

하이트진로 (000080)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

28,000

하향

현재주가

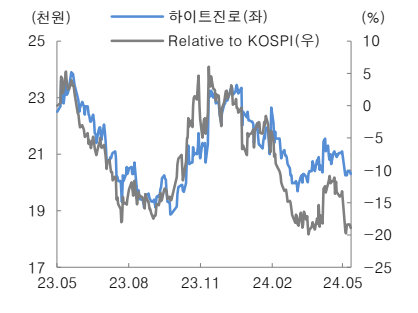
20,300

(24.05.14)

음식료업종

KOSPI	2730.34
시가총액	1,442십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	363십억원
52주 최고/최저	23,900원 / 18,860원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	10.36%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 8 인 53.81% 국민연금공단 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-4.0	-12.7	-11.0
상대수익률	-5.5	-7.9	-22.2	-19.3



지켜볼 필요가 있다

- 마케팅 비용 절감과 맥주 판매량 확대로 맥주사업 흑자전환 성공
- 소주 판매량 감소는 아쉬우나 1분기 저점으로 회복 기대
- 성수기 맥주 점유율 확대 여부가 주가 상승 트리거로 작용할 전망

투자 의견 BUY를 유지하나 목표주가 28,000원으로 하향(-7%)

소주 판매량 감소로 마진 개선폭이 예상보다 낮게 나타남에 따라 소주 영업이익 추정치를 하향 조정하며 목표주가 하향

켈리 매출이 안정적으로 발생하고 있어 지난해처럼 공격적인 마케팅 비용 지출은 제한적일 것으로 판단. 실제로 1Q24 마케팅 비용(광고선전비+판매촉진비) 470억원을 집행하며 YoY 120억원 절감하며 회사의 수익성 개선 의지 확인 가능. 그러나 외식 시장 침체, 음주 문화 변화 등으로 주류 시장 위축이 이어지며 경쟁 심화에 따른 마케팅 비용 증가 우려 존재. 계절적 성수기 3분기를 앞두고 2분기 마케팅 비용 절감과 유의미한 맥주 점유율 확대 확인 시 주가 상승 기대

1Q24 Review: 소주 판매량은 아쉽지만 맥주는 흑자전환에 성공

1Q24 연결 매출액 6,208억원(YoY 2.9%), 영업이익 484억원(YoY 25.0%, OPM 7.8%) 기록하며 컨센서스 상회

[소주] 희식 문화 감소 등 음주 문화 변화로 전체 소주 시장 위축이 지속되며 소주 판매량 YoY -6% 감소 추정. 그러나 지난해 12월 단행한 가격인상 효과로 매출액 YoY 2.3% 증가한 3,792억원 기록. 판매량 감소에 따른 고정비 부담 증가로 수익성이 훼손되며 영업이익 YoY -10.6% 감소한 388억원 기록 (OPM 10.3%). 3월 출시한 신제품 '진로골드' 판매량이 긍정적인 흐름을 보이며 4월 판매량 회복세로 파악. 1분기를 저점으로 소주 판매량 회복 기대

[맥주] 신제품 켈리 효과로 맥주 매출액 YoY 4.8% 증가한 1,927억 기록. 켈리 출시로 기존 브랜드 테라 판매량은 역성장했으나, 전체 맥주 판매량은 YoY 증가하며 점유율 확대는 긍정적(맥주 점유율 1Q23 30% 초반 → 1Q24 30% 후반). 전체 맥주 판매량 내 켈리 판매량은 22% 수준을 유지하고 있는 것으로 추정. 켈리 시장 안착 이후 마케팅 비용 절감 기조를 이어가며 맥주 부문 흑자전환에 성공(OPM 3.8%)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정		1Q24			2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	603	621	622	621	2.9	0.1	629	681	6.2	9.7
영업이익	39	30	44	48	25.0	62.0	45	53	341.3	8.8
순이익	22	-5	20	26	16.4	흑전	25	25	흑전	-1.7

자료: 하이트진로, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,203	2,498	2,520	2,640	2,691
영업이익	174	191	124	192	211
세전순이익	103	121	68	126	143
총당기순이익	72	87	36	89	101
지배지분순이익	72	87	36	90	100
EPS	1,031	1,251	503	1,287	1,442
PER	29.2	20.4	44.8	15.8	14.1
BPS	15,331	16,285	15,366	15,804	16,255
PBR	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2
ROE	6.6	7.7	3.2	8.1	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

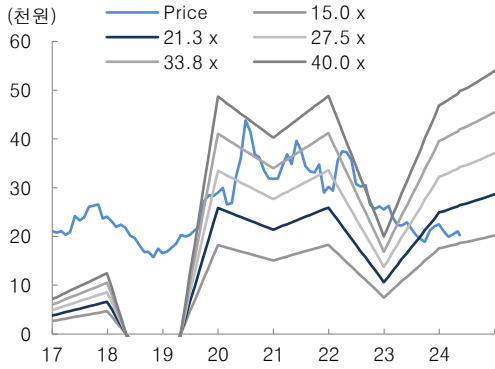
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,678	2,741	2,640	2,691	-1.4	-1.8
판매비와 관리비	971	984	969	967	-0.2	-1.7
영업이익	207	219	192	211	-7.3	-3.8
영업이익률	7.7	8.0	7.3	7.8	-0.5	-0.2
영업외손익	-73	-74	-65	-68	적자유지	적자유지
세전순이익	134	146	126	143	-5.4	-1.8
지배지분순이익	95	102	90	100	-5.4	-1.8
순이익률	3.5	3.7	3.4	3.7	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,361	1,468	1,287	1,442	-5.4	-1.8

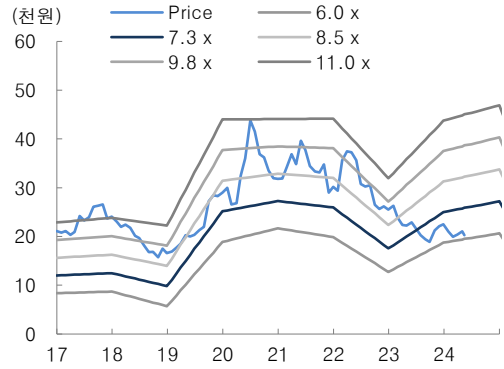
자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

그림 1. 하이트진로 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 하이트진로 EV/EBITDA Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 1. 하이트진로 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	603	642	654	621	621	681	692	646	2,498	2,520	2,640
맥주	184	211	236	193	193	236	254	195	784	823	878
소주	366	370	358	375	375	383	376	397	1,499	1,469	1,531
생수	37	40	42	35	36	41	42	35	139	154	155
기타	16	20	20	18	18	20	20	19	75	74	77
YoY (%)	3.4	-1.0	-0.5	2.0	2.9	6.2	5.7	4.1	13.4	0.9	4.7
맥주	0.4	3.8	4.9	11.3	4.8	11.9	7.6	1.2	7.4	5.0	6.6
소주	3.5	-5.3	-4.1	-1.6	2.3	3.6	5.0	5.9	16.0	-2.0	4.2
생수	25.2	16.1	2.2	1.2	-3.1	2.0	2.0	2.0	25.7	10.3	0.8
기타	-3.4	6.6	2.0	-9.4	8.8	2.0	2.0	2.0	89.6	-1.2	3.5
영업이익	39	12	43	30	48	53	57	34	191	124	192
맥주	-3	-11	4	2	7	11	13	2	21	-8	33
소주	43	19	31	30	39	40	39	32	163	123	150
생수	3	5	5	1	2	4	5	2	12	14	13
기타	1	2	3	-1	-2	1	1	1	2	5	0
YoY (%)	-33.4	-80.9	-23.7	128.2	25.0	341.3	31.7	12.3	9.5	-35.0	54.7
맥주	적전	적전	-63.5	흑전	흑전	흑전	206.4	1.2	19.1	적전	흑전
소주	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	10.5	10.5	8.0	10.9	8.4	9.8
생수	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	10.0	11.0	5.0	8.8	9.3	8.4
기타	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	3.0	3.0	3.0	2.8	6.3	-0.2
영업이익률(%)	6.4	1.9	6.6	4.8	7.8	7.7	8.3	5.2	7.6	4.9	7.3
맥주	-1.9	-5.0	1.8	1.2	3.8	4.5	5.0	1.2	2.7	-0.9	3.7
소주	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	10.5	10.5	8.0	10.9	8.4	9.8
생수	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	10.0	11.0	5.0	8.8	9.3	8.4
기타	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	3.0	3.0	3.0	2.8	6.3	-0.2

자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,203	2,498	2,520	2,640	2,691
매출원가	1,276	1,434	1,406	1,479	1,513
매출총이익	926	1,063	1,114	1,161	1,178
판매비와관리비	752	873	990	969	967
영업이익	174	191	124	192	211
영업이익률	7.9	7.6	4.9	7.3	7.8
EBITDA	319	346	274	357	374
영업외손익	-71	-69	-55	-65	-68
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	9	25	15	14	9
외환관련이익	5	8	6	6	5
금융비용	-41	-53	-52	-53	-51
외환관련손실	4	11	1	1	0
기타	-37	-41	-19	-26	-26
법인세비용차감전순손익	103	121	68	126	143
법인세비용	-31	-35	-33	-37	-42
계속사업순손익	72	87	36	89	101
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	87	36	89	101
당기순이익률	3.3	3.5	1.4	3.4	3.7
비재배분순이익	0	0	0	0	1
재배분순이익	72	87	36	90	100
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	-4	0	0
포괄순이익	71	124	-1	91	103
비재배분포괄이익	0	0	-1	0	1
재배분포괄이익	71	124	1	92	102

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	1,031	1,251	503	1,287	1,442
PER	29.2	20.4	44.8	15.8	14.1
BPS	15,331	16,285	15,366	15,804	16,255
PBR	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2
EBITDAPS	4,479	4,859	3,841	5,015	5,253
EV/EBITDA	7.9	7.1	8.0	6.3	6.0
SPS	30,910	35,044	35,362	37,044	37,756
PSR	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
CFPS	5,124	6,120	4,436	5,219	5,456
DPS	800	950	950	950	950

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-2.4	13.4	0.9	4.8	1.9
영업이익 증가율	-12.3	9.5	-35.0	54.7	10.0
순이익 증가율	-17.2	21.0	-59.1	151.1	13.1
수익성					
ROC	4.7	5.4	2.5	5.2	5.7
ROA	5.0	5.5	3.7	5.7	6.3
ROE	6.6	7.7	3.2	8.1	8.8
안정성					
부채비율	232.2	187.1	201.0	191.4	186.9
순차입금비율	33.8	56.9	65.8	69.6	64.9
이자보상배율	4.7	4.9	2.5	3.7	4.1

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,304	1,055	1,068	1,067	1,122
현금및현금성자산	470	282	272	268	313
매출채권 및 기타채권	350	399	383	412	419
재고자산	188	226	268	246	251
기타유동자산	297	149	144	141	139
비유동자산	2,327	2,278	2,291	2,275	2,262
유형자산	1,954	1,925	1,934	1,928	1,923
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	373	354	357	347	339
자산총계	3,631	3,333	3,358	3,342	3,384
유동부채	1,837	1,538	1,638	1,586	1,596
매입채무 및 기타채무	1,247	975	986	885	888
차입금	370	375	440	462	485
유동성채무	179	124	170	195	176
기타유동부채	40	65	42	44	47
비유동부채	701	634	605	609	609
차입금	391	398	339	343	343
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	310	236	266	266	266
부채총계	2,538	2,172	2,242	2,195	2,205
자배지분	1,093	1,161	1,095	1,126	1,158
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	302	377	317	340	374
기타지분변동	-88	-94	-100	-92	-94
비재배지분	1	0	21	21	21
자본총계	1,093	1,161	1,116	1,147	1,179
순차입금	370	661	734	798	765

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	622	-74	164	229	238
당기순이익	72	87	36	89	101
비현금항목의 가감	293	349	281	283	288
감가상각비	145	156	150	166	163
외환손익	2	6	1	-1	-2
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	144	187	130	118	126
자산부채의 증감	342	-455	-77	-63	-63
기타현금흐름	-85	-55	-74	-79	-87
투자활동 현금흐름	-317	6	-158	-154	-155
투자자산	-17	-9	-20	-1	-1
유형자산	-118	-148	-150	-150	-150
기타	-181	162	12	-4	-4
재무활동 현금흐름	-101	-116	-14	-15	-63
단기차입금	-154	-174	-58	22	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	123	134	111	4	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-52	-56	-66	-66	-66
기타	-19	-20	0	25	-20
현금의 증감	205	-188	-9	-4	44
기초 현금	265	470	282	272	268
기말 현금	470	282	272	268	313
NOPLAT	121	136	64	135	149
FCF	130	133	56	146	157

자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하이트진로(000080) 투자의견 및 목표주가 변경 내용			투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240512)																	
			<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>94.4%</td> <td>5.6%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>			구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	94.4%	5.6%	0.0%							
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)																	
비율	94.4%	5.6%	0.0%																	
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>24.05.16</th> <th>24.04.29</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>28,000</td> <td>30,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td>(31.46)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td>(29.67)</td> </tr> </tbody> </table>			제시일자	24.05.16	24.04.29	투자의견	Buy	Buy	목표주가	28,000	30,000	과리율(평균.%)		(31.46)	과리율(최대/최소.%)		(29.67)	<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 		
제시일자	24.05.16	24.04.29																		
투자의견	Buy	Buy																		
목표주가	28,000	30,000																		
과리율(평균.%)		(31.46)																		
과리율(최대/최소.%)		(29.67)																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>24.05.16</th> <th>24.04.29</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>28,000</td> <td>30,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td>(31.46)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td>(29.67)</td> </tr> </tbody> </table>			제시일자	24.05.16	24.04.29	투자의견	Buy	Buy	목표주가	28,000	30,000	과리율(평균.%)		(31.46)	과리율(최대/최소.%)		(29.67)	<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상 		
제시일자	24.05.16	24.04.29																		
투자의견	Buy	Buy																		
목표주가	28,000	30,000																		
과리율(평균.%)		(31.46)																		
과리율(최대/최소.%)		(29.67)																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>24.05.16</th> <th>24.04.29</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>28,000</td> <td>30,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td>(31.46)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td>(29.67)</td> </tr> </tbody> </table>			제시일자	24.05.16	24.04.29	투자의견	Buy	Buy	목표주가	28,000	30,000	과리율(평균.%)		(31.46)	과리율(최대/최소.%)		(29.67)			
제시일자	24.05.16	24.04.29																		
투자의견	Buy	Buy																		
목표주가	28,000	30,000																		
과리율(평균.%)		(31.46)																		
과리율(최대/최소.%)		(29.67)																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>24.05.16</th> <th>24.04.29</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>28,000</td> <td>30,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td>(31.46)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td>(29.67)</td> </tr> </tbody> </table>			제시일자	24.05.16	24.04.29	투자의견	Buy	Buy	목표주가	28,000	30,000	과리율(평균.%)		(31.46)	과리율(최대/최소.%)		(29.67)			
제시일자	24.05.16	24.04.29																		
투자의견	Buy	Buy																		
목표주가	28,000	30,000																		
과리율(평균.%)		(31.46)																		
과리율(최대/최소.%)		(29.67)																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>24.05.16</th> <th>24.04.29</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>28,000</td> <td>30,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td>(31.46)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td>(29.67)</td> </tr> </tbody> </table>			제시일자	24.05.16	24.04.29	투자의견	Buy	Buy	목표주가	28,000	30,000	과리율(평균.%)		(31.46)	과리율(최대/최소.%)		(29.67)			
제시일자	24.05.16	24.04.29																		
투자의견	Buy	Buy																		
목표주가	28,000	30,000																		
과리율(평균.%)		(31.46)																		
과리율(최대/최소.%)		(29.67)																		