맥주의 견고한 시장지배력에도 불구하고 시장기대치 (327억원)를 하회하는 영업실적을 시험했다.

소주부문은 견조한 시장지배력에도 불구하고, 코로나 19에 따른 사회적 거리두기 강화 등 시장 축소에 따라 -9% 수준의 외형 축소를 시험했다. 19년 말부터 이어진 경쟁사의 물량하락에 따른 역기저효과 또한 성장을 하락의 요인으로 작용한 것으로 판단한다. 다만 4Q20 시장 하락폭대비 낮은 감소폭을 감안한다면 시장지배력은 여전히 견고한 것으로 판단한다. '진로'의 경우 4Q20 소주카테고리 내 비중이 확대된 것으로 판단하며 (19% 수준 추정) 메인제품으로 자리매김한 상황에 대한 긍정적 해석이 가능하다. 높은 베이스를 감안한 역성장은 아쉬우나, 점유율 변동이 낮은 소주시장 특성을 감안할 때 최근 형성된 시장지배력의 중장기 지속 전망에 무리가 없다.

레귤러 맥주는 '테라'의 성장 및 가정용시장 확대에 따른 '필라이트'의 견조한 수요, 수입맥주 개선에도 업소시장 하락에 따른 물량하락이 아쉽다. 다만 소주와 같이 시장대비 하락폭은 제한적이며, 연간 물량성장은 의미있는 수준이라는 판단이다.

코로나 19 영향에 따른 업소용 주류시장 축소기조 지속 가능성은 1Q21에도 일부 이어질 가능성이 높다. 그러나 부진한 시장 총수요의 회복 상황에서 점유율이 유지되는 것을 가정할 경우 2020년 고성장에 따른 베이스 부담은 일부 존재하나 추가개선이 어렵지 않다. 시장 회복 시 대응을 위한 비용투입 가능성은 열어두나, 지배력 확대를 이끌어낼 경우 투입관련 부담은 빠르게 완화될 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 45,000 원 유지

코로나 19 영향에 따른 업소용 주류시장 축소 및 이와 관련된 영업실적 (-)영향은 불가피하다. 그러나 전년동기 베이스효과 및 신제품 기여, 점유율 유지 흐름 등의 자체 영업실적 개선 조건은 지속되고 있다. 일시적으로 주춤한 영업실적에도 불구하고, 향후 부진한 총수요의 회복 상황에서 점유율이 유지되는 것을 가정할 경우 2020년 고성장에 따른 베이스 부담에도 코로나 19 이슈에서의 회복 이후에 대한 추가개선 또한 가능할 것으로 판단하며, 대외환경 완화 및 비용의 효율적인 개선, 고정비 레버리지효과 재 확인시 주가의 유의미한 우상향 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

표 1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
연결 매출액	533.9	581.6	624.3	516.6	538.0	612.7	647.5	521.6	2,035.1	2,256.3	2,319.7
개별 매출액	487.2	529.6	565.7	461.8	490.1	559.3	587.5	465.4	1,830.1	2,044.4	2,102.4
맥주	180.3	214.8	244.0	169.7	190.0	229.0	257.5	171.4	722.4	808.8	847.9
레귤러	134.1	162.3	180.3	121.1	138.5	169.1	191.4	121.7	498.2	597.9	620.7
필라이트	30.7	33.5	38.0	29.1	31.3	35.2	39.1	29.7	128.0	131.3	135.3
수입맥주	15.5	19.0	25.7	19.4	20.2	24.7	27.0	20.0	96.2	79.6	91.9
소주	301.5	309.7	313.5	285.8	294.4	325.0	321.4	287.5	1,081.3	1,210.4	1,228.2
레귤러	292.0	299.0	301.3	277.0	284.7	313.9	308.8	278.3	1,046.9	1,169.3	1,185.8
기타제재주	9.4	10.7	12.2	8.9	9.7	11.0	12.5	9.1	34.4	41.1	42.4
양주 등	5.4	5.1	8.2	6.3	5.7	5.4	8.6	6.6	27.7	25.1	26.3
생수	24.3	27.6	29.8	26.6	25.5	29.0	31.3	27.9	97.3	108.2	113.6
기타 및 조정	22.4	24.4	28.7	28.3	22.4	24.4	28.7	28.3	107.6	103.8	103.8
YoY %	26.2%	10.9%	18.0%	-7.5%	0.8%	5.3%	3.7%	1.0%	7.9%	10.9%	2.8%
개별 매출액	28.6%	12.3%	18.8%	-8.4%	0.6%	5.6%	3.8%	0.8%	10.4%	11.7%	2.8%
맥주	31.6%	7.5%	21.0%	-7.7%	5.3%	6.6%	5.5%	1.0%	3.1%	12.0%	4.8%
레귤러	67.0%	22.6%	23.0%	-12.7%	3.3%	4.2%	6.1%	0.5%	11.0%	20.0%	3.8%
필라이트	4.1%	-6.2%	11.8%	1.0%	2.0%	5.0%	3.0%	2.0%	-7.8%	2.6%	3.1%
수입맥주	-43.0%	-40.1%	21.8%	20.0%	30.0%	30.0%	5.0%	3.0%	-14.7%	-17.2%	15.3%
소주	28.4%	17.7%	16.6%	-9.2%	-2.3%	4.9%	2.5%	0.6%	15.9%	11.9%	1.5%
레귤러	28.9%	17.5%	15.8%	-9.4%	-2.5%	5.0%	2.5%	0.5%	15.6%	11.7%	1.4%
기타제재주	15.6%	22.8%	42.3%	-2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	26.6%	19.4%	3.0%
양주 등	-22.9%	-40.0%	50.7%	-4.3%	4.5%	4.7%	4.6%	4.3%	13.5%	-9.2%	4.5%
생수	21.8%	8.0%	7.5%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	24.7%	11.2%	5.0%
연결 영업이익	56.1	54.1	64.4	23.9	47.3	55.2	65.5	40.5	88.2	198.5	208.5
소주	46.3	38.5	44.8	22.7	38.8	40.7	42.6	34.9	128.4	152.4	156.9
맥주	8.9	12.0	18.9	0.9	8.7	12.7	20.7	4.5	(43.1)	40.7	46.6
생수	0.3	2.9	2.1	0.7	0.4	2.0	2.3	0.8	2.5	6.0	5.6
기타	0.0	0.0	0.5	0.2	0.0	0.3	0.3	0.8	2.3	0.7	1.4
YoY %	흑전	410.9%	30.9%	-27.0%	-15.7%	2.0%	1.7%	69.8%	-2.4%	124.9%	5.1%
OPM %	10.5%	9.3%	10.3%	4.6%	8.8%	9.0%	10.1%	7.8%	4.3%	8.8%	9.0%
소주	14.0%	11.4%	12.9%	7.2%	12.0%	11.5%	12.0%	11.0%	10.8%	11.5%	11.6%
맥주	4.8%	5.5%	7.6%	0.5%	4.5%	5.5%	7.8%	2.5%	-5.8%	4.9%	5.4%
생수	1.4%	10.5%	7.2%	2.5%	1.5%	7.0%	7.5%	3.0%	2.5%	5.6%	4.9%
기타	0.1%	0.0%	0.9%	0.3%	0.0%	0.5%	0.5%	1.5%	1.2%	0.3%	0.6%

자료: 하이트진로, 하이투자증권

주: 세부실적은 하이투자증권 추정치로 향후 확정실적 공시 이후 변경예정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	782	917	1,057	1,143
현금 및 현금성자산	144	86	155	153
단기금융자산	16	5	1	0
매출채권	378	553	568	572
재고자산	177	171	176	177
비유동자산	2,489	2,178	2,116	2,053
유형자산	2,052	1,741	1,679	1,616
무형자산	175	175	175	175
자산총계	3,271	3,094	3,173	3,196
유동부채	1,359	1,197	1,252	1,233
매입채무	137	293	488	581
단기차입금	316	330	310	290
유동성장기부채	25	25	25	25
비유동부채	879	857	837	837
사채	399	390	370	370
장기차입금	113	100	100	100
부채총계	2,238	2,055	2,089	2,070
자배주지분	1,033	1,039	1,083	1,125
자본금	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509
이익잉여금	239	277	351	424
기타자본항목	-94	-94	-94	-94
비자배주지분	1	1	1	1
자본총계	1,033	1,040	1,084	1,125

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,035	2,256	2,320	2,335
증가율(%)	7.9	10.9	2.8	0.7
매출원가	1,163	1,297	1,417	1,418
매출총이익	872	960	903	917
판매비와관리비	784	761	694	711
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	88	198	209	205
증가율(%)	-2.4	124.9	5.1	-1.5
영업이익률(%)	4.3	8.8	9.0	8.8
이자수익	2	-	-	-
이자비용	46	31	29	29
지분법이익(손실)	-	-6	-	-
기타영업외손익	-44	-41	-14	-14
세전계속사업이익	0	124	167	165
법인세비용	43	37	43	43
세전계속이익률(%)	0.0	5.5	7.2	7.1
당기순이익	-42	87	124	122
순이익률(%)	-2.1	3.8	5.3	5.2
지배주주귀속 순이익	-42	87	124	122
기타포괄이익	-31	-31	-31	-31
총포괄이익	-73	56	93	91
지배주주귀속총포괄이익	-73	56	93	91

현금흐름표

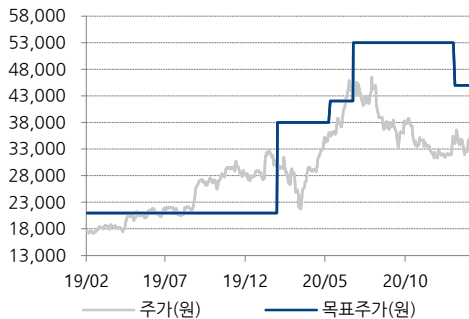
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	28	165	385	297
당기순이익	-42	87	124	122
유형자산감가상각비	-	153	157	158
무형자산상각비	10	10	10	10
지분법관련손실(이익)	-	-6	-	-
투자활동 현금흐름	-66	-81	-89	-91
유형자산의 처분(취득)	-161	-95	-95	-95
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	86	12	3	1
재무활동 현금흐름	-112	-246	-105	-85
단기금융부채의증감	-	-173	-	-
장기금융부채의증감	-	-9	-20	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-56	-49	-49	-49
현금및현금성자산의증감	-147	-58	69	-2
기초현금및현금성자산	291	144	86	155
기말현금및현금성자산	144	86	155	153

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-604	1,237	1,763	1,737
BPS	14,722	14,818	15,440	16,036
CFPS	-456	3,560	4,147	4,136
DPS	700	700	700	700
Valuation(배)				
PER		27.4	19.2	19.5
PBR	2.0	2.3	2.2	2.1
PCR	-63.1	9.5	8.2	8.2
EV/EBITDA	27.7	8.7	8.1	8.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-3.9	8.4	11.7	11.0
EBITDA 이익률	4.8	16.0	16.2	16.0
부채비율	216.6	197.6	192.8	183.9
순부채비율	67.0	72.5	59.8	56.1
매출채권회전율(x)	4.8	4.8	4.1	4.1
재고자산회전율(x)	11.9	12.9	13.3	13.2

자료 : 하이트진로, 하이투자증권 리서치본부

하이트진로
최근 2년간 투자자의 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-07-11	Hold	21,000	1년	26.9%	56.0%
2020-02-07	Buy	38,000	1년	-23.9%	-5.3%
2020-05-18	Buy	42,000	1년	-5.5%	9.3%
2020-07-01	Buy	53,000	1년	-30.0%	-12.3%
2021-01-11	Buy	45,000	1년		

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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-