

# 하이트진로 (000080)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**28,000**

유지

현재주가

**21,000**

(24.08.13)

음식료업종

## 소주야 고마워

- 2Q24 영업이익 시장 컨센서스 30%를 상회하며 서프라이즈 기록
- 소주 판매량 회복과 마케팅 비용 절감으로 수익성 개선
- 하반기에도 마케팅비 절감 기조 이어갈 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지

그동안 경쟁사의 소주 신제품 흥행으로 동사 소주 판매량이 역성장했으나 2분기 시장 대비 크게 회복하며 점유율 회복. 하반기에도 1) 낮은 소주 판매량 기저로 소주 매출 확대 지속 2) 맥주시장 위축으로 성수기 맥주 경쟁강도 심화 가능성은 제한적일 것으로 마케팅비 절감 기조를 이어가며 실적 개선 전망

### 2Q24 Review: 소주야 고마워

2Q24 연결 매출액 6,652억원(YoY +3.7%), 영업이익 682억원(YoY +472.6%, OPM 10.3%) 기록하며 컨센서스 크게 상회. 소주 판매량 회복과 마케팅 비용 절감(YoY -240억원)으로 OPM 크게 개선

**[소주]** 판매량 성장과 가격인상 효과로 소주 매출액 YoY +8.4% 증가. 참이슬과 진로 모두 판매량이 증가하며 내수소주 판매량 +5% 성장 추정. 과일 소주를 포함한 소주 수출은 전분기 진행된 제품 리뉴얼로 인한 재고 조정이 마무리되며 높은 성장세(YoY +22.9%) 시현. 동사 26년 가동을 목표로 베트남 공장 건설 중으로 향후 해외 매출액 증가 기대. 지난해 4월 소주 원가의 40% 비중을 차지하는 주정 가격 인상으로 마진이 훼손됐으나 지난해말 단행한 가격인상 효과와 판매량 확대에 의한 레버리지 효과로 소주 OPM YoY 9.3%p 개선된 14.4% 기록

**[맥주]** 맥주 시장 위축과 전년 켈리 출시에 따른 기저부담으로 맥주 판매량이 두자리수 감소했으나 가격인상 효과가 일부 상쇄하며 매출액 YoY -2.3% 역성장. 동사 일부 제품 리콜 영향으로 품질 강화를 진행하며 출고량 감소에 일부 영향 있었을 것으로 판단되며 하반기 계절적 성수기 진입하며 판매량 회복 기대. 맥주 매출 감소에도 지난해 일시적으로 증가했던 마케팅 비용이 정상화되며 매출 감소에도 불구하고 맥주 OPM 5.0% 기록하며 흑자전환

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24		3Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	642	621	666	665	3.7	7.1	671	683	4.4	2.7
영업이익	12	48	53	68	472.6	41.1	52	59	36.7	-13.0
순이익	-4	26	24	44	흑전	67.0	27	27	24.9	-37.9

자료: 하이트진로, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

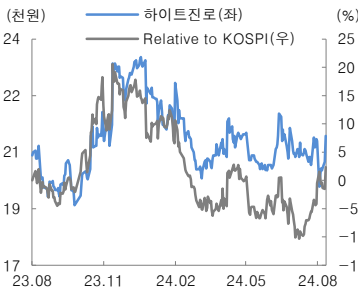
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,627	2,691	2,744
영업이익	191	124	212	216	225
세전순이익	121	68	141	145	157
총당기순이익	87	36	98	101	109
지배지분순이익	87	36	98	101	109
EPS	1,251	503	1,416	1,454	1,577
PER	20.4	44.8	14.8	14.4	13.3
BPS	16,285	15,366	15,928	16,391	16,994
PBR	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
ROE	7.7	3.2	8.8	8.8	9.2

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

KOSPI	2621.5
시가총액	1,491십억원
시가총액비중	0.06%
지분금(보통주)	363십억원
52주 최고/최저	23,450원 / 18,860원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	10.17%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 8인 53.81% 국민연금공단 6.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	2.9	-2.6	1.4
상대수익률	11.9	7.1	-1.5	0.3



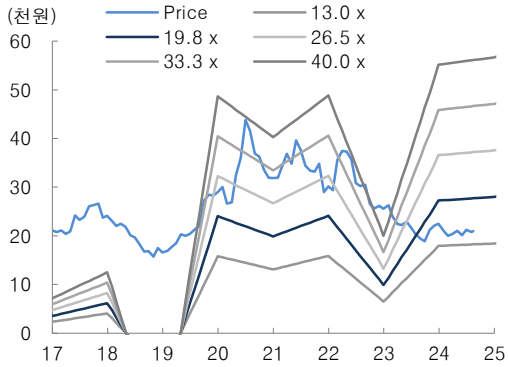
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,622	2,686	2,627	2,691	0.2	0.2
영업이익	195	202	212	216	8.7	7.0
영업이익률	7.4	7.5	8.1	8.0	0.6	0.5
지배지분순이익	91	94	98	101	7.8	6.9
순이익률	3.5	3.5	3.7	3.7	0.3	0.2
EPS(지배지분순이익)	1,313	1,360	1,416	1,454	7.8	6.9

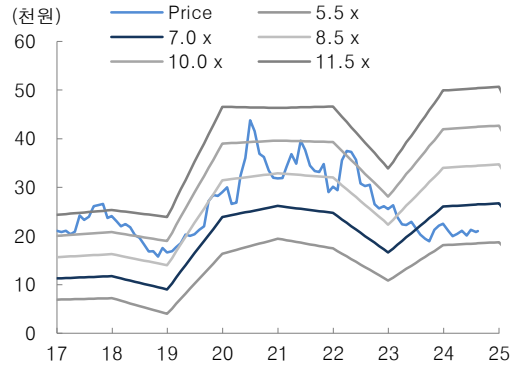
자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

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	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>603</b>	<b>642</b>	<b>654</b>	<b>621</b>	<b>621</b>	<b>665</b>	<b>683</b>	<b>657</b>	<b>2,520</b>	<b>2,627</b>	<b>2,691</b>
맥주	184	211	236	193	193	206	237	195	823	831	851
소주	366	370	358	375	375	401	384	409	1,469	1,569	1,608
생수	37	40	42	35	36	39	41	35	154	151	154
기타	16	20	20	18	18	19	21	19	74	76	78
YoY (%)	3.4	-1.0	-0.5	2.0	2.9	3.7	4.4	5.9	0.9	4.2	2.4
맥주	0.4	3.8	4.9	11.3	4.8	-2.3	0.8	1.0	5.0	0.9	2.4
소주	3.5	-5.3	-4.1	-1.6	2.3	8.4	7.4	9.1	-2.0	6.8	2.5
생수	25.2	16.1	2.2	1.2	-3.1	-3.1	-1.0	0.5	10.3	-1.7	2.0
기타	-3.4	6.6	2.0	-9.4	8.8	-6.1	5.0	3.0	-1.2	2.3	3.0
<b>영업이익</b>	<b>39</b>	<b>12</b>	<b>43</b>	<b>30</b>	<b>48</b>	<b>68</b>	<b>59</b>	<b>36</b>	<b>124</b>	<b>212</b>	<b>216</b>
맥주	-3	-11	4	2	7	10	9	2	-8	29	31
소주	43	19	31	30	39	58	50	35	123	181	178
생수	3	5	5	1	2	3	3	1	14	9	9
기타	1	2	3	-1	-2	-1	-1	-1	5	-4	2
YoY (%)	-33.4	-80.9	-23.7	128.2	25.0	472.6	36.7	21.5	-35.0	71.3	1.9
맥주	적전	적전	-63.5	흑전	흑전	흑전	118.1	-14.0	적전	흑전	7.0
소주	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	14.4	13.0	8.5	8.4	11.6	11.1
생수	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	6.7	6.7	4.0	9.3	6.1	5.9
기타	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	-2.8	-4.0	-3.0	6.3	-5.0	2.0
<b>영업이익률(%)</b>	<b>6.4</b>	<b>1.9</b>	<b>6.6</b>	<b>4.8</b>	<b>7.8</b>	<b>10.3</b>	<b>8.7</b>	<b>5.5</b>	<b>4.9</b>	<b>8.1</b>	<b>8.0</b>
맥주	-1.9	-5.0	1.8	1.2	3.8	5.0	3.8	1.0	-0.9	3.4	3.6
소주	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	14.4	13.0	8.5	8.4	11.6	11.1
생수	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	6.7	6.7	4.0	9.3	6.1	5.9
기타	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	-2.8	-4.0	-3.0	6.3	-5.0	2.0

자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,627	2,691	2,744
매출원가	1,434	1,406	1,427	1,482	1,507
매출총이익	1,063	1,114	1,200	1,209	1,237
판매비와관리비	873	990	988	992	1,012
영업이익	191	124	212	216	225
영업이익률	7.6	4.9	8.1	8.0	8.2
EBITDA	346	274	378	380	233
영업외손익	-69	-55	-71	-72	-68
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	15	14	12	12
외환관련이익	8	6	6	5	5
금융비용	-53	-52	-55	-54	-54
외환관련손실	11	1	1	0	0
기타	-41	-19	-30	-29	-27
법인세비용차감전순이익	121	68	141	145	157
법인세비용	-35	-33	-43	-44	-48
계속사업순이익	87	36	98	101	109
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	36	98	101	109
당기순이익률	3.5	1.4	3.7	3.7	4.0
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	87	36	98	101	109
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-4	0	0	0
포괄순이익	124	-1	100	103	111
비재배분포괄이익	0	-1	0	0	0
재배분포괄이익	124	1	100	103	111

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,251	503	1,416	1,454	1,577
PER	20.4	44.8	14.8	14.4	13.3
BPS	16,285	15,366	15,928	16,391	16,994
PBR	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
EBITDAPS	4,859	3,841	5,301	5,325	3,271
EV/EBITDA	7.1	8.6	6.1	6.0	10.2
SPS	35,044	35,362	36,862	37,754	38,509
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	6,120	4,436	5,450	5,480	3,466
DPS	950	950	950	950	950

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	0.9	4.2	2.4	2.0
영업이익 증가율	9.5	-35.0	71.3	1.9	4.1
순이익 증가율	21.0	-59.1	175.8	2.7	8.3
수익성					
ROC	5.4	2.5	5.7	5.8	5.9
ROA	5.5	3.7	6.3	6.4	6.6
ROE	7.7	3.2	8.8	8.8	9.2
안정성					
부채비율	187.1	201.0	188.4	185.0	180.4
순차입금비율	56.9	65.8	68.2	63.3	70.0
이자보상배율	4.9	2.5	3.9	4.0	4.2

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,055	1,068	1,058	1,127	1,051
현금및현금성자산	282	272	262	320	237
매출채권 및 기타채권	399	383	411	421	429
재고자산	226	268	245	251	256
기타유동자산	149	144	141	135	130
비유동자산	2,278	2,291	2,275	2,262	2,404
유형자산	1,925	1,934	1,928	1,924	2,074
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	354	357	347	339	331
자산총계	3,333	3,358	3,334	3,389	3,456
유동부채	1,538	1,638	1,543	1,565	1,588
매입채무 및 기타채무	975	986	884	888	892
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	2,178	2,200	2,223
자배지분	1,161	1,095	1,135	1,168	1,211
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	377	317	349	384	427
기타지분변동	-94	-100	-92	-94	-94
비재배지분	0	21	21	21	21
자본총계	1,161	1,116	1,156	1,189	1,232
순차입금	661	734	788	753	862

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-74	164	240	236	90
당기순이익	87	36	98	101	109
비현금항목의 가감	349	281	290	290	138
감가상각비	156	150	166	163	8
외환손익	6	1	-1	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	187	130	126	128	132
자산부채의 증감	-455	-77	-61	-66	-64
기타현금흐름	-55	-74	-87	-89	-93
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	-10	58	-84
기초 현금	470	282	272	262	320
기말 현금	282	272	262	320	237
NOPLAT	136	64	148	150	157
FCF	133	56	158	159	10

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

제시일자	24.08.14	24.07.18	24.05.16	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	30,000
과리율(평균%)		(26.95)	(26.79)	(31.58)
과리율(최대/최소%)		(22.50)	(22.50)	(29.67)

제시일자	24.08.14	24.07.18	24.05.16	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	30,000
과리율(평균%)		(26.95)	(26.79)	(31.58)
과리율(최대/최소%)		(22.50)	(22.50)	(29.67)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

**산업 투자의견**

- 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

**기업 투자의견**

- 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