

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 27,000원

현재가 (11/13) 20,050원

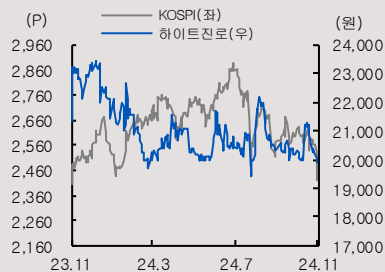
KOSPI (11/13)	2,417.08pt
시가총액	1,424십억원
발행주식수	71,268천주
액면가	5,000원
52주 최고가	23,450원
최저가	19,430원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률 (2024F)	4.7%

주주구성	
하이트진로홀딩스 외 8	53.81%
국민연금공단	6.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	11%	-7%
절대기준	0%	-2%	-6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	27,000	27,000	-
EPS(24)	1,647	1,566	▲
EPS(25)	1,591	1,566	▲

## 하이트진로 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 하이트진로 (000080)

## 선방했다

## 영업이익이 시장 기대치 약 15% 상회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 6,857억원(+4.8% yoy), 702억원(+61.5% yoy)을 기록, 영업이익이 컨센서스(610억원)를 약 15% 상회했으며, 가장 높았던 IBKS 추정치(704억원)에 부합하는 양호한 실적을 거뒀다. 소비 위축에 따른 주류 시장 침체 영향으로 외형 성장이 크지 않았지만, 가격 인상 효과와 광고선전비 절감에 따른 판관비율 하락 등으로 큰 폭의 이익 개선 흐름이 이어졌다.

## 주류 가격 인상 효과 지속

부문별로, 맥주 매출액은 2,457억원(+4.3% yoy)을 기록했다. 필라이트 이슈에 따른 출고 조절 영향은 대부분 마무리된 것으로 보이며, 이번 분기도 출고가 인상분이 온전히 반영됨에 따라 영업이익이 211억원(+409.2% yoy)으로 크게 늘었다.

소주는 맥주 대비 판매 흐름이 양호했으며, 가격 인상 효과가 더해져 매출과 영업이익이 각각 3,770억원(+5.4% yoy), 481억원(+53.6% yoy)으로 증가했다. 반면 우려대로 생수 실적 부진 흐름은 이어졌다. 하이볼 수요 감소로 인한 고마진 토닉워터 매출 하락으로 영업이익이 24.7%(yoy) 줄었다.

## 마케팅 비용 효율화 지속 여부가 관건

기존 매수 의견과 목표주가 27,000원을 유지한다. 작년 11월부터 소주·맥주 출고가가 인상 됐음을 고려하면, 4분기도 가격 인상 효과가 일부 반영될 전망이다. 이에 비우호적인 사업 환경이 지속되고 있지만, 3분기와 같은 마케팅 비용 효율화 기조가 이어진다면 4분기도 영업이익 19.2%(yoy) 증가세 이어질 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,619	2,725	2,866
영업이익	191	124	222	229	240
세전이익	121	68	157	157	177
지배주주순이익	87	36	117	113	128
EPS(원)	1,221	500	1,647	1,591	1,791
증가율(%)	21.3	-59.0	229.3	-3.4	12.6
영업이익률(%)	7.6	4.9	8.5	8.4	8.4
순이익률(%)	3.5	1.4	4.5	4.1	4.5
ROE(%)	7.7	3.2	10.4	9.6	10.1
PER	20.9	45.0	12.2	12.6	11.2
PBR	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.6	5.9	6.0	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

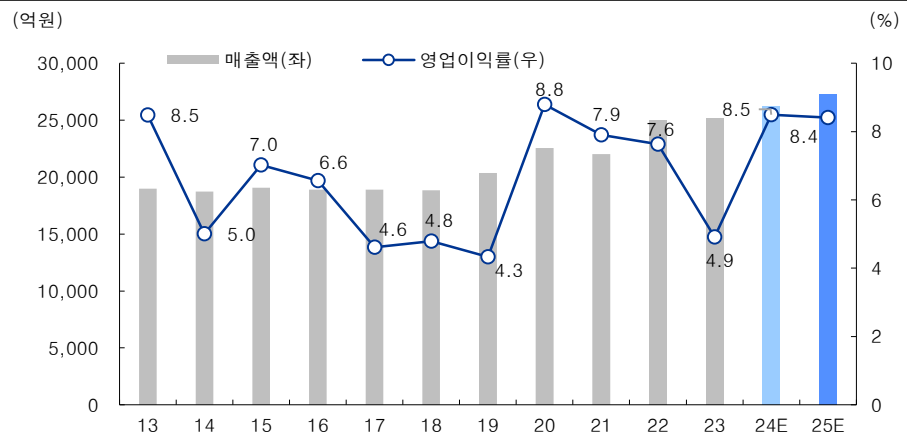
표 1. 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>583.7</b>	<b>647.8</b>	<b>657.4</b>	<b>608.6</b>	<b>603.5</b>	<b>641.6</b>	<b>654.4</b>	<b>620.8</b>	<b>621.1</b>	<b>665.2</b>	<b>685.7</b>	<b>646.9</b>	<b>2,520.2</b>	<b>2,619.1</b>	<b>2,725.0</b>
맥주	183.2	203.4	224.6	173.1	183.8	211.1	235.6	192.7	192.7	206.2	245.7	187.9	823.3	832.5	829.6
소주	354.1	390.9	372.9	381.0	366.3	370.1	357.6	375.1	374.8	401.1	377.0	403.6	1,469.0	1,556.5	1,576.4
생수	29.8	34.9	40.7	34.1	37.3	40.5	41.6	34.5	36.1	39.2	43.1	36.3	153.9	154.7	156.6
기타	16.7	18.6	19.2	20.4	16.1	19.9	19.5	18.5	17.5	18.6	19.9	19.2	74.0	75.3	76.0
<b>YoY</b>	<b>9.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>17.9%</b>	<b>11.7%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.0%</b>
맥주	5.2%	5.1%	9.9%	9.4%	0.4%	3.8%	4.9%	11.3%	4.8%	-2.3%	4.3%	-2.5%	5.0%	1.1%	-0.3%
소주	9.6%	19.6%	22.0%	13.3%	3.5%	-5.3%	-4.1%	-1.6%	2.3%	8.4%	5.4%	7.6%	-2.0%	6.0%	1.3%
생수	29.9%	20.4%	31.1%	21.7%	25.2%	16.1%	2.2%	1.2%	-3.1%	-3.1%	3.6%	5.0%	10.3%	0.5%	1.2%
기타	12.0%	15.5%	18.3%	-8.4%	-3.4%	6.6%	2.0%	-9.4%	8.8%	-6.1%	1.7%	4.1%	-1.2%	1.8%	1.0%
<b>영업이익</b>	<b>58.1</b>	<b>62.4</b>	<b>57.0</b>	<b>13.1</b>	<b>38.7</b>	<b>11.9</b>	<b>43.5</b>	<b>29.8</b>	<b>48.4</b>	<b>68.2</b>	<b>70.2</b>	<b>35.6</b>	<b>123.9</b>	<b>222.4</b>	<b>229.2</b>
맥주	7.9	13.5	11.3	-11.6	-3.5	-10.6	4.1	2.3	7.3	10.4	21.1	5.8	-7.7	44.5	41.6
소주	49.5	45.1	43.5	24.6	43.4	18.9	31.3	29.9	38.8	57.8	48.1	35.1	123.5	179.8	189.1
생수	2.6	4.3	2.6	2.8	3.2	4.6	5.2	1.4	2.5	2.6	3.9	1.2	14.4	10.3	11.9
기타	1.6	0.0	1.6	-1.1	0.7	1.9	2.9	-0.9	-1.9	-0.5	0.3	-1.4	4.7	-3.5	-0.6
조정및제거	-3.4	-0.5	-2.0	-1.7	-5.2	-2.8	-0.1	-2.8	1.7	-2.0	-3.3	-5.1	-10.9	-8.7	-12.8
<b>YoY</b>	<b>9.8%</b>	<b>46.5%</b>	<b>27.0%</b>	<b>-61.2%</b>	<b>-33.4%</b>	<b>-80.9%</b>	<b>-23.7%</b>	<b>128.2%</b>	<b>25.0%</b>	<b>472.6%</b>	<b>61.5%</b>	<b>19.2%</b>	<b>-35.0%</b>	<b>79.5%</b>	<b>3.0%</b>
맥주	-4.0%	127.0%	18.4%	적지	적전	적전	-63.5%	흑전	흑전	흑전	409.2%	157.3%	적전	흑전	-6.5%
소주	10.6%	17.4%	41.1%	-31.6%	-12.4%	-58.2%	-27.9%	21.4%	-10.6%	205.8%	53.6%	17.6%	-24.1%	45.6%	5.1%
생수	115.9%	흑전	-32.7%	198.8%	26.3%	5.5%	102.7%	-51.7%	-22.6%	-42.4%	-24.7%	-10.1%	16.9%	-28.5%	15.6%
기타	177.5%	-96.0%	14.7%	적전	-53.3%	4,274.9%	88.2%	적지	적전	적전	-88.8%	적지	126.5%	적전	적지
<b>OPM (%)</b>	<b>10.0</b>	<b>9.6</b>	<b>8.7</b>	<b>2.1</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>10.2</b>	<b>5.5</b>	<b>4.9</b>	<b>8.5</b>	<b>8.4</b>
맥주	4.3	6.6	5.0	-6.7	-1.9	-5.0	1.8	1.2	3.8	5.0	8.6	3.1	-0.9	5.4	4.9
소주	14.0	11.5	11.7	6.5	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	14.4	12.8	8.7	8.4	11.6	11.6
생수	8.6	12.4	6.3	8.3	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	6.7	9.1	3.4	9.3	6.6	7.3
기타	9.3	0.2	8.1	-5.3	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	-2.8	1.6	-7.5	6.3	-4.7	-0.8

자료: 하이트진로, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 하이트진로, IBK투자증권

## 하이트진로 (000080)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,619	2,725	2,866
증가율(%)	13.4	0.9	3.9	4.0	5.2
매출원가	1,434	1,406	1,421	1,478	1,554
매출총이익	1,063	1,114	1,198	1,247	1,312
매출총이익률 (%)	42.6	44.2	45.7	45.8	45.8
판매비	873	990	975	1,018	1,072
판매비율(%)	34.9	39.3	37.2	37.4	37.4
영업이익	191	124	222	229	240
증가율(%)	9.5	-35.0	79.5	3.0	4.6
영업이익률(%)	7.6	4.9	8.5	8.4	8.4
순금융손익	-28	-37	-42	-48	-46
이자손익	-30	-40	-46	-46	-44
기타	2	3	4	-2	-2
기타영업외손익	-41	-19	-22	-21	-14
중속/관계기업손익	0	0	-1	-3	-4
세전이익	121	68	157	157	177
법인세	35	33	40	44	49
법인세율	28.9	48.5	25.5	28.0	27.7
계속사업이익	87	36	117	113	128
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	36	117	113	128
증가율(%)	21.0	-59.1	230.4	-3.4	12.6
당기순이익률 (%)	3.5	1.4	4.5	4.1	4.5
지배주주당기순이익	87	36	117	113	128
기타포괄이익	37	-36	4	14	22
총포괄이익	124	-1	122	128	149
EBITDA	346	274	369	364	367
증가율(%)	8.5	-21.0	34.8	-1.4	0.9
EBITDA마진율(%)	13.9	10.9	14.1	13.4	12.8

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,221	500	1,647	1,591	1,791
BPS	16,285	15,366	16,204	17,081	18,214
DPS	950	950	950	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	20.9	45.0	12.2	12.6	11.2
PBR	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.6	5.9	6.0	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	0.9	3.9	4.0	5.2
EPS증가율	21.3	-59.0	229.3	-3.4	12.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	4.2	4.7	5.0	5.0
ROE	7.7	3.2	10.4	9.6	10.1
ROA	2.5	1.1	3.4	3.2	3.4
ROIC	5.5	2.0	6.4	5.9	6.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	187.1	201.0	198.2	196.7	184.5
순차입금 비율(%)	56.6	65.9	60.7	58.1	44.9
이자보상배율(배)	4.9	2.5	4.2	4.4	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	6.5	6.4	6.0	6.4
재고자산회전율	12.1	10.2	9.6	9.6	9.6
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,055	1,068	1,206	1,234	1,312
현금및현금성자산	282	272	341	318	399
유가증권	60	38	28	29	50
매출채권	393	378	440	473	427
재고자산	226	268	278	290	306
비유동자산	2,278	2,291	2,304	2,443	2,444
유형자산	1,925	1,934	1,967	1,961	1,967
무형자산	144	136	131	129	128
투자자산	52	56	81	66	68
자산총계	3,333	3,358	3,509	3,677	3,757
유동부채	1,538	1,638	1,739	1,710	1,690
매입채무및기타채무	162	177	162	169	157
단기차입금	375	440	518	439	413
유동성장기부채	124	170	219	225	231
비유동부채	634	605	593	728	746
사채	345	256	196	254	251
장기차입금	52	84	61	59	56
부채총계	2,172	2,242	2,332	2,438	2,436
지배주주지분	1,161	1,095	1,155	1,217	1,298
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
자본조정등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	0	-6	-3	12	34
이익잉여금	377	317	374	422	481
비지배주주지분	0	21	22	22	22
자본총계	1,161	1,116	1,177	1,239	1,320
비이자부채	1173	1196	1248	1371	1394
총차입금	999	1,046	1,084	1,067	1,042
순차입금	657	735	715	720	593

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-74	164	256	260	310
당기순이익	87	36	117	113	128
비현금성 비용 및 수익	349	281	268	206	190
유형자산감가상각비	145	139	136	126	119
무형자산상각비	11	11	10	9	9
운전자본변동	-455	-77	-75	-16	29
매출채권등의 감소	-51	7	-54	-33	46
재고자산의 감소	-41	-46	-18	-12	-16
매입채무등의 증가	18	16	-16	7	-12
기타 영업현금흐름	-55	-76	-54	-43	-37
투자활동 현금흐름	6	-158	-134	-282	-157
유형자산의 증가(CAPEX)	-159	-157	-166	-162	-164
유형자산의 감소	11	7	10	43	39
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-5	-7	-7
투자자산의 감소(증가)	-1	-23	8	10	-4
기타	155	16	19	-166	-21
재무활동 현금흐름	-116	-14	-59	-3	-78
차입금의 증가(감소)	134	111	98	-2	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-250	-125	-157	-1	-75
기타 및 조정	-4	-1	6	2	6
현금의 증가	-188	-9	69	-23	81
기초현금	470	282	272	341	318
기말현금	282	272	341	318	399

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

하이트진로	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.03.22	매수	48,000	-35.51	-21.15
	2022.12.14	매수	38,000	-36.96	-27.50
	2023.06.05	매수	28,000	-24.46	-18.93
	2023.08.14	Trading Buy	23,000	-15.23	-11.96
	2023.10.04	Trading Buy	21,500	-1.61	9.07
	2024.07.22	매수	27,000	-23.73	-17.78
	2024.11.13	매수	27,000		