

Earnings Preview

하이트진로 (000080)

정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자이견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **28,000** 유지

현재주가 **20,500**
(24.07.16) 음식료업종

소주는 성장, 맥주는 아쉽

- 2Q24 매출액 6,663억원, 영업이익 526억원(OPM 7.9%) 전망
- 소주 판매량 회복과 마케팅 비용 절감으로 수익성 개선 예상
- 유의미한 맥주 점유율 확대 확인 시 주가 상승 기대

투자이견 BUY, 목표주가 28,000원 유지

지난해말 단행한 소주/맥주 가격인상 효과와 마케팅 비용 정상화로 연중 실적 개선세는 이어질 것. 2분기 소주 판매량 회복은 긍정적이거나 맥주 매출 부진 예상. 주류 트렌드 변화로 저도수 하이볼 등이 인기를 끌며 맥주 시장 위축과 지난해 켈리 출시 이후 카니발 효과로 기존 브랜드 테라 매출 감소 지속

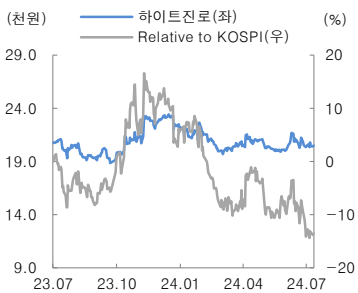
3분기 여름 성수기와 올림픽 특수를 앞두고 맥주 매출 회복을 위해 7월 무설탕 저칼로리 신제품 테라라이트 출시. 제로 트렌드에 맞춘 신제품으로 테라 매출 회복 기대. 3분기 유의미한 맥주 점유율 확대 확인 시 주가 상승 트리거로 작용할 것으로 예상

2Q24 Preview: 소주는 성장, 맥주는 아쉽

2Q24 연결 매출액 6,663억원(YoY +3.9%), 영업이익 526억원(YoY +341.2%, OPM 7.9%) 전망 [소주] 소주 판매량 2분기 (+) 성장 전환. 판매량 회복과 가격인상 효과가 더해지며 소주 매출액 YoY +10.3% 예상. 3월 출시한 진로골드 판매 호조와 참이슬 판매량 회복으로 견조한 시장 점유율 유지했을 것으로 추정. 하반기 판매량 기저부담이 낮아짐에 따라 소주 매출 성장 지속 전망. 수출은 제품 리뉴얼로 재고조정이 지속되었으나 QoQ 감소폭 축소 예상 [맥주] 11월 진행한 가격인상에도 맥주 시장 위축과 전년 켈리 출시에 따른 기저부담으로 맥주 매출액 YoY -6.7% 역성장 전망. 판매량 감소로 고정비 부담이 증가했으나 지난해 일시적으로 증가했던 마케팅 비용이 정상화되며 영업이익 흑자전환 예상. 맥주 내 켈리 매출 비중은 약 20% 수준으로 안정적으로 매출 발생 중. 그러나 테라 매출 감소로 유의미한 맥주 점유율 확대에 이어지지 못하는 점은 아쉬움

KOSPI	2,866.09
시가총액	1,456십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	363십억원
52주 최고/최저	23,450원 / 18,860원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	9.86%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 8 인 53.81% 국민연금공단 6.02%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-1.9	-5.7	-2.6
상대수익률	-9.1	-10.7	-17.9	-10.7



(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)					3Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	642	621	681	666	3.9	7.3	674	685	4.6	2.7
영업이익	12	48	53	53	341.2	8.8	52	59	36.3	12.6
순이익	-4	26	25	24	흑전	-8.2	28	29	31.7	19.2

자료: 하이트진로, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,622	2,686	2,738
영업이익	191	124	195	202	209
세전순이익	121	68	131	135	144
총당기순이익	87	36	91	94	100
지배지분순이익	87	36	91	94	101
EPS	1,251	503	1,313	1,360	1,447
PER	20.4	44.8	15.7	15.1	14.2
BPS	16,285	15,366	15,829	16,201	16,680
PBR	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
ROE	7.7	3.2	8.2	8.3	8.6

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

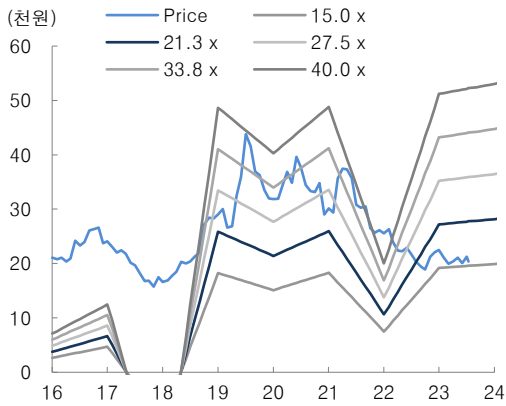
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,640	2,691	2,622	2,686	-0.7	-0.2
영업이익	192	211	195	202	1.8	-4.2
영업이익률	7.3	7.8	7.4	7.5	0.2	-0.3
지배지분순이익	90	100	91	94	1.9	-5.6
순이익률	3.4	3.7	3.5	3.5	0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	1,287	1,442	1,313	1,360	2.0	-5.7

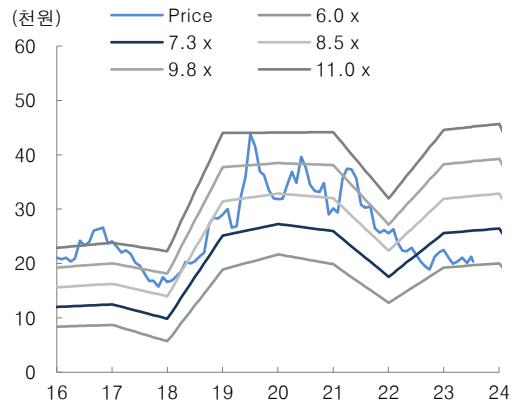
자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

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	2023	2024E	2025E
매출액	603	642	654	621	621	666	685	650	2,520	2,622	2,686
맥주	184	211	236	193	193	197	241	195	823	826	848
소주	366	370	358	375	375	408	380	400	1,469	1,563	1,598
생수	37	40	42	35	36	40	43	36	154	155	160
기타	16	20	20	18	18	21	21	19	74	78	80
YoY (%)	3.4	-1.0	-0.5	2.0	2.9	3.9	4.6	4.8	0.9	4.1	2.4
맥주	0.4	3.8	4.9	11.3	4.8	-6.7	2.3	1.4	5.0	0.4	2.6
소주	3.5	-5.3	-4.1	-1.6	2.3	10.3	6.3	6.7	-2.0	6.4	2.2
생수	25.2	16.1	2.2	1.2	-3.1	0.0	3.0	3.0	10.3	0.7	3.5
기타	-3.4	6.6	2.0	-9.4	8.8	4.0	5.0	3.0	-1.2	5.1	3.0
영업이익	39	12	43	30	48	53	59	35	124	195	202
맥주	-3	-11	4	2	7	4	8	2	-8	22	24
소주	43	19	31	30	39	47	46	34	123	165	164
생수	3	5	5	1	2	4	5	1	14	13	14
기타	1	2	3	-1	-2	1	1	1	5	0	4
YoY (%)	-33.4	-80.9	-23.7	128.2	25.0	341.2	36.3	17.5	-35.0	57.6	3.5
맥주	적전	적전	-63.5	흑전	흑전	흑전	103.9	-13.7	적전	흑전	13.3
소주	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	11.5	12.0	8.5	8.4	10.6	10.3
생수	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	10.0	11.0	4.0	9.3	8.2	8.8
기타	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	3.0	3.0	3.0	6.3	-0.1	5.0
영업이익률(%)	6.4	1.9	6.6	4.8	7.8	7.9	8.7	5.4	4.9	7.4	7.5
맥주	-1.9	-5.0	1.8	1.2	3.8	2.0	3.5	1.0	-0.9	2.6	2.9
소주	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	11.5	12.0	8.5	8.4	10.6	10.3
생수	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	10.0	11.0	4.0	9.3	8.2	8.8
기타	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	3.0	3.0	3.0	6.3	-0.1	5.0

자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,622	2,686	2,738
매출원가	1,434	1,406	1,463	1,520	1,543
매출총이익	1,063	1,114	1,159	1,166	1,195
판매비와관리비	873	990	964	964	986
영업이익	191	124	195	202	209
영업이익률	7.6	4.9	7.4	7.5	7.7
EBITDA	346	274	361	365	217
영업외손익	-69	-55	-64	-67	-65
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	15	14	12	12
외환관련이익	8	6	6	5	5
금융비용	-53	-52	-52	-51	-51
외환관련손실	11	1	1	0	0
기타	-41	-19	-26	-27	-27
법인세비용차감전순이익	121	68	131	135	144
법인세비용	-35	-33	-40	-41	-44
계속사업순이익	87	36	91	94	100
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	36	91	94	100
당기순이익률	3.5	1.4	3.5	3.5	3.7
비재분순이익	0	0	0	0	0
재분순이익	87	36	91	94	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-4	0	0	0
포괄순이익	124	-1	93	96	102
비재분포괄이익	0	-1	0	0	0
재분포괄이익	124	1	93	96	103

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,251	503	1,313	1,360	1,447
PER	20.4	44.8	15.7	15.1	14.2
BPS	16,285	15,366	15,829	16,201	16,680
PBR	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
EBITDAPS	4,859	3,841	5,065	5,128	3,052
EV/EBITDA	7.1	8.6	6.3	6.2	10.9
SPS	35,044	35,362	36,795	37,690	38,419
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	6,120	4,436	5,269	5,311	3,246
DPS	950	950	950	950	950

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	0.9	4.1	2.4	1.9
영업이익 증가율	9.5	-35.0	57.6	3.5	3.7
순이익 증가율	21.0	-59.1	156.0	3.5	6.4
수익성					
ROC	5.4	2.5	5.2	5.4	5.5
ROA	5.5	3.7	5.8	6.0	6.2
ROE	7.7	3.2	8.2	8.3	8.6
안정성					
부채비율	187.1	201.0	189.5	187.1	183.7
순차입금비율	56.9	65.8	69.1	65.1	73.0
이자보상배율	4.9	2.5	3.8	4.0	4.2

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,055	1,068	1,051	1,113	1,029
현금및현금성자산	282	272	256	308	216
매출채권 및 기타채권	399	383	410	420	428
재고자산	226	268	244	250	255
기타유동자산	149	144	141	135	130
비유동자산	2,278	2,291	2,275	2,262	2,404
유형자산	1,925	1,934	1,928	1,923	2,073
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	354	357	347	339	331
자산총계	3,333	3,358	3,326	3,375	3,433
유동부채	1,538	1,638	1,543	1,565	1,588
매입채무 및 기타채무	975	986	883	888	891
차입금	375	440	462	485	509
유동성채무	124	170	153	145	138
기타유동부채	65	42	44	47	50
비유동부채	634	605	635	635	635
차입금	398	339	369	369	369
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	236	266	266	266	266
부채총계	2,172	2,242	2,177	2,200	2,223
자배지분	1,161	1,095	1,128	1,155	1,189
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	377	317	342	370	404
기타자본변동	-94	-100	-92	-94	-94
비자배지분	0	21	21	21	21
자본총계	1,161	1,116	1,149	1,176	1,210
순차입금	661	734	794	765	883

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-74	164	234	229	82
당기순이익	87	36	91	94	100
비현금항목의 가감	349	281	285	284	131
감가상각비	156	150	166	163	8
외환손익	6	1	-1	-2	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	187	130	120	123	125
자산부채의 증감	-455	-77	-60	-66	-64
기타현금흐름	-55	-74	-81	-84	-86
투자활동 현금흐름	6	-158	-154	-155	-156
투자자산	-9	-20	-1	-1	-1
유형자산	-148	-150	-150	-150	-150
기타	162	12	-4	-4	-5
재무활동 현금흐름	-116	-14	-32	-51	-50
단기차입금	-174	-58	22	23	24
사채	0	0	30	0	0
장기차입금	134	111	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-66	-66	-66	-66
기타	-20	0	-17	-8	-8
현금의 증감	-188	-9	-16	52	-92
기초 현금	470	282	272	256	308
기말 현금	282	272	256	308	216
NOPLAT	136	64	136	140	146
FCF	133	56	146	149	-1

자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center