

하이트진로 000080

비용 증가에 가려진 탄탄함

3Q22Pre: 견조한 매출 성장에도 비용증가로 아쉬운 수익성

하이트진로의 3분기 실적은 연결기준 매출액 6,440억원(+15.5% YoY), 영업이익 556억원(+24% YoY, OPM 8.6%)으로 시장기대치를 소폭 하회할 전망이다. 리오프닝에 따른 시장 회복과 연초 진행한 가격인상 효과로 맥주와 소주 모두 매출 성장이 견조했다. 3분기 볼륨 기준 맥주는 하이싱글, 소주는 두 자리수 성장이 기대된다. 특히 소주의 경우 시장 점유율은 69%까지 상승한 것으로 파악된다. 다만 이러한 외형 성장에도 불구하고 수익성은 다소 저조할 전망이다. 원부자재 가격 상승 부담과 화물연대 파업, 물류비와 인건비 상승이 맞물렸기 때문이다.

23년 일회성 요인들 사라지며 수익성 개선 나타날 전망

하이트진로의 23년 실적은 온전한 유통시장 회복과 가격인상 효과 온기 반영으로 외형성장을 지속할 전망이다. 경쟁사들의 신규 브랜드 출시와 판촉 경쟁 심화로 점유율 상승은 다소 쉽지 않겠지만 지방 침투율을 높여가며 성장할 전망이다. 이익 측면에서는 매출 대비 높은 성장이 기대된다. 올해 실적 부담요인 중 인건비 측면에서 일회성 비용이 사라지고 외형 성장에 따른 고정비 부담도 하락할 전망이다. 또한 K-Food와 함께 소주의 해외 실적 비중도 확대되고 있어 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 4.2만원으로 하향

하이트진로에 대해 투자의견은 유지, 목표주가를 기존 4.9만원에서 4.2만원으로 -14% 하향한다. 목표주가 하향은 수익성 개선이 기대되는 23년 실적으로 기간을 조정했지만 목표배수를 기존 EV/EBITDA 글로벌 평균이 11배에서 9배로 20% 하락한 것에 기인한다. 다만 내년 일회성 요인들이 제거되면서 올해 기대했던 리오프닝과 가격인상에 따른 수익성 개선이 드러날 전망이다. 12M Fwd PER은 13배 수준으로 역사적 저점에 있고 순차입금 감소 등 재무구조도 개선되고 있어 주목할 만하다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,256	2,203	2,480	2,610	2,749
영업이익	198	174	215	247	272
영업이익률(%)	8.8	7.9	8.7	9.4	9.9
세전이익	124	103	172	207	232
지배주주지분순이익	87	72	123	148	166
EPS(원)	1,223	1,009	1,779	2,135	2,401
증감률(%)	흑전	-17.5	76.3	20.1	12.4
ROE(%)	8.2	6.6	10.9	12.2	12.7
PER (배)	26.0	29.9	15.1	12.6	11.2
PBR (배)	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	8.5	7.9	6.2	5.4	4.7

자료: 하이트진로, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2022.10.05

BUY(유지)

목표주가(하향)	42,000원
현재주가(10/04)	26,850원
상승여력	56.4%

Stock Data

KOSPI	2,209.4pt
시가총액(보통주)	1,883십억원
발행주식수	70,134천주
액면가	5,000원
자본금	369십억원
60일 평균거래량	207천주
60일 평균거래대금	6,160백만원
외국인 지분율	12.8%
52주 최고가	38,650원
52주 최저가	26,300원
주요주주	
하이트진로홀딩스(외 9인)	53.8%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.9	-2.4
3M	-10.9	-7.0
6M	-28.3	-8.4

주가차트

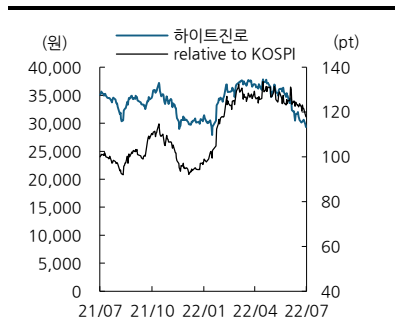


표1 하이트진로 실적 테이블

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	535.1	565.5	557.4	544.9	583.7	647.8	644.0	604.2	2,256.3	2,202.9	2,479.7	2,610.2
YoY	0.2%	-2.8%	-10.7%	5.5%	9.1%	14.6%	15.5%	10.9%	10.9%	-2.4%	12.6%	5.3%
1. 맥주(연결)	174.1	193.5	204.4	158.3	183.2	203.4	218.9	170.9	812.0	730.2	776.4	809.5
YoY	-3.3%	-9.8%	-16.3%	-8.7%	5.2%	5.1%	7.1%	8.0%	11.7%	-10.1%	6.3%	4.3%
1) 맥주(별도)	152.5	166.5	176.1	137.5	162.2	177.0	192.6	151.5	728.6	632.6	683.2	705.1
YoY	-7.1%	-14.7%	-19.1%	-9.3%	6.4%	6.3%	9.3%	10.2%	1.0%	-13.2%	8.0%	3.2%
(시장점유율)									40.0%	38.0%	39.0%	40.0%
2) 해외법인/조정	21.6	26.9	28.3	20.8	20.9	26.4	26.4	19.4	83.4	97.6	93.1	104.4
2. 소주(연결)	323.2	326.9	305.8	336.4	354.1	390.9	369.1	374.0	1,287.1	1,292.3	1,488.1	1,545.9
YoY	1.3%	0.6%	-8.7%	9.2%	9.6%	19.6%	20.7%	11.2%	11.3%	0.4%	15.2%	3.9%
1) 소주(별도)	300.4	307.2	285.8	314.7	333.1	358.2	343.2	350.4	1,211.6	1,208.0	1,384.9	1,420.1
YoY	-0.4%	-0.8%	-8.8%	9.6%	10.9%	16.6%	20.1%	11.3%	12.1%	-0.3%	14.6%	2.5%
(시장점유율)									66.0%	67.0%	68.0%	69.0%
2) 해외법인/조정	22.8	19.8	20.0	21.7	21.0	32.7	25.9	23.6	75.5	84.3	103.2	125.8
3. 생수	22.9	28.9	31.1	28.0	29.8	34.9	37.3	33.6	104.7	111.0	135.6	162.7
YoY	-4.3%	5.6%	5.2%	17.8%	29.9%	20.4%	20.0%	20.0%	8.5%	6.0%	22.2%	20.0%
4. 기타	14.9	16.1	16.2	22.3	16.7	18.6	18.7	25.7	52.6	69.5	79.7	92.1
매출 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 맥주	32.5	34.2	36.7	29.0	31.4	31.4	34.0	28.3	36.0	33.1	31.3	31.0
2. 소주	60.4	57.8	54.9	61.7	60.7	60.3	57.3	61.9	57.0	58.7	60.0	59.2
3. 생수	4.3	5.1	5.6	5.1	5.1	5.4	5.8	5.6	4.6	5.0	5.5	6.2
4. 기타	2.8	2.9	2.9	4.1	2.9	2.9	2.9	4.3	2.3	3.2	3.2	3.5
영업이익	52.9	42.6	44.9	33.7	58.1	62.4	55.6	39.2	198.5	174.1	215.3	246.6
YoY	-5.7%	-21.2%	-30.3%	41.2%	9.8%	46.5%	23.9%	16.4%	124.9%	-12.3%	23.7%	14.5%
영업이익률	9.9%	7.5%	8.0%	6.2%	10.0%	9.6%	8.6%	6.5%	8.8%	7.9%	8.7%	9.4%
1. 맥주(연결)	8.2	5.9	9.6	-6.0	7.9	13.5	12.6	-4.0	40.5	17.7	29.9	36.1
YoY	-7.5%	-50.7%	-49.5%	적전	-4.0%	127.0%	31.4%	적지	흑전	-56.4%	69.4%	20.4%
영업이익률	4.7%	3.1%	4.7%	-3.8%	4.3%	6.6%	5.7%	-2.3%	5.0%	2.4%	3.9%	4.5%
2. 소주(연결)	44.8	38.4	30.8	36.0	49.5	45.1	37.4	36.8	153.3	150.0	168.9	189.0
YoY	-3.3%	-0.2%	-31.3%	52.5%	10.6%	17.4%	21.2%	2.3%	19.4%	-2.1%	12.6%	11.9%
영업이익률	13.9%	11.8%	10.1%	10.7%	14.0%	11.5%	10.1%	9.8%	11.9%	11.6%	11.3%	12.2%
3. 생수	1.2	-0.3	3.8	0.9	2.6	4.3	4.6	4.2	6.0	5.7	15.7	20.2
YoY	259.6%	적전	78.9%	53.7%	115.9%	흑전	21.6%	339.7%	141.3%	-4.9%	175.8%	28.7%
영업이익률	5.2%	-0.9%	12.3%	3.4%	8.6%	12.4%	12.4%	12.4%	5.7%	5.1%	11.6%	12.4%
4. 기타/조정	-1.2	-1.5	0.7	2.8	-1.9	-0.5	1.0	2.2	-1.3	0.7	0.8	1.4
이익 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 맥주	15.5	13.9	21.3	-17.8	13.5	21.6	22.6	-10.1	20.4	10.2	13.9	14.6
2. 소주	84.6	90.2	68.7	106.8	85.3	72.3	67.2	93.9	77.2	86.2	78.4	76.6
3. 생수	2.2	-0.6	8.5	2.8	4.4	6.9	8.3	10.7	3.0	3.3	7.3	8.2
4. 기타/조정	-2.3	-3.5	1.5	8.3	-3.2	-0.8	1.8	5.6	-0.7	0.4	0.4	0.6
순이익	29.1	23.7	13.4	5.6	37.1	39.6	29.0	17.3	86.6	71.8	122.9	147.5
YoY	-12.7%	-32.0%	-58.5%	흑전	27.3%	67.1%	116.7%	210.2%	흑전	-17.2%	71.3%	20.0%
순이익률	5.4%	4.2%	2.4%	1.0%	6.4%	6.1%	4.5%	2.9%	3.8%	3.3%	5.0%	5.7%

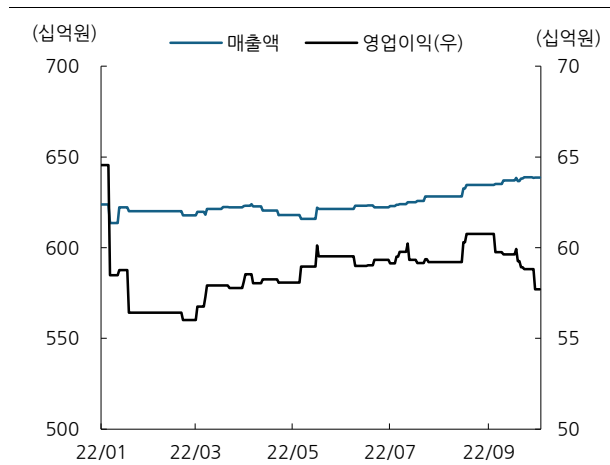
자료: 하이트진로, DS투자증권 리서치센터

표2 컨센서스 비교

(십억원, %)	당사 추정치		Consensus		% Gap	
	3Q22F	2022F	3Q22F	2022F	3Q22F	2022F
매출액	644.0	2,479.7	638.1	2,460.4	0.9	0.8
영업이익	55.6	215.3	58.9	222.0	-5.7	-3.0
영업이익률	8.6	8.7	9.2	9.0	-0.6	-0.3

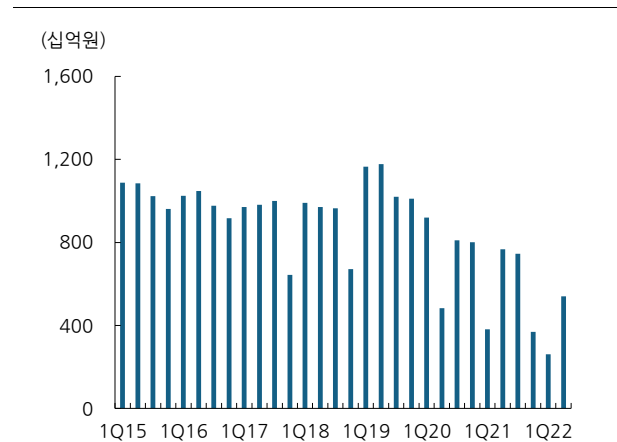
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 하이트진로 3Q22 컨센서스 추이



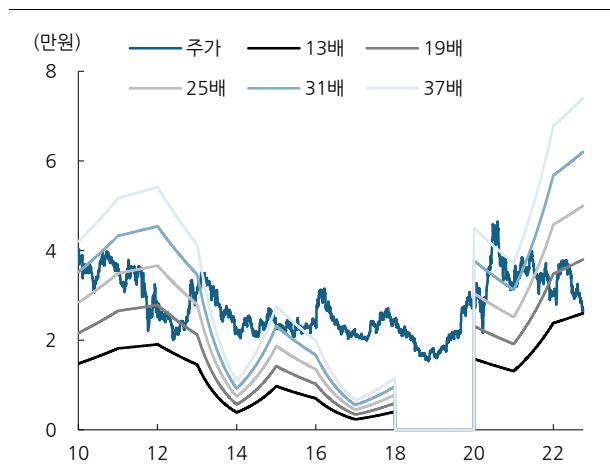
자료: 하이트진로, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 하이트진로 순차입금 감소세



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림3 하이트진로 PER밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 하이트진로 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		(십억원)
EBITDA		393.7
2022E 영업이익		246.6
감가상각비		147.1
Target EV/EBITDA (배)		8.8
Target EV (A)		3,464.8
순차입금(연결) 2Q22 말기준 (B)		540.2
목표 기업가치 (A-B)		2,924.6
주식수(천주)		70,133.6
목표주가(원)		42,000
현재주가(원)		26,850
상승여력		56.4%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

[하이트진로 000080]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	899	1,304	1,286	1,367	1,465	매출액	2,256	2,203	2,480	2,610	2,749
현금 및 현금성자산	265	470	654	704	769	매출원가	1,281	1,276	1,433	1,501	1,574
매출채권 및 기타채권	347	350	293	309	326	매출총이익	975	926	1,047	1,110	1,175
재고자산	188	188	177	187	197	판매비 및 관리비	777	752	831	863	902
기타	100	297	160	167	174	영업이익	198	174	215	247	272
비유동자산	2,398	2,327	2,304	2,300	2,302	(EBITDA)	358	319	364	394	419
관계기업투자등	22	26	26	27	29	금융손익	-44	-33	-29	-32	-29
유형자산	1,997	1,954	1,925	1,910	1,903	이자비용	46	37	36	36	33
무형자산	166	152	147	147	147	관계기업등 투자손익	-7	-3	0	0	0
자산총계	3,298	3,631	3,590	3,666	3,767	기타영업외손익	-24	-35	-15	-8	-11
유동부채	1,436	1,837	1,718	1,695	1,678	세전계속사업이익	124	103	172	207	232
매입채무 및 기타채무	849	1,247	1,058	1,113	1,173	계속사업법인세비용	37	31	49	59	66
단기금융부채	541	565	604	524	444	계속사업이익	87	72	123	148	166
기타유동부채	45	25	55	58	60	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	788	701	712	719	727	당기순이익	87	72	123	148	166
장기금융부채	564	500	480	480	480	지배주주	87	72	123	148	166
기타비유동부채	224	201	232	240	247	총포괄이익	86	69	123	148	166
부채총계	2,224	2,538	2,429	2,414	2,405	매출총이익률 (%)	43.2	42.1	42.2	42.5	42.7
지배주주지분	1,074	1,093	1,160	1,252	1,362	영업이익률 (%)	8.8	7.9	8.7	9.4	9.9
자본금	369	369	369	369	369	EBITDA마진률 (%)	15.9	14.5	14.7	15.1	15.3
자본잉여금	509	509	509	509	509	당기순이익률 (%)	3.8	3.3	5.0	5.7	6.0
이익잉여금	281	302	370	462	571	ROA (%)	2.6	2.1	3.4	4.1	4.5
비지배주주지분(연결)	0	1	1	1	1	ROE (%)	8.2	6.6	10.9	12.2	12.7
자본총계	1,074	1,093	1,161	1,252	1,362	ROIC (%)	7.2	7.3	10.6	12.1	13.7

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	383	622	214	332	353	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	87	72	123	148	166	P/E	26.0	29.9	15.1	12.6	11.2
비현금수익비용가감	343	293	248	154	155	P/B	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4
유형자산감가상각비	150	135	143	146	146	P/S	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
무형자산상각비	10	10	6	1	1	EV/EBITDA	8.5	7.9	6.2	5.4	4.7
기타현금수익비용	183	148	82	7	8	P/CF	5.3	5.9	5.2	6.3	6.0
영업활동 자산부채변동	12	342	-130	30	33	배당수익률 (%)	2.4	2.7	3.0	3.0	3.0
매출채권 감소(증가)	47	5	55	-15	-17	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-17	-2	11	-9	-10	매출액	10.9	-2.4	12.6	5.3	5.3
매입채무 증가(감소)	-13	19	128	55	61	영업이익	124.9	-12.3	23.7	14.5	10.4
기타자산, 부채변동	-6	319	-324	-1	-1	세전이익	27,365.0	-16.5	66.4	20.3	12.4
투자활동 현금	-141	-317	15	-146	-153	당기순이익	흑전	-17.2	71.3	20.0	12.4
유형자산처분(취득)	-120	-118	-116	-131	-138	EPS	흑전	-17.5	76.3	20.1	12.4
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-18	-185	145	-4	-5	부채비율	207.0	232.2	209.3	192.8	176.5
기타투자활동	-1	-11	-14	-8	-9	유동비율	62.6	71.0	74.8	80.6	87.3
재무활동 현금	-117	-101	-47	-136	-136	순차입금/자기자본(x)	74.9	33.8	29.9	17.0	4.8
차입금의 증가(감소)	-76	-48	10	-80	-80	영업이익/금융비용(x)	4.3	4.7	5.9	6.9	8.3
자본의 증가(감소)	-49	-52	-56	-56	-56	총차입금 (십억원)	1,105	1,065	1,084	1,004	924
배당금의 지급	49	52	56	56	56	순차입금 (십억원)	805	370	346	213	65
기타재무활동	8	-1	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	120	205	184	50	64	EPS	1,223	1,009	1,779	2,135	2,401
기초현금	144	265	470	654	704	BPS	15,067	15,331	16,276	17,563	19,105
기말현금	265	470	654	704	769	SPS	31,659	30,910	34,794	36,625	38,568
NOPLAT	139	121	154	176	194	CFPS	6,034	5,124	5,203	4,237	4,497
FCF	301	391	255	186	200	DPS	750	800	800	800	800

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 하이트진로, DS투자증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2021-02-15	Buy	28,500	21.2	-2.1		
2021-02-23	Buy	28,500	21.2	-2.1		
2021-02-23	Buy	28,500	21.2	-2.1		
2021-03-24	Buy	28,500	20.6	-2.1		
2022-03-02	담당자변경					
2022-03-02	Buy	49,000	-32.2	-22.8		
2022-04-06	Buy	49,000	-33.7	-22.8		
2022-06-02	Buy	49,000	-37.6	-25.8		
2022-07-13	Buy	49,000	-39.4	-33.6		
2022-10-05	Buy	42,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		NEUTRAL	
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		UNDERWEIGHT	

투자의견 비율

기준일 2022.09.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.