

하이트진로 (000080)

비용 효율화의 정석

2024년 5월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	27,000 원 (유지)
✓ 상승여력	33.0%	✓ 현재주가 (5월 14일)	20,300 원

신한생각 상반기 비용 효율화에 따른 주가 회복세 이어질 것

지난해 맥주 신제품 출시 및 올해 마케팅 비용 효율화로 올해 상반기에는 영업이익이 큰 폭으로 증가하며 기업가치도 회복세 전망. 하반기 변수는 전반적인 경쟁 환경과 비수도권 지역 침투율이 될 것

1Q24 Review: 마케팅 비용 효율화에 힘입은 기대치 상회

1Q24 매출과 영업이익은 6,211억원(+2.9% YoY), 484억원(+25% YoY) 기록, 컨센서스 7% 상회. 소주는 아쉬웠으나 맥주 성과 양호. 마케팅 비용 효율화(전년대비 120억원 절감)로 시장 기대치 상회

1) 맥주는 켈리 효과로 매출 5% 성장(맥주 내 비중 22%). 전년 켈리 출시에 따른 마케팅 비용 투입이 기저로 작용하며 영업이익 흑자전환. 2) 소주는 4Q23 가격 인상에 따른 가수요로 판매량이 5~6% 가량 감소했으나 가격 인상 효과로 매출은 2% 증가. 판매량 감소에 따른 고정비 부담으로 영업이익도 11% 감소. 3) 일부 제품 리뉴얼로 인한 매출 공백으로 해외 법인 단순 합산 매출은 1% 감소

Valuation

실적 추정치 변동 미미해 목표주가 27,000원(SOTP Valuation) 유지. 현재 주가는 12M FWD PER 13.6배로 밴드 하단에 위치하는 역사적인 저평가 상태. 전반적인 주류 업황은 부진하지만 2019년 사례처럼 신제품 출시에 따른 점유율 상승 스토리 재현 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,497.6	190.6	87.0	21.2	7.7	1.6	7.1	3.7
2023	2,520.2	123.9	35.6	46.5	3.2	1.5	8.6	4.2
2024F	2,648.3	195.4	100.1	14.6	9.0	1.3	5.5	4.9
2025F	2,768.4	220.1	117.1	12.5	10.1	1.2	5.3	4.9
2026F	2,894.5	240.1	130.9	11.2	10.8	1.2	4.9	4.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구위원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

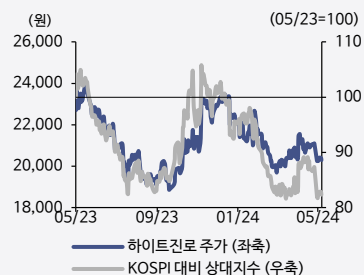
시가총액	1,423.7십억원
발행주식수(유동비율)	70.1 백만주 (43.6%)
52주 최고가/최저가	23,900 원/18,860 원
일평균 거래액 (60일)	3,159 백만원
외국인 지분율	10.4%

주요주주 (%)

하이트진로홀딩스 외 8인	53.8
국민연금공단	6.0

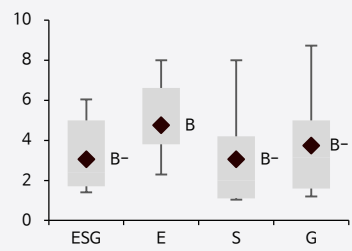
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.8)	(4.0)	(11.0)	(9.0)
상대	(5.5)	(7.9)	(19.3)	(11.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

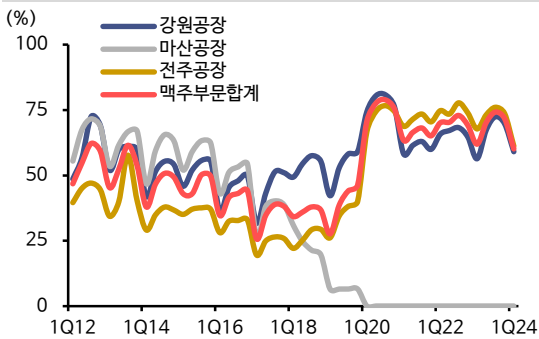


하이트진로 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q24P			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	621	621	0.1	2,671	2,648	(0.8)	2,803	2,768	(1.2)
영업이익	45	48	7.3	187	195	4.6	214	220	3.1
순이익	24	26	10.5	99	100	1.1	119	117	(2.0)
영업이익률	7.3	7.8		7.3	7.4		8.0	8.0	
순이익률	3.8	4.2		3.9	3.8		4.5	4.2	

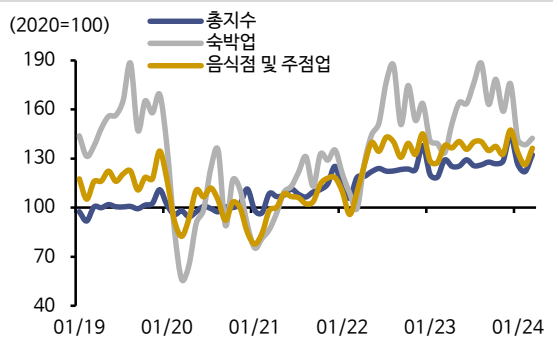
자료: 신한투자증권

하이트진로 맥주공장 가동률 추이



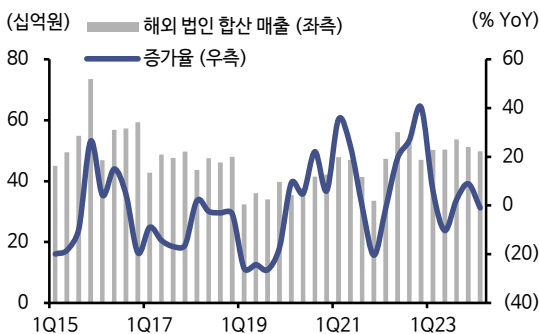
자료: 회사 자료, 신한투자증권

서비스업 생산지수



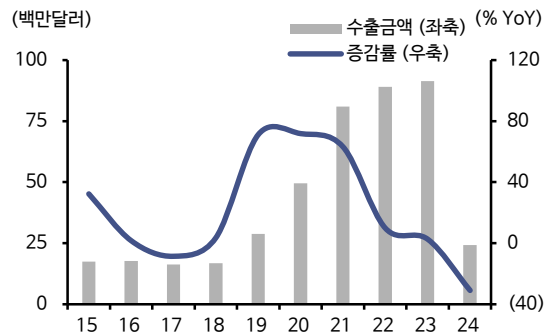
자료: 통계청, 신한투자증권

하이트진로 해외법인 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국 소주 수출 추이



자료: 관세청, 신한투자증권 / 주: 24년은 1~4월 누계

하이트진로 맥주 가격 인상 민감도

맥주	Before	After
매출	100.0	106.8
매출원가	58.0	60.4
변동비 (60% 가정)	34.8	37.2
고정비 (40% 가정)	23.2	23.2
판관비	39.0	39.7
변동비 (25% 가정)	9.8	10.4
고정비 (75% 가정)	29.3	29.3
영업이익	3.0	6.8
맥주 영업이익 변화		30.6
2024 OP 비중 (%)		15.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이트진로 소주 가격 인상 민감도

소주	Before	After
매출	100.0	107.0
매출원가	56.0	58.7
변동비 (60% 가정)	39.2	41.9
고정비 (40% 가정)	16.8	16.8
판관비	32.0	32.4
변동비 (20% 가정)	6.4	6.8
고정비 (80% 가정)	25.6	25.6
영업이익	12.0	15.8
소주 영업이익 변화		45.1
2024 OP 비중 (%)		23.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

하이트진로 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	2,530.9	36,269	134.2	2024년 예상 EBITDA에 7배 적용 (글로벌 주류 업종 평균 30% 할인)
비영업가치 (B)	35.8	513	1.9	
시장성 있는 투자유가증권	1.4	20	0.1	2024년 5월 14일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	5.9	84	0.3	4Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
부동산 가치	28.6	409	1.5	장부가치를 50% 할인
순현금 (C)	(680.4)	(9,751)	(36.1)	2024년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	1,886.3	27,031	100.0	

자료: 신한투자증권

하이트진로 분기 및 연간 실적 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	603	642	654	621	621	687	693	647	2,520	2,648	2,768
맥주	184	215	238	195	193	244	257	210	832	905	951
소주	366	422	376	408	375	438	392	418	1,573	1,623	1,690
생수	37	41	42	35	36	42	43	35	155	156	159
기타 및 조정	16	(37)	(2)	(16)	18	(37)	1	(16)	(40)	(35)	(31)
전년대비 (%)											
매출액	3.4	(1.0)	(0.5)	2.0	2.9	7.1	5.9	4.3	0.9	5.1	4.5
맥주	0.4	4.3	5.5	11.5	4.8	13.5	8.0	8.0	5.3	8.7	5.1
소주	3.5	(1.6)	(5.2)	0.8	2.3	3.7	4.1	2.5	(0.8)	3.2	4.1
생수	25.2	16.5	1.8	0.5	(3.1)	2.0	2.0	2.0	10.1	0.8	2.0
매출원가	335	361	367	343	341	381	384	362	1,406	1,468	1,525
재료비	168	177	177	166	148	187	187	175	686	698	736
노무비	57	55	57	64	52	58	60	67	233	237	244
기타경비	111	130	133	113	141	136	137	119	486	533	544
매출총이익	268	280	288	278	280	306	309	286	1,114	1,181	1,244
판매비	230	269	244	248	232	255	251	247	990	985	1,024
노무비	60	58	59	69	65	63	64	72	246	264	272
관리비	32	40	37	38	35	43	39	38	147	154	160
광고판촉비	59	80	59	53	47	66	59	54	252	226	236
운송비	29	30	32	30	31	34	34	30	120	129	133
기타	50	60	57	58	54	50	55	53	225	212	222
전년대비 (%)											
노무비	(10.8)	(12.1)	(4.2)	(12.7)	8.2	7.6	9.1	4.3	(10.2)	7.2	3.2
관리비	17.2	33.8	20.0	23.5	8.1	7.2	4.7	0.8	23.8	5.2	4.0
판매비	85.0	51.6	6.4	8.5	(20.3)	(18.6)	0.3	1.8	32.8	(10.2)	4.4
운송비	14.2	(24.2)	(12.8)	4.7	9.8	14.2	5.2	(0.0)	(7.1)	7.2	2.7
기타	49.7	58.2	25.6	31.5	8.0	(17.0)	(3.8)	(7.9)	39.9	(5.7)	4.8
영업이익	39	12	43	30	48	51	58	38	124	195	220
전년대비 (%)	(33.4)	(80.9)	(23.7)	128.2	25.0	329.3	32.4	28.5	(35.0)	57.7	12.7
영업이익률 (%)	6.4	1.9	6.6	4.8	7.8	7.4	8.3	5.9	4.9	7.4	8.0
세전이익	32	(3)	30	9	38	37	43	24	68	142	165
법인세	10	1	8	14	12	11	12	7	33	42	48
유효법인세율 (%)	31.0	(34.2)	27.7	151.0	31.2	29.0	29.0	29.0	48.1	29.6	29.0
당기순이익	22	(4)	22	(5)	26	26	31	17	36	100	117

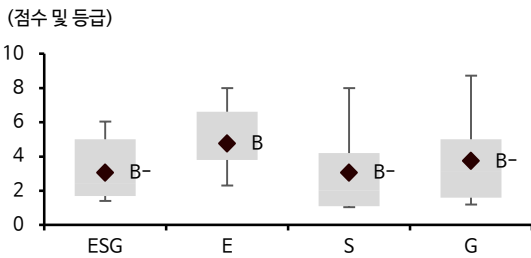
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

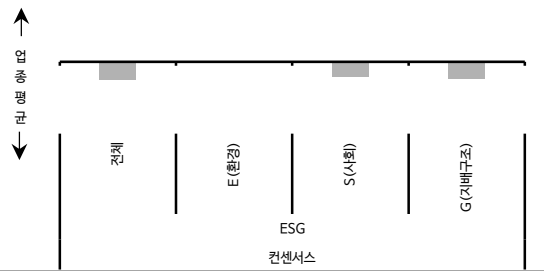
- ◆ 주류 업계 최초 20개 제품에 대해 환경부에서 운영하는 환경성적표지 인증 획득.
- ◆ 지난 2012년부터 사회공헌활동 본격화. 소망관 처우개선, 청년자립 지원사업, 바다살리기 환경개선 등 3대 사회공헌 사업을 중심으로 나눔 경영가치 실천 중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

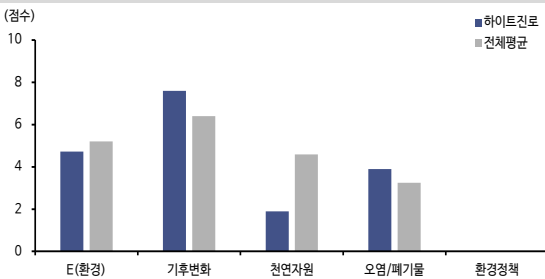
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

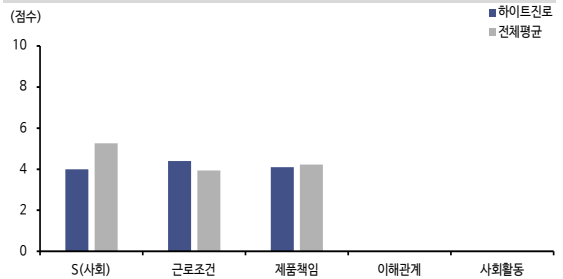
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



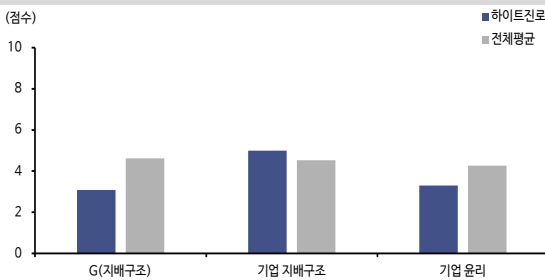
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



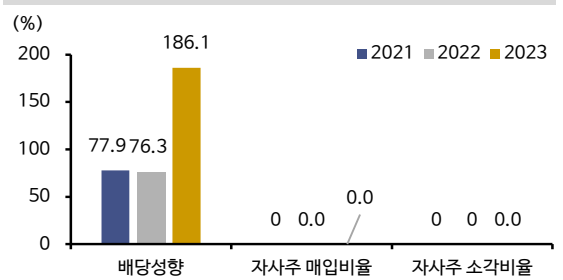
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



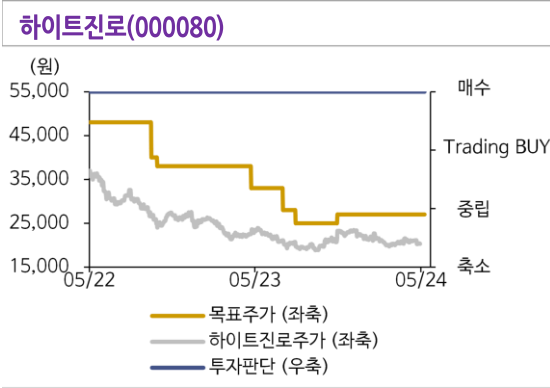
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주 구성



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 11일	매수	44,000	(16.9)	(14.0)
2022년 05월 16일	매수	48,000	(34.9)	(23.0)
2022년 09월 30일	매수	40,000	(35.6)	(32.9)
2022년 10월 13일	매수	38,000	(34.2)	(27.5)
2023년 04월 14일		6개월경과	(41.6)	(40.8)
2023년 05월 08일	매수	33,000	(32.3)	(27.6)
2023년 07월 17일	매수	28,000	(27.6)	(25.4)
2023년 08월 14일	매수	25,000	(19.7)	(13.0)
2023년 11월 14일	매수	27,000	(20.5)	(13.1)
2024년 05월 15일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 14일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------