

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

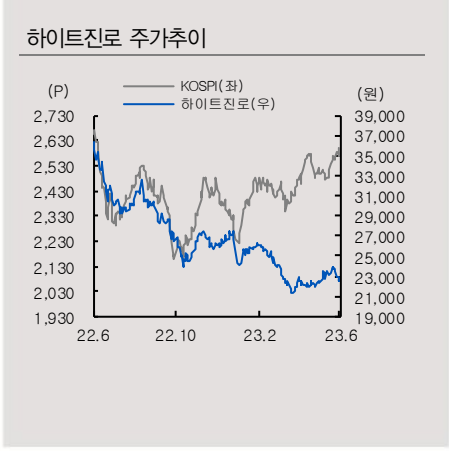
목표주가	28,000원
현재가 (6/2)	22,650원

KOSPI (6/2)	2,601.36pt
시가총액	1,607십억원
발행주식수	71,268천주
액면가	5,000원
52주 최고가	36,350원
최저가	21,350원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률 (2023F)	4.2%

주주구성	
하이트진로홀딩스 외 8	53.81%
국민연금공단	5.70%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-19%	-36%
절대기준	1%	-13%	-38%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	28,000	38,000	▼
EPS(23)	732	1,320	▼
EPS(24)	1,376	1,388	▼



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하이트진로 (000080)

성수기 주류 업계 점유율 경쟁 심화될 듯

2분기도 판관비 증가 영향으로 이익 감소세 지속될 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 6,546억원(+1.0% yoy), 406억원(-35.0% yoy)으로 추정되며 컨센서스(매출액: 6,774억원, 영업이익: 472억원)를 하회할 전망. 켈리 출시(4/4) 이후 초기 시장 안착을 위한 공격적인 마케팅 활동이 이어질 것으로 예상되며, 최근 소주 시장 내 경쟁이 심화되는 가운데 1위 사업자로서 점유율 방어 차원의 비용 투입이 불가피할 것으로 사료됨

부문별로, 맥주 매출액은 2,311억원(+13.6% yoy), 영업이익은 37억원(-72.6% yoy)을 기록할 전망. 켈리 출시 효과와 이른 더위 영향으로 수요가 확대될 것으로 예상됨. 실제로 4월 판매량이 약 27% 늘고, 5월에도 약 10% 증가한 것으로 파악됨. 자기잠식 효과로 테라 판매가 감소하겠지만 전체 맥주 판매량이 증가세를 보이고 있어 우려 요인은 아니라고 판단됨. 또 일본 맥주에 대한 소비자 선호도가 개선되면서 기린 이치방 등 수입맥주(유통) 판매도 양호할 전망

소주 매출액과 영업이익은 각각 3,655억원(-6.5% yoy), 358억원(-20.6% yoy)으로 전망됨. 작년 5~6월에 화물연대 파업 이슈로 가수요 물량이 발생해 판매량이 대폭 증가했는데, 이에 따른 기저효과로 매출이 감소세 나타낼 전망. 또 4월부터 주정 가격 상승분(평균 9.8%↑)이 반영돼 원가 부담이 발생하고, 소주 시장 경쟁 강도 확대에 따른 광고선전비, 판매촉진비 등 판관비 증가 여지가 높아 보임

매수 의견 유지, 목표주가는 28,000원으로 하향 조정

당분간 주류 시장에서 주종별 신제품을 기반으로 물고 물리는 치열한 경쟁이 지속될 것으로 전망되며, 하반기 동사의 공격(맥주) 및 방어(소주) 차원의 마케팅 비용도 증가할 것으로 예상됨. 이를 반영하여 목표주가를 28,000원으로 하향함. 다만 올해 켈리가 시장에 무난히 안착한다면, 유의미한 시장 점유율 확대가 가능할 뿐 아니라 중장기적으로 맥주 사업 안정성이 강화될 것으로 기대돼 매수 의견을 유지함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,203	2,498	2,571	2,766	2,924
영업이익	174	191	149	208	252
세전이익	103	121	74	139	178
지배주주순이익	72	87	52	98	125
EPS(원)	1,007	1,221	732	1,376	1,759
증가율(%)	-17.3	21.3	-40.0	87.9	27.8
영업이익률(%)	7.9	7.6	5.8	7.5	8.6
순이익률(%)	3.3	3.5	2.0	3.5	4.3
ROE(%)	6.6	7.7	4.5	8.3	10.1
PER	30.0	20.9	30.9	16.5	12.9
PBR	2.0	1.6	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.9	7.1	6.8	5.9	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

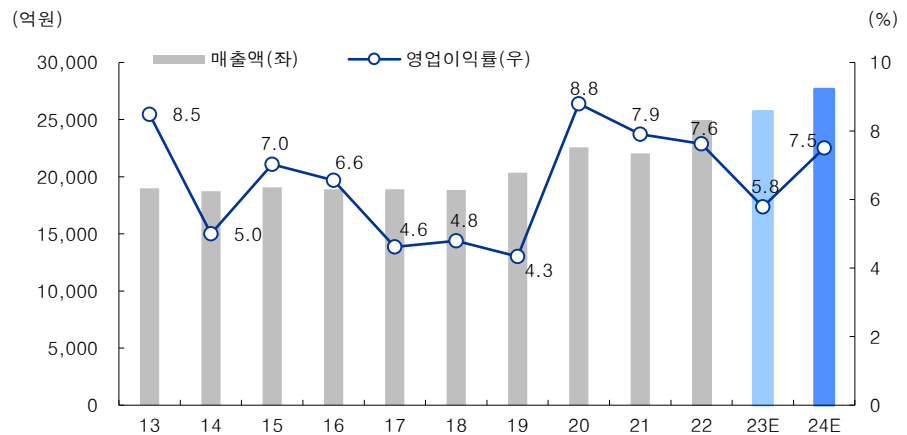
표 1. 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	535.1	565.5	557.4	544.9	583.7	647.8	657.4	608.6	603.5	654.6	672.3	640.7	2,202.9	2,497.6	2,571.2
맥주	174.1	193.5	204.4	158.3	183.2	203.4	224.6	173.1	183.8	231.1	251.1	186.1	730.2	784.2	852.0
소주	323.2	326.9	305.8	336.4	354.1	390.9	372.9	381.0	366.3	365.5	355.8	391.7	1,292.3	1,499.0	1,479.3
생수	22.9	28.9	31.1	28.0	29.8	34.9	40.7	34.1	37.3	41.0	47.0	39.7	111.0	139.5	165.0
기타	14.9	16.1	16.2	22.3	16.7	18.6	19.2	20.4	16.1	17.0	18.4	23.3	69.5	74.9	74.8
매출액 YoY	0.2%	-2.8%	-10.7%	5.5%	9.1%	14.6%	17.9%	11.7%	3.4%	1.0%	2.3%	5.3%	-2.4%	13.4%	2.9%
맥주	-3.3%	-9.8%	-16.3%	-8.7%	5.2%	5.1%	9.9%	9.4%	0.4%	13.6%	11.8%	7.5%	-10.1%	7.4%	8.6%
소주	1.3%	0.6%	-8.7%	9.2%	9.6%	19.6%	22.0%	13.3%	3.5%	-6.5%	-4.6%	2.8%	0.4%	16.0%	-1.3%
생수	-4.3%	5.6%	5.2%	17.8%	29.9%	20.4%	31.1%	21.7%	25.2%	17.6%	15.5%	16.3%	6.0%	25.7%	18.3%
기타	39.0%	10.0%	3.5%	92.9%	12.0%	15.5%	18.3%	-8.4%	-3.4%	-8.6%	-3.8%	14.1%	32.1%	7.8%	0.0%
영업이익	52.9	42.6	44.9	33.7	58.1	62.4	57.0	13.1	38.7	40.6	45.7	23.7	174.1	190.6	148.7
맥주	8.2	5.9	9.6	-6.0	7.9	13.5	11.3	-11.6	-3.5	3.7	5.0	-13.4	17.7	21.1	-8.2
소주	44.8	38.4	30.8	36.0	49.5	45.1	43.5	24.6	43.4	35.8	35.9	34.5	150.0	162.7	149.6
생수	1.2	-0.3	3.8	0.9	2.6	4.3	2.6	2.8	3.2	4.3	0.5	3.2	5.7	12.3	11.2
기타	0.6	1.1	1.4	0.2	1.6	0.0	1.6	-1.1	0.7	0.2	0.9	-0.6	3.2	2.1	1.3
조정및제거	-1.8	-2.6	-0.7	2.6	-3.4	-0.5	-2.0	-1.7	-5.2	-3.4	3.4	0.0	-2.5	-7.6	-5.2
영업이익 YoY	-5.7%	-21.2%	-30.3%	41.2%	9.8%	46.5%	27.0%	-61.2%	-33.4%	-35.0%	-19.7%	81.2%	-12.3%	9.5%	-22.0%
맥주	-7.5%	-50.7%	-49.5%	적전	-4.0%	127.0%	18.4%	적지	적전	-72.6%	-55.7%	적지	-56.4%	19.1%	적전
소주	-3.3%	-0.2%	-31.3%	52.5%	10.6%	17.4%	41.1%	-31.6%	-12.4%	-20.6%	-17.4%	40.1%	-2.1%	8.5%	-12.4%
생수	259.6%	적전	78.9%	53.7%	115.9%	흑전	-32.7%	198.8%	26.3%	0.4%	-81.7%	11.9%	-4.9%	115.9%	26.3%
기타	1240.6%	2560.0%	183.1%	흑전	177.5%	-96.0%	14.7%	적전	-53.3%	-53.3%	284.1%	-40.6%	흑전	-35.0%	-53.3%
영업이익률(%)	9.9	7.5	8.0	6.2	10.0	9.6	8.7	2.1	6.4	6.2	6.8	3.7	7.9	7.6	5.8
맥주	4.7	3.1	4.7	-3.8	4.3	6.6	5.0	-6.7	-1.9	1.6	2.0	-7.2	2.4	2.7	-1.0
소주	13.9	11.8	10.1	10.7	14.0	11.5	11.7	6.5	11.8	9.8	10.1	8.8	11.6	10.9	10.1
생수	5.2	-0.9	12.3	3.4	8.6	12.4	6.3	8.3	8.7	10.6	1.0	8.0	5.1	8.8	6.8
기타	3.8	6.9	8.4	0.8	9.3	0.2	8.1	-5.3	4.5	1.0	5.0	-2.4	4.6	2.8	1.7

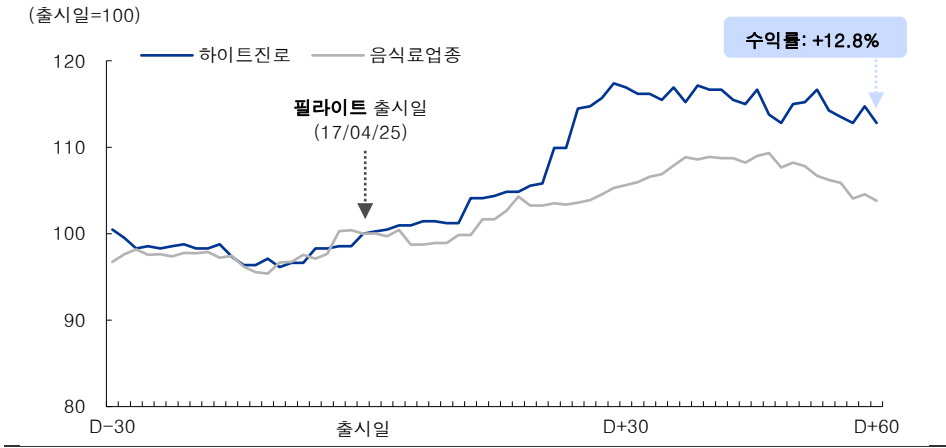
자료: 하이트진로, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



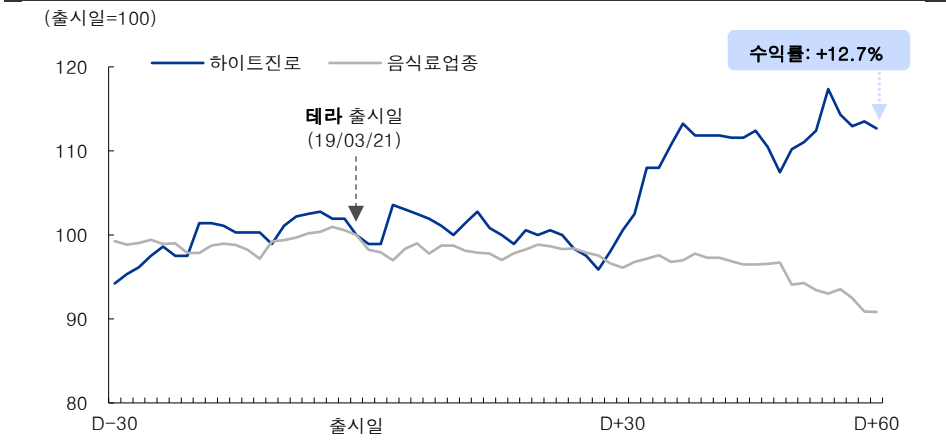
자료: 하이트진로, IBK투자증권

그림 2. 필라이트 출시일로부터 2개월간 주가 수익률



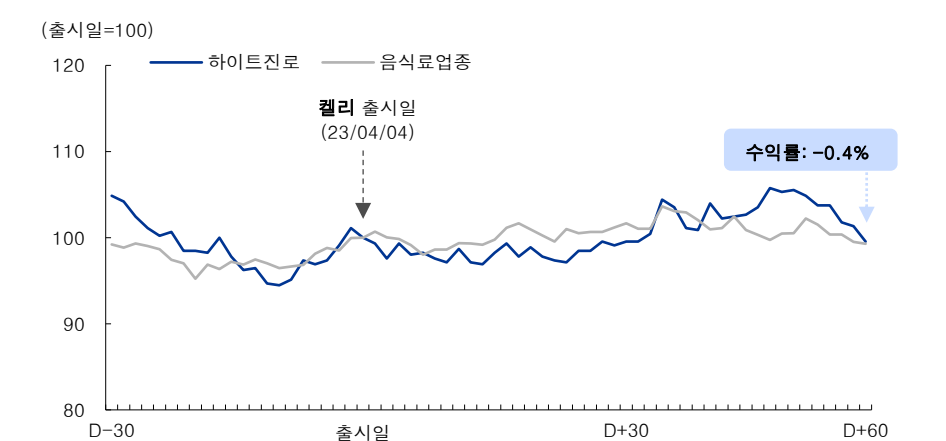
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 테라 출시일로부터 2개월간 주가 수익률



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 켈리 출시일로부터 2개월간 주가 수익률



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. 하이트진로 목표주가 산출

(1) PER Valuation			(2) PBR Valuation			(3) EV/EBITDA Valuation		
지배주주순이익 (2023)	522	억원	Target PBR	1.9	배	EBITDA (2023)	3,165	억원
Target PER	30.8	배	예상 BPS (2023)	16,156	원	Target Multiple	8.1	배
목표 시가총액	16,089	억원	적정주가	30,456	원	목표 EV	25,508	억원
주식수	70,134	천주	현재주가	22,650	원	(-) Net Debt	5,377	억원
적정주가	22,940	원	상승여력	34.5	%	(+) Investment Securities	779	억원
현재주가	22,650	원				(-) Minority Interest	6	억원
상승여력	1.3	%				목표 시가총액	20,904	억원
						주식수	70,134	천주
						적정주가	29,806	원
						현재주가	22,650	원
						상승여력	31.6	%
PER (2020-22 평균)			PBR (2020-22 평균)			EV/EBITDA (2020-22 평균)		
최고치	36.2	배	최고치	2.2	배	최고치	9.1	배
최저치	25.6	배	최저치	1.5	배	최저치	7.0	배
평균치	30.8	배	평균치	1.9	배	평균치	8.1	배
						* 3개 방법 평균		
						PER	22,940	원
						PBR	30,456	원
						EV/EBITDA	29,806	원
						적정주가	27,734	원
						목표주가	28,000	원
						현재주가	22,650	원
						상승여력	23.6	%

자료: IBK투자증권

하이트진로 (000080)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,203	2,498	2,571	2,766	2,924
증가율(%)	-2.4	13.4	2.9	7.6	5.7
매출원가	1,276	1,434	1,400	1,508	1,593
매출총이익	926	1,063	1,171	1,259	1,332
매출총이익률 (%)	42.0	42.6	45.5	45.5	45.6
판매비	752	873	1,023	1,051	1,080
판매비율(%)	34.1	34.9	39.8	38.0	36.9
영업이익	174	191	149	208	252
증가율(%)	-12.3	9.5	-22.0	39.6	21.3
영업이익률(%)	7.9	7.6	5.8	7.5	8.6
순금융손익	-31	-28	-33	-38	-44
이자손익	-34	-30	-35	-38	-43
기타	3	2	2	0	-1
기타영업외손익	-37	-41	-40	-26	-26
중속/관계기업손익	-2	0	-2	-3	-4
세전이익	103	121	74	139	178
법인세	31	35	21	41	53
법인세율	30.1	28.9	28.4	29.5	29.8
계속사업이익	72	87	52	98	125
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	87	52	98	125
증가율(%)	-17.2	21.0	-39.9	88.0	27.8
당기순이익률 (%)	3.3	3.5	2.0	3.5	4.3
지배주주당기순이익	72	87	52	98	125
기타포괄이익	-1	37	5	14	22
총포괄이익	71	124	57	112	147
EBITDA	319	346	316	362	396
증가율(%)	-10.9	8.5	-8.6	14.4	9.4
EBITDA마진율(%)	14.5	13.9	12.3	13.1	13.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,007	1,221	732	1,376	1,759
BPS	15,331	16,285	16,156	16,817	17,918
DPS	800	950	950	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	30.0	20.9	30.9	16.5	12.9
PBR	2.0	1.6	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.9	7.1	6.8	5.9	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.4	13.4	2.9	7.6	5.7
EPS증가율	-17.3	21.3	-40.0	87.9	27.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	3.7	4.2	4.4	4.4
ROE	6.6	7.7	4.5	8.3	10.1
ROA	2.1	2.5	1.5	2.7	3.3
ROIC	4.4	5.5	3.0	5.8	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	232.2	187.1	199.5	210.4	199.7
순차입금 비율(%)	33.9	56.6	46.7	43.5	26.4
이자보상배율(배)	4.7	4.9	3.4	4.5	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	6.8	6.2	6.1	6.5
재고자산회전율	11.7	12.1	12.3	14.0	14.0
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,304	1,055	1,173	1,339	1,475
현금및현금성자산	470	282	401	506	654
유가증권	209	60	28	29	50
매출채권	345	393	436	475	427
재고자산	188	226	192	204	214
비유동자산	2,327	2,278	2,277	2,383	2,354
유형자산	1,954	1,925	1,927	1,893	1,871
무형자산	152	144	139	137	135
투자자산	51	52	78	64	66
자산총계	3,631	3,333	3,451	3,722	3,830
유동부채	1,837	1,538	1,746	1,851	1,861
매입채무및기타채무	144	162	160	156	164
단기차입금	370	375	359	407	392
유동성장기부채	179	124	297	303	308
비유동부채	701	634	553	671	691
사채	381	345	156	194	190
장기차입금	10	52	49	47	48
부채총계	2,538	2,172	2,299	2,523	2,552
지배주주지분	1,093	1,161	1,151	1,199	1,277
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
자본조정등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	6	0	5	19	41
이익잉여금	302	377	363	395	452
비지배주주지분	1	0	1	1	1
자본총계	1,093	1,161	1,152	1,199	1,278
비이자부채	1,489	1,173	1,333	1,467	1,510
총차입금	1,049	999	966	1,056	1,042
순차입금	370	657	538	521	338

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	622	-74	333	254	362
당기순이익	72	87	52	98	125
비현금성 비용 및 수익	293	349	243	222	217
유형자산감가상각비	135	145	157	145	135
무형자산상각비	10	11	10	9	9
운전자본변동	342	-455	83	-31	55
매출채권등의 감소	5	-51	-38	-40	48
재고자산의 감소	-2	-41	35	-11	-10
매입채무등의 증가	19	18	-1	-4	8
기타 영업현금흐름	-85	-55	-45	-35	-35
투자활동 현금흐름	-317	6	-147	-269	-143
유형자산의 증가(CAPEX)	-134	-159	-162	-153	-152
유형자산의 감소	16	11	4	43	39
무형자산의 감소(증가)	-2	0	-5	-7	-7
투자자산의 감소(증가)	-7	-1	2	9	-4
기타	-190	155	14	-161	-19
재무활동 현금흐름	-101	-116	-70	118	-77
차입금의 증가(감소)	123	134	-3	-2	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-224	-250	-67	120	-77
기타 및 조정	1	-4	3	3	6
현금의 증가	205	-188	119	106	148
기초현금	265	470	282	401	506
기말현금	470	282	401	506	654