

## Company Update

Analyst 김태현

RA 박은명

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 25,000원

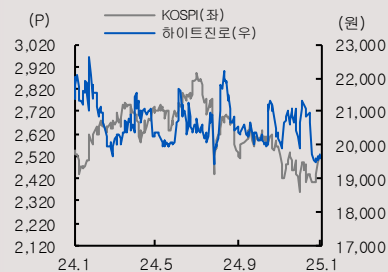
현재가 (1/10) 19,710원

KOSPI (1/10)	2,515.78pt
시가총액	1,400십억원
발행주식수	71,268천주
액면가	5,000원
52주 최고가	22,650원
최저가	19,430원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률 (2024F)	4.9%

주주구성			
하이트진로홀딩스 외 8		53.81%	
국민연금공단		6.02%	
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	10%	-10%
절대기준	-2%	-3%	-11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	25,000	27,000	▼
EPS(24)	1,644	1,647	▼
EPS(25)	1,446	1,591	▼

## 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)

## 가격인상효과가 사라지면

## 4Q24 실적, 시장 기대치 부합할 듯

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 6,329억원(+2.0% yoy), 380억원(+27.2% yoy)으로 전망된다. 영업이익이 IBKS 이전 추정치(356억원)를 상회하고 컨센서스(390억원)에 대체로 부합할 전망이다. 비우호적인 사업환경이 지속됐고, 11월부터 가격 인상 효과도 사라졌지만, 광고선전비 절감 등 마케팅 비용 효율화로 수익성 개선이 가능할 전망이다.

## 소주, 맥주 이익 성장 흐름 이어질 전망

부문별로, 맥주 매출액은 1,742억원(-9.6% yoy), 영업이익은 31억원(+38.5% yoy)으로 추정된다. 가격 인상폭 이상의 판매량 감소로 외형 축소가 불가피할 전망이다. 다만 원가 부담 요인이 특별히 없는 가운데, 판매비를 줄이며 이익 성장 기조는 이어지겠다.

소주 판매량은 전년(4Q23) 수준이 유지되며, 맥주 대비 판매 흐름이 양호했던 것으로 파악된다. 매출과 영업이익이 각각 4,036억원(+7.6% yoy), 359억원(+20.3% yoy)을 기록할 전망이다. 미국 등으로 수출도 개선된 것으로 보인다. 실제로 4Q24 국내 소주 수출 총액(관세청 기준)이 3,169만 달러로 6.4%(yoy) 늘었다. 생수는 고마진 토닉워터 매출 하락 및 경쟁 강도 상승으로 이익 감소세 이어질 전망이다.

## 단기 주가 반등 모멘텀 부족

가격 인상 효과가 사라진 가운데, 국내 주류 시장 침체 흐름이 장기간 이어지고 있어 올 한해 판매 실적 개선이 쉽지 않을 것으로 보인다. 낮아진 성장 기대감과 업종 밸류에이션을 반영해 목표주가를 25,000원(기존 27,000원)으로 하향한다. 21년을 저점으로 소주 수출 반등세가 이어지고, 내년 베트남 소주 공장 설립 이후 해외 소주 판매 실적 확대 여지가 있어 매수 의견은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,605	2,643	2,773
영업이익	191	124	225	220	232
세전이익	121	68	158	142	164
지배주주순이익	87	36	117	103	119
EPS(원)	1,221	500	1,644	1,446	1,663
증가율(%)	21.3	-59.0	228.7	-12.1	15.0
영업이익률(%)	7.6	4.9	8.6	8.3	8.4
순이익률(%)	3.5	1.4	4.5	3.9	4.3
ROE(%)	7.7	3.2	10.4	8.7	9.5
PER	20.9	45.0	11.9	13.6	11.8
PBR	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.6	5.7	6.0	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

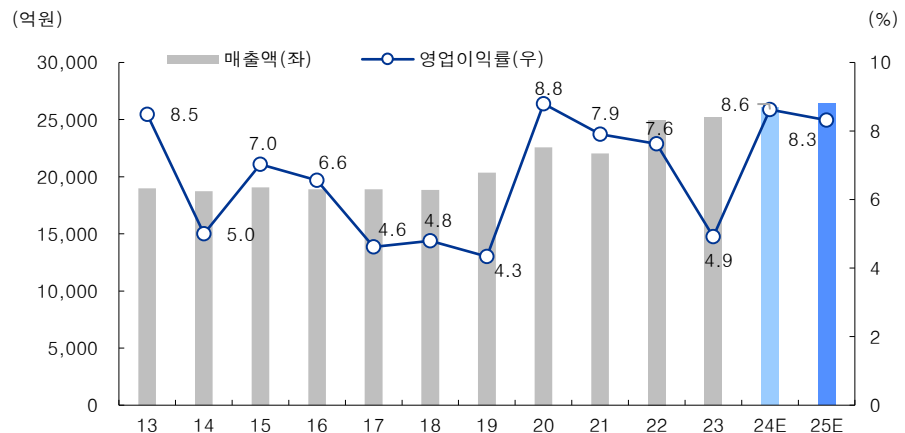
표 1. 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</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>632.9</b>	<b>608.3</b>	<b>655.0</b>	<b>715.2</b>	<b>664.3</b>	<b>2,520.2</b>	<b>2,605.0</b>	<b>2,642.8</b>
맥주	183.8	211.1	235.6	192.7	192.7	206.2	245.7	174.2	182.1	198.6	258.2	183.3	823.3	818.8	808.2
소주	366.3	370.1	357.6	375.1	374.8	401.1	377.0	403.6	370.0	395.1	391.3	423.7	1,469.0	1,556.5	1,551.7
생수	37.3	40.5	41.6	34.5	36.1	39.2	43.1	35.9	38.0	41.8	45.0	37.3	153.9	154.4	156.3
기타	16.1	19.9	19.5	18.5	17.5	18.6	19.9	19.2	18.2	19.4	20.7	20.0	74.0	75.3	76.0
<b>YoY</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>2.0%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.0%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>1.5%</b>
맥주	0.4%	3.8%	4.9%	11.3%	4.8%	-2.3%	4.3%	-9.6%	-5.5%	-3.7%	5.1%	5.2%	5.0%	-0.5%	-1.3%
소주	3.5%	-5.3%	-4.1%	-1.6%	2.3%	8.4%	5.4%	7.6%	-1.3%	-1.5%	3.8%	5.0%	-2.0%	6.0%	-0.3%
생수	25.2%	16.1%	2.2%	1.2%	-3.1%	-3.1%	3.6%	4.0%	5.2%	6.7%	4.3%	3.9%	10.3%	0.3%	1.2%
기타	-3.4%	6.6%	2.0%	-9.4%	8.8%	-6.1%	1.7%	4.1%	4.1%	4.3%	4.0%	3.8%	-1.2%	1.8%	1.0%
<b>영업이익</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>38.0</b>	<b>49.3</b>	<b>60.3</b>	<b>74.4</b>	<b>35.9</b>	<b>123.9</b>	<b>224.8</b>	<b>219.8</b>
맥주	-3.5	-10.6	4.1	2.3	7.3	10.4	21.1	3.1	6.4	9.5	20.7	3.7	-7.7	41.9	40.2
소주	43.4	18.9	31.3	29.9	38.8	57.8	48.1	35.9	37.4	52.6	50.1	38.6	123.5	180.6	178.6
생수	3.2	4.6	5.2	1.4	2.5	2.6	3.9	1.2	2.5	2.9	4.3	1.5	14.4	10.2	11.1
기타	0.7	1.9	2.9	-0.9	-1.9	-0.5	0.3	-1.4	-1.6	0.2	1.8	-1.0	4.7	-3.5	-0.6
조정및제거	-5.2	-2.8	-0.1	-2.8	1.7	-2.0	-3.3	-0.8	4.6	-4.9	-2.4	-6.8	-10.9	-4.4	-9.5
<b>YoY</b>	<b>-33.4%</b>	<b>-80.9%</b>	<b>-23.7%</b>	<b>128.2%</b>	<b>25.0%</b>	<b>47.26%</b>	<b>61.5%</b>	<b>27.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-11.7%</b>	<b>6.0%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-35.0%</b>	<b>81.4%</b>	<b>-2.2%</b>
맥주	적전	적전	-63.5%	흑전	흑전	흑전	409.2%	38.5%	-12.2%	-8.2%	-2.0%	16.9%	적전	흑전	-3.9%
소주	-12.4%	-58.2%	-27.9%	21.4%	-10.6%	205.8%	53.6%	20.3%	-3.7%	-9.0%	4.0%	7.4%	-24.1%	46.3%	-1.1%
생수	26.3%	5.5%	102.7%	-51.7%	-22.6%	-42.4%	-24.7%	-13.6%	-1.0%	11.5%	9.2%	22.8%	16.9%	-28.8%	8.9%
기타	-53.3%	4,274.9%	88.2%	적지	적전	적전	-88.8%	적지	적지	흑전	443.9%	적지	126.5%	적전	적지
<b>OPM (%)</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>6.0</b>	<b>8.1</b>	<b>9.2</b>	<b>10.4</b>	<b>5.4</b>	<b>4.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>
맥주	-1.9	-5.0	1.8	1.2	3.8	5.0	8.6	1.8	3.5	4.8	8.0	2.0	-0.9	5.1	4.9
소주	11.8	5.1	8.8	8.0	10.3	14.4	12.8	8.9	10.1	13.3	12.8	9.1	8.4	11.6	11.3
생수	8.7	11.3	12.5	4.0	6.9	6.7	9.1	3.3	6.5	7.0	9.5	3.9	9.3	6.6	6.9
기타	4.5	9.8	14.9	-4.8	-10.8	-2.8	1.6	-7.5	-8.6	1.0	8.6	-5.1	6.3	-4.7	-0.8

자료: 하이트진로, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 하이트진로, IBK투자증권

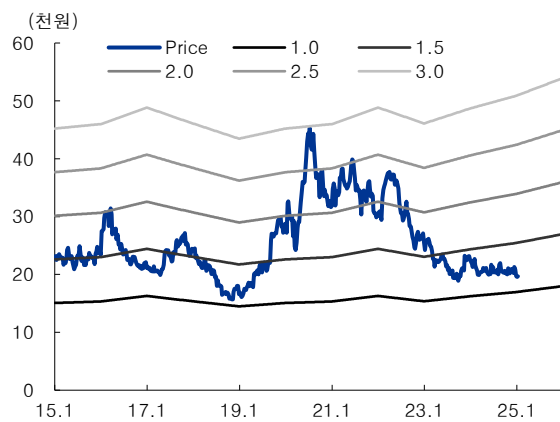
표 2. 하이트진로 목표주가 산출

(1) PER Valuation			(2) PBR Valuation			(3) EV/EBITDA Valuation		
지배주주순이익 (2025E)	1,030	억원	Target PBR	1.2	배	EBITDA (2025E)	3,623	억원
Target PER	22.3	배	예상 BPS (2025E)	16,960	원	Target Multiple	6.6	배
목표 시가총액	22,978	억원	<b>적정주가</b>	<b>19,673</b>	<b>원</b>	목표 EV	23,767	억원
주식수	70,134	천주	현재주가	19,710	원	(-) Net Debt	7,439	억원
<b>적정주가</b>	<b>32,762</b>	<b>원</b>	<b>상승여력</b>	<b>-0.2</b>	<b>%</b>	(+) Investment Securities	647	억원
현재주가	19,710	원				(-) Minority Interest	206	억원
<b>상승여력</b>	<b>66.2</b>	<b>%</b>				목표 시가총액	16,769	억원
						주식수	70,134	천주
						<b>적정주가</b>	<b>23,909</b>	<b>원</b>
						현재주가	19,710	원
						<b>상승여력</b>	<b>21.3</b>	<b>%</b>
PER (2022-24E 평균)			PBR (2022-24E 평균)			EV/EBITDA (2022-24E 평균)		
최고치	33.0	배	최고치	1.8	배	최고치	8.5	배
<b>최저치</b>	<b>22.3</b>	<b>배</b>	<b>최저치</b>	<b>1.2</b>	<b>배</b>	<b>최저치</b>	<b>6.6</b>	<b>배</b>
평균치	27.5	배	평균치	1.5	배	평균치	7.6	배
						* 3개 방법 평균		
						PER	32,762	원
						PBR	19,673	원
						EV/EBITDA	23,909	원
						<b>적정주가</b>	<b>25,448</b>	<b>원</b>
						<b>목표주가</b>	<b>25,000</b>	<b>원</b>
						현재주가	19,710	원
						<b>상승여력</b>	<b>26.8</b>	<b>%</b>

자료: IBK투자증권

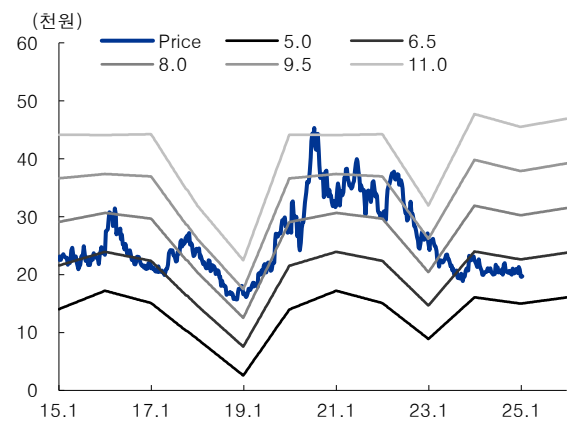
주: Target PER(25.6→22.3배), Target PBR(1.5→1.2배), Target EV/EBITDA(7.1→6.6배) 하향 조정

그림 2. 하이트진로 Fwd PBR 밴드차트



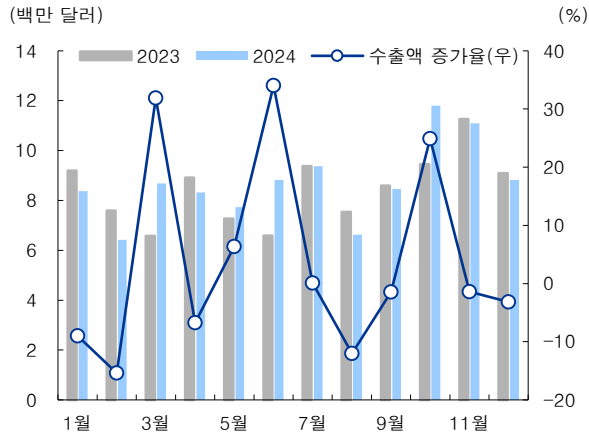
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

그림 3. 하이트진로 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



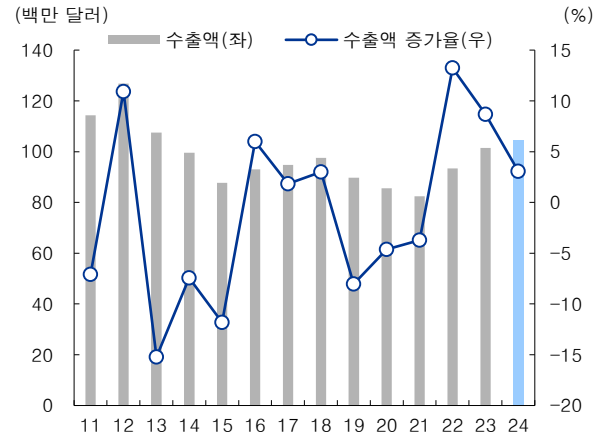
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

그림 4. 국내 소주 월별 수출 추이



자료: 관세청, IBK투자증권  
주: 2024년 12월은 잠정치 기준

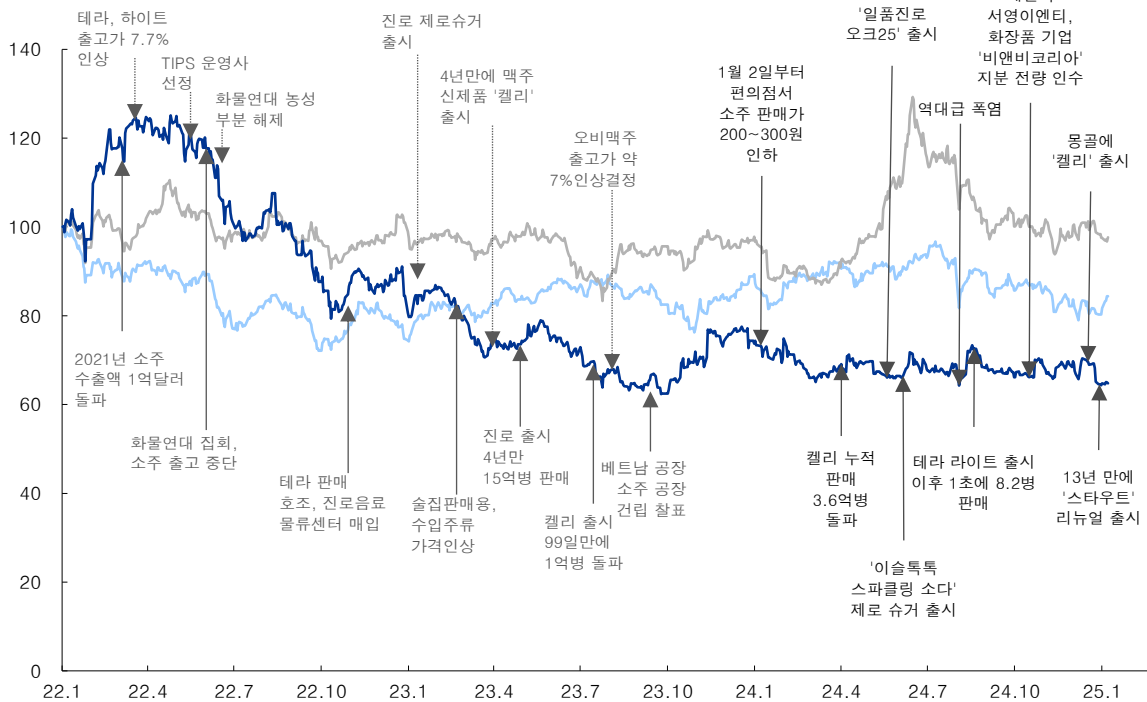
그림 5. 국내 소주 연간 수출 추이



자료: 관세청, IBK투자증권  
주: 2024년 12월은 잠정치 기준

그림 6. 하이트진로 주가 추이 및 이벤트 정리

(2022.01.01=100) 코스피 — 음식료품 — 하이트진로



자료: 하이트진로, 국내언론, IBK투자증권

## 하이트진로 (000080)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,605	2,643	2,773
증가율(%)	13.4	0.9	3.4	1.5	4.9
매출원가	1,434	1,406	1,412	1,434	1,504
매출총이익	1,063	1,114	1,193	1,209	1,269
매출총이익률 (%)	42.6	44.2	45.8	45.7	45.8
판매비	873	990	968	989	1,037
판매비율(%)	34.9	39.3	37.2	37.4	37.4
영업이익	191	124	225	220	232
증가율(%)	9.5	-35.0	81.4	-2.2	5.5
영업이익률(%)	7.6	4.9	8.6	8.3	8.4
순금융손익	-28	-37	-45	-50	-47
이자손익	-30	-40	-46	-47	-44
기타	2	3	1	-3	-3
기타영업외손익	-41	-19	-21	-26	-17
종속/관계기업손익	0	0	-1	-2	-4
세전이익	121	68	158	142	164
법인세	35	33	40	39	45
법인세율	28.9	48.5	25.3	27.5	27.4
계속사업이익	87	36	117	103	119
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	36	117	103	119
증가율(%)	21.0	-59.1	229.7	-12.0	15.1
당기순이익률 (%)	3.5	1.4	4.5	3.9	4.3
지배주주당기순이익	87	36	117	103	119
기타포괄이익	37	-36	5	14	22
총포괄이익	124	-1	122	117	140
EBITDA	346	274	376	362	367
증가율(%)	8.5	-21.0	37.3	-3.6	1.2
EBITDA마진율(%)	13.9	10.9	14.4	13.7	13.2

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,221	500	1,644	1,446	1,663
BPS	16,285	15,366	16,228	16,960	17,965
DPS	950	950	950	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	20.9	45.0	11.9	13.6	11.8
PBR	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	8.6	5.7	6.0	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	0.9	3.4	1.5	4.9
EPS증가율	21.3	-59.0	228.7	-12.1	15.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	4.2	4.9	5.1	5.1
ROE	7.7	3.2	10.4	8.7	9.5
ROA	2.5	1.1	3.4	2.9	3.2
ROIC	5.5	2.0	6.3	5.3	6.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	187.1	201.0	193.0	200.5	184.3
순차입금 비율(%)	56.6	65.9	62.4	60.5	53.0
이자보상배율(배)	4.9	2.5	4.2	4.3	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	6.5	6.4	5.9	5.8
재고자산회전율	12.1	10.2	9.6	9.5	9.5
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,055	1,068	1,135	1,245	1,255
현금및현금성자산	282	272	290	344	287
유가증권	60	38	27	29	49
매출채권	393	378	430	465	490
재고자산	226	268	272	286	301
비유동자산	2,278	2,291	2,314	2,450	2,443
유형자산	1,925	1,934	1,987	1,973	1,972
무형자산	144	136	131	129	128
투자자산	52	56	79	65	67
자산총계	3,333	3,358	3,449	3,695	3,698
유동부채	1,538	1,638	1,708	1,768	1,681
매입채무및기타채무	162	177	158	166	154
단기차입금	375	440	494	498	406
유동성장기부채	124	170	234	240	247
비유동부채	634	605	563	698	716
사채	345	256	196	254	251
장기차입금	52	84	40	38	35
부채총계	2,172	2,242	2,272	2,465	2,397
지배주주지분	1,161	1,095	1,157	1,209	1,280
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
자본조정등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	0	-6	-1	14	35
이익잉여금	377	317	373	411	461
비지배주주지분	0	21	21	21	21
자본총계	1,161	1,116	1,177	1,229	1,301
비이자부채	1173	1196	1222	1348	1371
총차입금	999	1,046	1,050	1,117	1,026
순차입금	657	735	734	744	690

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-74	164	330	261	242
당기순이익	87	36	117	103	119
비현금성 비용 및 수익	349	281	292	219	202
유형자산감가상각비	145	139	141	133	126
무형자산상각비	11	11	10	9	9
운전자본변동	-455	-77	-27	-18	-42
매출채권등의 감소	-51	7	-47	-35	-25
재고자산의 감소	-41	-46	-9	-13	-15
매입채무등의 증가	18	16	-18	8	-12
기타 영업현금흐름	-55	-76	-52	-43	-37
투자활동 현금흐름	6	-158	-151	-287	-157
유형자산의 증가(CAPEX)	-159	-157	-191	-162	-164
유형자산의 감소	11	7	11	43	39
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-6	-7	-7
투자자산의 감소(증가)	-1	-23	4	9	-4
기타	155	16	31	-170	-21
재무활동 현금흐름	-116	-14	-165	79	-149
차입금의 증가(감소)	134	111	98	-2	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-250	-125	-263	81	-146
기타 및 조정	-4	-1	3	2	7
현금의 증가	-188	-9	17	55	-57
기초현금	470	282	272	290	344
기말현금	282	272	290	344	287

## 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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
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
	2022.12.14	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	-23.81	-17.78
	2025.01.10	매수	25,000		