

Company Analysis

하이트진로 000080

Mar 18, 2024

2024년 수익성 개선의 원년

BUY

신규

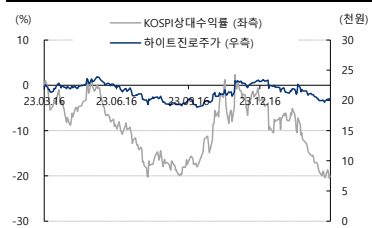
TP 29,000 원

신규

Company Data

현재가(03/15)	20,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	23,900 원
52 주 최저가(보통주)	18,860 원
KOSPI (03/15)	2,666.84p
KOSDAQ (03/15)	880.46p
자본금	3,688 억원
시가총액	14,415 억원
발행주식수(보통주)	7,013 만주
발행주식수(우선주)	113 만주
평균거래량(60 일)	13.7 만주
평균거래대금(60 일)	28 억원
외국인지분(보통주)	11.09%
주요주주	
하이트진로홀딩스 외 8 인	53.81%
국민연금공단	5.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.6	0.7	-8.8
상대주가	-4.6	-1.7	-18.6

2024년 Preview: 수익성 개선의 원년

2024년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2조 6,615억원(YoY 5.6%), 2,105억원(YoY 70.0%)으로 전망. 올해는 23년 11월 가격 인상(소주 6.95%, 맥주 6.8%) 효과와 켈리 마케팅비용 절감 효과 기인해 손익이 큰 폭 증가 전망. ① 소주/ 맥주 가격 인상 효과로 올해 영업이익은 기존 대비 36% 개선 예상. 작년 4월 주정 가격 인상(9.8%)으로 연간 약 200억원 원가 부담이 판가 인상 효과로 상쇄. ② 작년 4월 맥주 신제품 '켈리'가 시장에 성공적으로 안착함에 따라 공격적인 마케팅비용 지출은 제한적. 올해 마케팅비 지출은 평년(약 2,000억원) 수준을 유지할 전망. 참고로 작년 마케팅비는 YoY 600억원 증가한 바 있음. 켈리와 테라 투트랙 전략으로 맥주 M/S 확대 전략 기대.

소주 세계화 가보자고!

하이트진로는 23년 4월 싱가포르 법인 설립함. 이후 올해 1월 베트남에 소주 공장 부지 건립을 위한 약 8만㎡의 토지 계약을 체결. 동사의 첫 해외 공장 건립임. 올해 착공 후 2025년 말 완공 목표. 베트남 공장은 동사의 해외 1호 생산 공장으로 해외 수출 확대를 위한 전초기지로 활용 기대. 최근에 영국 대형 슈퍼마켓 '세인스버리'와 온라인몰 '오카도'에 입점하면서 유럽까지 커버리지를 확대 중. 하이트진로의 해외 매출 비중이 10%에 불과한 만큼 향후 해외 확장성을 기대.

투자 의견 BUY, 목표주가 29,000원 제시

하이트진로에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 29,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2024년 EBITDA 3,666억원에 Target EV/EBITDA 7.5배(글로벌 주류 Peer 2024F 평균 20% 할인)를 적용하여 산출. 목표배수 7.5배는 역사적 밴드 하단으로 목표배수로 적용하기에 부담 없다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	2,203	2,498	2,520	2,662	2,768
YoY(%)	-2.4	13.4	0.9	5.6	4.0
영업이익(십억원)	174	191	124	211	216
OP 마진(%)	7.9	7.6	4.9	7.9	7.8
순이익(십억원)	72	87	36	101	105
EPS(원)	1,009	1,224	492	1,428	1,484
YoY(%)	-17.5	21.3	-59.8	189.9	3.9
PER(배)	29.9	20.9	45.7	14.2	13.7
PCR(배)	5.8	4.1	4.3	3.2	3.1
PBR(배)	2.0	1.6	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	7.8	7.1	8.4	6.0	5.9
ROE(%)	6.6	7.7	3.1	8.8	8.9

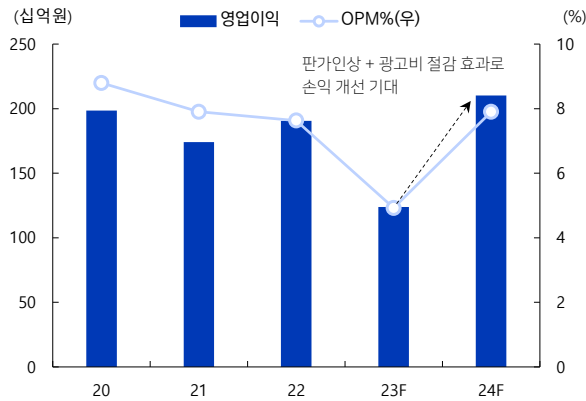


음식료/화장품 권우정

3771-9082

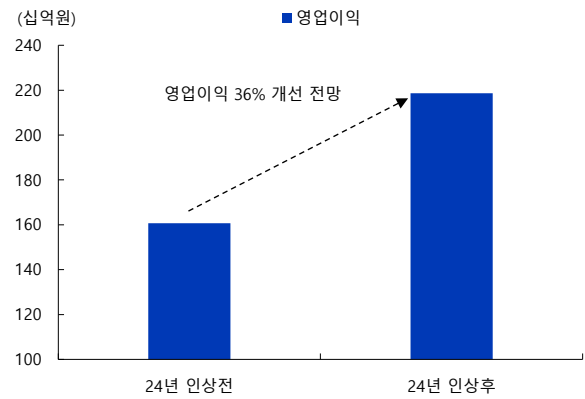
20240006@iprovest.com

[도표 191] 하이트진로 영업이익 및 OPM 추이



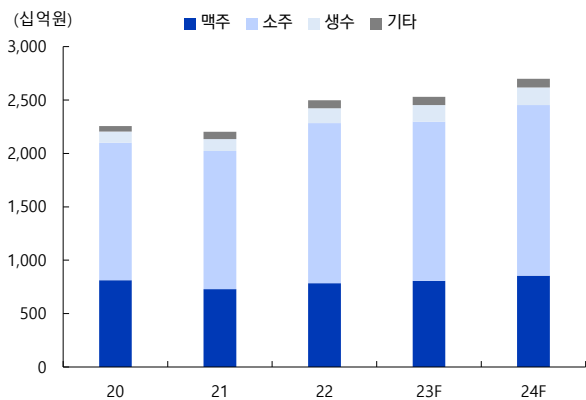
자료: 하이트진로, 교보증권 리서치센터

[도표 192] 가격 인상 전/후 효과



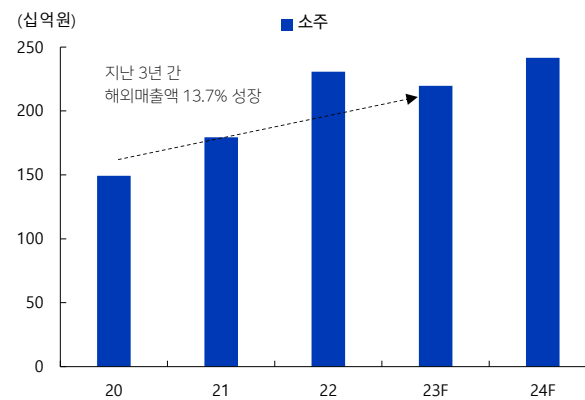
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 193] 부문별 매출액 추이



자료: 하이트진로, 교보증권 리서치센터

[도표 194] 해외 수출액 추이



자료: 하이트진로, 교보증권 리서치센터

[도표 195] 하이트진로 가격 인상 시기별 주가



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 196] 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	603.5	641.6	654.4	621.0	627.0	686.2	692.0	656.3	2,497.6	2,520.4	2,661.5
맥주	183.8	211.1	235.6	192.7	189.6	235.3	252.3	206.8	784.2	823.3	854.8
소주	366.3	370.1	357.6	375.1	381.3	387.5	375.5	393.9	1,499.0	1,469.0	1,538.2
생수	37.3	40.5	41.6	34.5	39.1	42.5	43.7	36.3	139.5	153.9	161.6
YoY	3.4%	-1.0%	-0.5%	2.0%	3.9%	7.0%	5.7%	5.7%	13.4%	0.9%	5.6%
맥주	0.4%	3.8%	4.9%	11.3%	3.2%	11.5%	7.1%	7.3%	7.4%	5.0%	3.8%
소주	3.5%	-5.3%	-4.1%	-1.6%	4.1%	4.7%	5.0%	5.0%	16.0%	-2.0%	4.7%
생수	25.2%	16.1%	2.2%	1.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	25.7%	10.3%	5.0%
영업이익	38.7	11.9	43.5	29.8	47.7	60.1	63.2	39.5	190.6	123.9	210.5
맥주	(3.5)	(10.6)	4.1	2.3	4.7	10.6	13.9	2.1	21.1	(7.7)	31.3
소주	43.4	18.9	31.3	29.9	41.9	46.5	45.1	37.4	162.7	123.5	170.9
생수	3.2	4.6	5.2	1.4	3.5	5.0	5.7	1.5	12.3	14.4	15.8
YoY	-33.4%	-80.9%	-23.7%	127.6%	23.3%	404.4%	45.3%	32.6%	9.5%	-35.0%	70.0%
맥주	T/R	T/R	-63.5%	T/B	T/B	T/B	235.9%	-8.7%	19.1%	T/R	T/B
소주	-12.4%	-58.2%	-27.9%	21.4%	-3.3%	146.3%	43.7%	25.3%	8.5%	-24.1%	38.4%
생수	26.4%	5.5%	102.8%	-51.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	115.9%	16.9%	10.0%
OPM	6.4%	1.9%	6.6%	4.8%	7.6%	8.8%	9.1%	6.0%	7.6%	4.9%	7.9%
맥주	-1.9%	-5.0%	1.8%	1.2%	2.5%	4.5%	5.5%	1.0%	2.7%	-0.9%	3.7%
소주	11.8%	5.1%	8.8%	8.0%	11.0%	12.0%	12.0%	9.5%	10.9%	8.4%	11.1%
세전이익	31.8	(2.7)	30.2	9.2	42.9	39.7	42.8	19.3	121.4	68.5	144.7
YoY	-38.2%	T/R	-35.6%	T/B	34.8%	T/B	41.7%	110.5%	17.6%	-43.6%	111.3%
(지배)순이익	22.0	(3.6)	21.8	(4.6)	30.0	27.8	29.9	13.5	87.0	35.6	101.3
YoY	-40.7%	T/R	-34.0%	N/A	36.5%	T/B	37.2%	T/B	21.3%	-59.0%	184.1%
NPM	3.6%	-0.6%	3.3%	-0.7%	4.8%	4.1%	4.3%	2.1%	3.5%	1.4%	3.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 197] 최근 하이트진로 해외 진출 현황

국가	일시	내용
싱가폴	2023.9	싱가폴 법인 설립 (하이트진로, 진로소주, 하이트진로 일본법인 공동 1,200 억원 출자)
베트남	2023.10	첫 해외 공장 베트남 내 건설. 2025 년 상반기 완공 목표
영국	2023.11	세인스버리 88 개 매장, 온라인몰 '세인스버리 온라인', '오카도' 과인리큐르 2 중 입점
미국	2019 2022.10	미국 8 위 유통업체 타깃(Target) 입점 미국 코스트코 17 개 매장에 과일소주 4 중 입점

자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 커버리지 개시

하이트진로에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 EBITDA 3,666억원에 Target EV/EBITDA 7.5배(글로벌 주류 Peer 2024F 평균 20% 할인)을 적용하여 산출했다. 글로벌 Peer 대비 낮은 브랜드 인지도, 매출 규모, 수익성, 해외 비중 등을 감안하여 밸류에이션을 할인 적용하였다. 목표배수 7.5배는 역사적 밴드 하단으로 적용 배수로 부담 없다고 판단한다.

올해 영업이익은 YoY 70% 증가를 전망한다. 올해 가격 인상 효과(소주 6.95%, 맥주 6.8%) 및 마케팅비용 지출 정상화에 기인해 편안한 실적을 가져갈 수 있을 것으로 전망한다. 최근 희식 2차 문화 감소 추세 등으로 전체적인 주류 시장 볼륨은 부담이 있을 수 있을 전망이나, 신제품 맥주 켈리의 성공적 안착 등이 긍정적인 요인으로 작용할 수 있을 것으로 전망한다. 또, 영남/부산 지역 점유율 확대를 통해 비수도권 지역에서도 시장 지배력을 강화해나갈 전망이다.

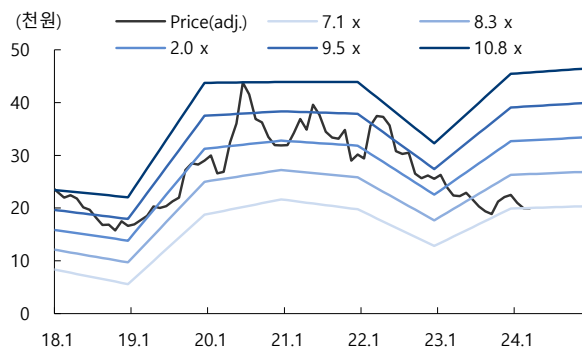
[도표 198] 하이트진로 Valuation table

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
영업가치 (A)	2,749.5	
EBITDA	366.6	2024년 추정치
Target EV/EBITDA Multiple(x)	7.5	글로벌 주류 업종 평균 20% 할인
비영업가치 (B)	29.9	
부동산 가치	29.9	2023년 말 장부가 50% 할인
순차입금 (C)	753	2024년 말 연결 기준 예상
합계 (A+B-C)	2,026.37	
주식수(천주)	68,649	
적정주가(원)	29,518	
목표주가(원)	29,000	
현재주가(원)	20,300	2024.03.15 기준
상승여력	42.9%	

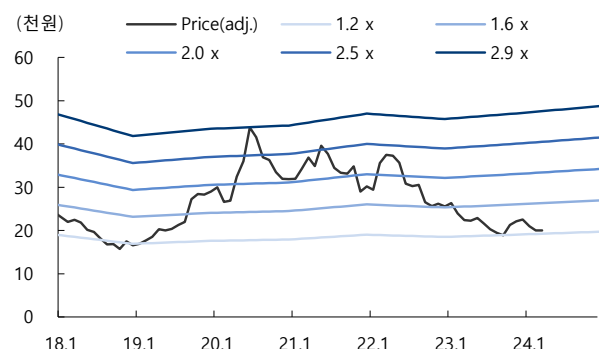
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 199] 하이트진로 12개월 Fwd EV/EBITDA Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 200] 하이트진로 12개월 Fwd P/B Band chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 201] 하이트진로 글로벌 Peer 실적 및 Valuation 테이블

기업	연도	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
		(bil local)	(bil local)	(bil local)	%	%	(X)	(X)	(X)	%
Heineken (EUR)	2023	30.4	3.0	2.3	9.7	7.6	21.1	24	10.8	11.6
	2024F	31.8	4.8	2.8	15.0	8.7	17.5	2.2	9.5	13.1
	2025F	33.4	5.2	3.2	15.5	9.6	15.0	2.0	8.7	14.2
AB-Inbev (USD)	2023	59.4	14.0	5.3	23.5	9.0	23.0	1.3	9.4	6.9
	2024F	62.5	16.2	6.9	25.9	11.0	18.0	1.4	9.0	8.4
	2025F	65.4	17.4	7.8	26.6	12.0	15.8	1.4	8.4	9.1
Kirin (JPY)	2023	2,134.4	150.3	112.7	7.0	5.3	14.8	1.5	9.7	10.7
	2024F	2,184.0	191.0	128.7	8.7	5.9	13.0	1.5	9.3	11.6
	2025F	2,230.4	205.7	139.5	9.2	6.3	11.9	1.4	8.6	12.4
Asahi (JPY)	2023	2,769.1	245.0	164.1	8.8	5.9	16.1	1.1	9.8	7.3
	2024F	2,850.5	281.3	193.0	9.9	6.8	13.7	1.1	9.2	8.2
	2025F	2,912.8	295.6	206.7	10.1	7.1	12.7	1.1	8.5	8.6
San miguel (PHP)	2023	1,506.6	134.5	-13.0	8.9	-0.9	N/A	0.9	8.3	-1.6
	2024F	1,474.6	125.7	4.6	8.5	0.3	21.6	0.5	N/A	2.4
	2025F	1,566.6	153.0	7.2	9.8	0.5	18.9	0.5	N/A	3.3

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[하이트진로 000080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	2,203	2,498	2,520	2,662	2,768
매출원가	1,276	1,434	1,406	1,506	1,566
매출총이익	926	1,063	1,114	1,155	1,202
매출총이익률 (%)	42.1	42.6	44.2	43.4	43.4
판매비와관리비	752	873	990	945	986
영업이익	174	191	124	211	216
영업이익률 (%)	7.9	7.6	4.9	7.9	7.8
EBITDA	319	346	279	367	374
EBITDA Margin (%)	14.5	13.9	11.1	13.8	13.5
영업외손익	-71	-69	-55	-65	-61
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	9	25	20	20	20
금융비용	-41	-53	-51	-51	-52
기타	-37	-41	-25	-35	-29
법인세비용차감전순이익	103	121	69	145	155
법인세비용	31	35	33	44	50
계속사업순이익	72	87	36	101	105
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	87	36	101	105
당기순이익률 (%)	3.3	3.5	1.4	3.8	3.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	72	87	36	101	105
지배순이익률 (%)	3.3	3.5	1.4	3.8	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	37	38	38	38
포괄순이익	71	124	74	140	144
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	71	124	74	140	144

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	622	-74	-117	-45	-45
당기순이익	72	87	36	102	105
비현금항목의 가감	293	349	329	340	350
감가상각비	135	145	146	147	150
외환손익	2	6	4	4	4
자본법평가손익	2	0	0	0	0
기타	154	198	179	189	196
자산부채의 증감	342	-455	-418	-413	-418
기타현금흐름	-85	-55	-63	-73	-81
투자활동 현금흐름	-317	6	-98	-139	-158
투자자산	-17	-9	0	0	0
유형자산	-134	-159	-150	-158	-165
기타	-165	173	52	18	7
재무활동 현금흐름	-101	-116	-76	-72	-72
단기차입금	-154	-174	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	123	134	14	14	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-52	-56	-66	-66	-66
기타	-19	-20	-24	-20	-20
현금의 증감	205	-188	-35	14	2
기초 현금	265	470	282	246	260
기말 현금	470	282	246	260	262
NOPLAT	121	136	64	147	146
FCF	474	-322	-349	-267	-280

자료: 하이트진로, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	1,304	1,055	1,008	1,047	1,090
현금및현금성자산	470	282	246	260	262
매출채권 및 기타채권	350	399	427	459	492
재고자산	188	226	237	249	262
기타유동자산	297	149	97	79	74
비유동자산	2,327	2,278	2,274	2,276	2,284
유형자산	1,954	1,925	1,929	1,939	1,955
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	51	52	52	52	52
기타비유동자산	323	301	293	285	277
자산총계	3,631	3,333	3,282	3,323	3,374
유동부채	1,837	1,538	1,537	1,548	1,556
매입채무 및 기타채무	1,247	975	976	985	992
차입금	370	375	375	376	377
유동성채무	179	124	120	120	120
기타유동부채	40	65	66	67	67
비유동부채	701	634	614	610	613
차입금	10	52	66	80	93
사채	381	345	345	345	345
기타비유동부채	310	236	203	185	175
부채총계	2,538	2,172	2,151	2,158	2,170
지배지분	1,093	1,161	1,130	1,165	1,203
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	302	377	346	381	420
기타자본변동	-94	-94	-94	-94	-94
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	1,093	1,161	1,130	1,166	1,204
총차입금	1,049	1,003	1,010	1,022	1,034

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	1,009	1,224	492	1,432	1,476
PER	29.9	20.9	45.7	14.2	13.7
BPS	15,331	16,285	15,855	16,349	16,886
PBR	2.0	1.6	1.4	1.2	1.2
EBITDAPS	4,479	4,859	3,916	5,145	5,247
EV/EBITDA	7.8	7.1	8.4	6.0	5.9
SPS	31,410	35,611	35,937	37,949	39,468
PSR	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
CFPS	6,647	-4,513	-4,896	-3,749	-3,924
DPS	800	950	950	950	950

재무비율

단위: %

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-2.4	13.4	0.9	5.6	4.0
영업이익 증가율	-12.3	9.5	-35.0	69.9	2.6
순이익 증가율	-17.2	21.0	-59.1	185.8	3.1
수익성					
ROIC	7.3	8.6	3.7	8.2	8.0
ROA	2.1	2.5	1.1	3.1	3.1
ROE	6.6	7.7	3.1	8.8	8.8
안정성					
부채비율	232.2	187.1	190.3	185.1	180.2
순차입금비율	28.9	30.1	30.8	30.8	30.6
이자보상배율	4.7	4.9	3.2	5.3	5.4