



하이트진로 (000080)

지금이 골든타임

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(하향): 23,500원

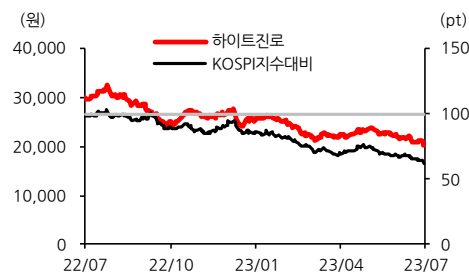
현재 주가(7/20)	20,200원
상승여력	▲16.3%
시가총액	14,167억원
발행주식수	70,134천주
52 주 최고가 / 최저가	32,550 / 20,200원
90 일 일평균 거래대금	63.51억원
외국인 지분율	9.5%
주주 구성	
하이트진로홀딩스 (외 9 인)	53.8%
국민연금공단 (외 1 인)	5.7%
자사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.8	-10.0	-22.0	-32.2
상대수익률(KOSPI)	-8.6	-11.5	-30.6	-41.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,203	2,498	2,555	2,653
영업이익	174	191	119	151
EBITDA	319	346	276	305
지배주주순이익	72	87	33	61
EPS	1,009	1,224	465	867
순차입금	370	661	599	564
PER	29.9	20.9	43.5	23.3
PBR	2.0	1.6	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.8	7.1	7.4	6.6
배당수익률	2.7	3.7	4.7	4.7
ROE	6.6	7.7	2.9	5.4

주가 추이



기대치를 하회할 2분기

2023년 2분기 하이트진로의 연결 매출액은 6,528억원(+0.8% YoY, +8.2% QoQ), 영업이익은 98억원(-84.3% YoY, -74.7% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 268억원, 종전 추정 영업이익 494억원을 크게 하회할 전망이다.

2023년 4월 4일 출시된 '켈리' 신제품 출시 효과로 맥주 매출액은 +9.1% YoY, 지난 2022년 2분기 파업 이슈로 가수요 물량이 반영되었던 기저 부담 및 점유율 하락으로 소주 매출액은 -4.2% YoY로 추정한다. '켈리' 신제품 출시로 마케팅 비용이 확대된 영향, 소주 판매량 감소에 따른 고정비 부담, 주정 등의 주요 원재료 가격 상승 영향으로 맥주는 지난 1분기에 이어 적자 지속, 소주 수익성은 YoY, QoQ 하락이 예상된다.

즐거운 콘텐츠가 된 주류

유투브 등 각종 온라인 플랫폼을 통해 즐기는 술의 문화가 확산되며 주류가 하나의 콘텐츠가 되어가고 있다. 리오프닝 효과로 2023년 4월, 5월 알코올 음료 출하지수가 +7.7%, +5.7% YoY 증가되었음에도 주종별로 온도차가 발생하는 원인이라 판단한다. 1) 팬데믹 기간 큰 폭의 성장을 이뤄낸 와인 시장은 전년도 High Base 영향으로 시장은 감소 중인 것으로 파악되나 이전 대비 소비의 보편화가 이뤄졌고 2) 하이볼 열풍에 따른 위스키 수입 금액 증가, 3) 2019년 일본 제품 불매운동 이후 4년 만인 2023년 6월 일본 맥주가 우리나라 수입 맥주 시장 1위를 탈환하는 등 주류 시장 내 여러 변화가 감지되고 있다. 한국 주류 시장의 구성비는 2017년 이전 맥주:소주:기타주류(위스키, 탁주 등)가 42%:33%:25%에서 2017년 이후에는 40%:33%:27%로 변화되었고 현재 진행형이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 23,500원으로 하향 조정(-10%)

이익 추정치의 하향 조정으로 목표주가를 종전 26,000원에서 23,500원으로 하향 조정한다.

[표1] 하이트진로 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	584	648	657	609	603	653	677	622	2,498	2,555	2,653
맥주	183	203	225	173	184	222	243	181	784	830	876
소주	354	391	373	381	366	375	371	385	1,499	1,497	1,536
생수	30	35	41	34	37	37	43	35	139	152	162
기타	17	19	19	20	16	19	20	21	75	77	79
YoY (%)	9.1	14.6	17.9	11.7	3.4	0.8	2.9	2.3	13.4	2.3	3.8
맥주	5.2	5.1	9.9	9.4	0.4	9.1	8.3	4.5	7.4	5.8	5.6
소주	9.6	19.6	22.0	13.3	3.5	-4.2	-0.5	1.0	16.0	-0.2	2.6
생수	29.9	20.4	31.1	21.7	25.2	6.4	4.6	3.7	25.7	9.2	6.1
기타	12.0	15.5	18.3	-363.4	-3.4	2.5	5.0	4.0	89.6	2.2	3.7
영업이익	58	62	57	13	39	10	46	25	191	119	151
맥주	8	13	11	-12	-3	-22	6	-1	21	-20	4
소주	50	45	43	25	43	26	37	25	163	132	139
생수	3	4	3	3	3	5	3	3	12	14	15
기타	2	0	2	-1	1	1	1	0	2	3	3
조정 및 제거	-3	-1	-2	-2	-5	-1	-2	-2	-8	-9	-9
YoY (%)	9.8	46.5	27.0	-61.2	-33.4	-84.3	-19.2	89.5	9.5	-37.4	26.3
맥주	-4.0	127.0	18.4	적지	적전	적전	-44.1	적지	19.1	적전	흑전
소주	10.6	17.4	17.0	-17.0	-12.4	-41.9	-13.8	2.0	8.5	-18.8	5.1
생수	115.9	흑전	-32.7	198.8	26.3	7.5	5.6	4.7	115.9	10.4	7.3
기타	177.5	-96.0	14.7	적전	-53.3	2,441.4	-4.0	적지	-35.0	38.7	-6.1
영업이익률 (%)	10.0	9.6	8.7	2.1	6.4	1.5	6.8	4.0	7.6	4.7	5.7
맥주	4.3	6.6	5.0	-6.7	-1.9	-9.8	2.6	-0.6	2.7	-2.4	0.4
소주	14.0	11.5	11.7	6.5	11.8	7.0	10.1	6.5	10.9	8.8	9.0
생수	8.6	12.4	6.3	8.3	8.7	12.5	6.4	8.4	8.8	8.9	9.0
기타	9.3	0.2	8.1	-5.3	4.5	5.9	7.4	-2.2	2.8	3.8	3.4

자료: 하이트진로, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,256	2,203	2,498	2,555	2,653
매출총이익	975	926	1,063	1,079	1,140
영업이익	198	174	191	119	151
EBITDA	358	319	346	276	305
순이자손익	-43	-33	-28	-34	-26
외화관련손익	-2	0	-3	-1	-2
지분법손익	-7	-3	0	0	0
세전계속사업손익	124	103	121	48	86
당기순이익	87	72	87	33	61
지배주주순이익	87	72	87	33	61
증가율(%)					
매출액	10.9	-2.4	13.4	2.3	3.8
영업이익	124.9	-12.3	9.5	-37.4	26.3
EBITDA	51.7	-10.9	8.5	-20.4	10.6
순이익	흑전	-17.2	21.0	-62.0	83.5
이익률(%)					
매출총이익률	43.2	42.1	42.6	42.2	42.9
영업이익률	8.8	7.9	7.6	4.7	5.7
EBITDA 이익률	15.9	14.5	13.9	10.8	11.5
세전이익률	5.5	4.7	4.9	1.9	3.3
순이익률	3.8	3.3	3.5	1.3	2.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	383	622	-74	285	258
당기순이익	87	72	87	33	61
자산상각비	160	145	156	156	154
운전자본증감	12	342	-455	69	17
매출채권 감소(증가)	47	5	-51	40	-16
재고자산 감소(증가)	-17	-2	-41	1	-10
매입채무 증가(감소)	-13	19	18	30	44
투자현금흐름	-141	-317	6	-160	-159
유형자산처분(취득)	-120	-118	-148	-149	-148
무형자산 감소(증가)	-3	-2	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-8	-185	151	-3	-3
재무현금흐름	-117	-101	-116	-105	-126
차입금의 증가(감소)	-76	-48	-57	-39	-60
자본의 증가(감소)	-49	-52	-56	-66	-66
배당금의 지급	-49	-52	-56	-66	-66
총현금흐름	430	365	436	216	240
(-)운전자본증감(감소)	-263	-367	336	-69	-17
(-)설비투자	151	134	159	162	160
(+)자산매각	29	14	11	13	12
Free Cash Flow	571	612	-48	135	110
(-)기타투자	262	36	116	8	8
잉여현금	309	576	-163	128	102
NOPLAT	139	121	136	82	106
(+) Dep	160	145	156	156	154
(-)운전자본투자	-263	-367	336	-69	-17
(-)Capex	151	134	159	162	160
OpFCF	411	499	-203	145	117

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	899	1,304	1,055	1,040	1,044
현금성자산	300	695	358	380	356
매출채권	347	350	399	359	375
재고자산	188	188	226	225	235
비유동자산	2,398	2,327	2,278	2,256	2,236
투자자산	235	221	209	217	225
유형자산	1,997	1,954	1,925	1,905	1,886
무형자산	166	152	144	134	125
자산총계	3,298	3,631	3,333	3,296	3,280
유동부채	1,436	1,837	1,538	1,550	1,556
매입채무	849	1,247	975	1,004	1,048
유동성이자부채	541	565	515	495	455
비유동부채	788	701	634	618	602
비유동이자부채	564	500	504	485	465
부채총계	2,224	2,538	2,172	2,168	2,158
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	281	302	377	343	338
자본조정	-85	-88	-94	-94	-94
자기주식	-77	-77	-77	-77	-77
자본총계	1,074	1,093	1,161	1,128	1,122

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	1,223	1,009	1,224	465	867
BPS	15,067	15,331	16,285	15,818	15,737
DPS	750	800	950	950	950
CFPS	6,034	5,124	6,120	3,031	3,374
ROA(%)	2.6	2.1	2.5	1.0	1.8
ROE(%)	8.2	6.6	7.7	2.9	5.4
ROIC(%)	6.9	7.3	8.4	4.7	6.3
Multiples(x, %)					
PER	26.0	29.9	20.9	43.5	23.3
PBR	2.1	2.0	1.6	1.3	1.3
PSR	1.0	1.0	0.7	0.6	0.5
PCR	5.3	5.9	4.2	6.7	6.0
EV/EBITDA	8.5	7.8	7.1	7.4	6.6
배당수익률	2.4	2.7	3.7	4.7	4.7
안정성(%)					
부채비율	207.0	232.2	187.1	192.3	192.4
Net debt/Equity	74.9	33.8	56.9	53.1	50.3
Net debt/EBITDA	224.6	115.9	190.8	217.3	184.9
유동비율	62.6	71.0	68.6	67.1	67.1
이자보상배율(배)	4.3	4.7	4.9	2.8	4.4
자산구조(%)					
투하자본	77.6	61.1	76.0	74.0	74.1
현금+투자자산	22.4	38.9	24.0	26.0	25.9
자본구조(%)					
차입금	50.7	49.3	46.7	46.5	45.0
자기자본	49.3	50.7	53.3	53.5	55.0

[Compliance Notice]

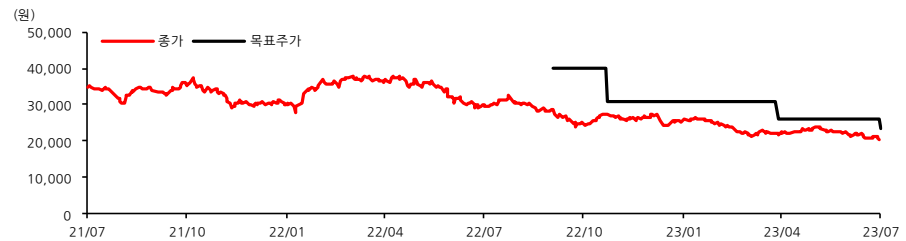
(공표일: 2023년 7월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하이트진로 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.09.22	2022.09.22	2022.10.14	2022.11.11	2023.04.17
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	40,000	40,000	31,000	26,000
일 시	2023.05.17	2023.07.21				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	26,000	23,500				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.22	Buy	40,000	-35.00	-28.50
2022.11.11	Buy	31,000	-19.85	-11.13
2023.04.17	Buy	26,000	-14.40	-8.08
2023.07.21	Buy	23,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%