



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(11.13) 21,350원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.76
52주 최고/최저(원)	27,550/18,860
시가총액(십억원)	1,497.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	70,133.6
60일 평균 거래량(천주)	266.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
외국인지분율(%)	9.16
주요주주 지분율(%)	
하이트진로홀딩스 외 8인	53.81

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	2,533.0	2,643.5
영업이익(십억원)	97.3	162.5
순이익(십억원)	34.2	81.7
EPS(원)	485	1,143
BPS(원)	16,239	16,545

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,202.9	2,497.6	2,539.3	2,755.3
영업이익	174.1	190.6	123.1	196.4
세전이익	103.2	121.4	79.2	151.0
순이익	71.7	87.0	55.3	106.1
EPS	1,007	1,221	776	1,489
증감율	(17.19)	21.25	(36.45)	91.88
PER	29.94	20.93	27.51	14.34
PBR	1.84	1.47	1.24	1.20
EV/EBITDA	7.85	7.14	7.33	5.59
ROE	6.62	7.72	4.79	9.08
BPS	16,409	17,363	17,208	17,766
DPS	800	950	950	950



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 권우정 woojeongkweon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 14일 | 기업분석_Earnings Reveiw

하이트진로 (000080)

3Q23 Re: 내년 손익 YoY 60% 증가 추정

내년 이익 레버리지 클 전망

현 시점에서 중요한 것은 내년 실적 개선 폭이다. 2023년 연결 손익은 약 YoY 700억원 감소할 것으로 예상하는데, ① 주정 가격 인상에 따른 부담 200억원, ② 주정 이외 원가 상승분 200억원, ③ 신제품 출시에 따른 광고판촉비 증가가 300억원 내외로 추정되기 때문이다. 다행히 이달 9일부터 소주 및 맥주 출고가가 7% 인상되었다. 하나증권은 2024년 하이트진로의 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2조 7,553억원(YoY 8.5%), 1,964억원(YoY 59.6%)으로 추정한다. 평가 인상에 따른 원가 부담 상쇄가 예상되는 가운데(600~700억원 추정), 광고판촉비 증가는 불가피하지만 연간 2,500억원 이상을 투하한 전례는 없었기 때문이다. 내년 100~200억원 내외 절감이 가능할 것으로 예상한다. 올해는 3분기 비우호적인 날씨로 주류 총수요가 워낙 부진했던 점 감안시 기저효과도 기대할 수 있겠다. 4분기부터 이익 레버리지가 본격화될 것으로 판단되는 바, 업종 내에서도 실적 모멘텀이 부각될 것이다. 저가 매수가 유효한 시점이다. 현 주가는 역사적 밴드 최하단에 위치한다.

3Q23 Re: 신제품 판매 선방+ 비용 컨트롤

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,544억원(YoY -0.5%), 435억원(YoY -23.7%)을 기록했다. 원가 부담이 지속되고 있으나, 내부적 비용 컨트롤을 통해 시장 기대를 상회하는 손익을 시현했다. ① 맥주 부문 매출액 및 영업이익은 각각 2,356억원(YoY 4.9%), 41억원(YoY -63.5%)을 기록했다. 비우호적인 날씨 기인해 전반적인 시장 총수요가 예상보다 부진했으나, '캘리' 신제품 출시 효과로 YoY (+) 성장을 시현했다. 3분기 '캘리'는 약 500억원 매출 기여를 한 것으로 파악된다. ② 소주 부문(국내+수출) 매출액 및 영업이익은 각각 3,576억원(YoY -4.1%), 313억원(YoY -27.9%)을 기록했다. 3분기 소주 총수요는 전년대비 소폭 역성장한 것으로 파악된다. 하이트진로의 내수 레귤러 소주 매출도 시장과 유사한 YoY -2% 내외 감소한 것으로 추산된다. 소주는 주정 등 주요 원재료 투입 부담이 이어지면서 영업마진 YoY 하락이 불가피했다. ③ 원가 부담에도 불구하고 광고판촉비가 전년대비 40억원 감소하면서 손익을 방어했다.

4분기도 비용 컨트롤 기조 이어질 듯

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,399억원(YoY 5.1%), 290억원(YoY 121.7%)으로 추정한다. 소주 및 맥주 평가 인상 효과가 점진적으로 반영되면서 탑라인 및 손익에 긍정적 영향이 예상된다. 비용 컨트롤 기조가 4분기에도 이어질 것으로 예상되는 만큼 유의미한 이익 성장이 기대된다.

도표 1. 하이트진로 3Q23 Re

(단위: 십억원)

	3Q23	3Q22	YoY	Consen	%Diff
매출액	654.4	657.4	(0.5)	667.4	(2.0)
영업이익	43.5	57.0	(23.7)	27.8	56.4
세전이익	30.2	46.9	(35.6)	20.6	46.2
(지배)순이익	21.8	33.1	(34.0)	14.2	54.1
OPM %	6.6	8.7		4.2	
NPM %	3.3	5.0		2.1	

자료: 하나증권

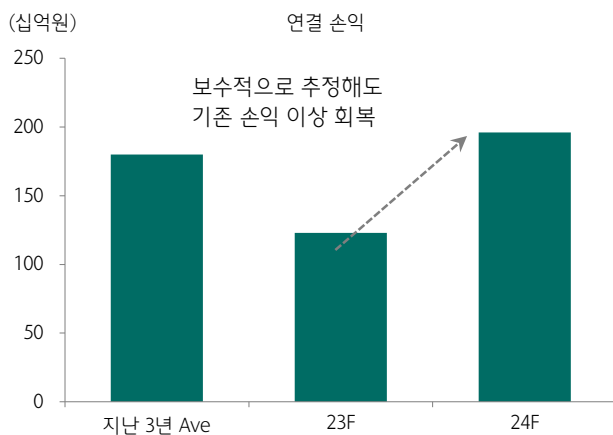
도표 2. 하이트진로 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	22	23F	24F
매출액	583.7	647.8	657.4	608.6	603.5	641.6	654.4	639.9	2,497.6	2,539.3	2,755.3
① 맥주	183.2	203.4	224.6	173.1	183.8	211.1	235.6	180.8	784.2	811.4	882.2
② 소주	354.1	390.9	372.9	381.0	366.3	370.1	357.6	399.2	1,499.0	1,493.1	1,621.8
③ 생수	29.8	34.8	40.7	34.1	37.3	40.5	41.6	37.5	139.5	156.9	169.5
YoY	9.1%	14.6%	17.9%	11.7%	3.4%	-1.0%	-0.5%	5.1%	13.4%	1.7%	8.5%
① 맥주	5.2%	5.1%	9.9%	9.4%	0.4%	3.8%	4.9%	4.5%	7.4%	3.5%	8.7%
② 소주	9.6%	19.6%	22.0%	13.3%	3.5%	-5.3%	-4.1%	4.8%	16.0%	-0.4%	8.6%
③ 생수	29.9%	20.4%	31.1%	21.7%	25.2%	16.1%	2.2%	10.0%	25.7%	12.5%	8.0%
영업이익	58.1	62.4	57.0	13.1	38.7	11.9	43.5	29.0	190.6	123.1	196.4
YoY	9.8%	46.5%	27.0%	-61.2%	-33.4%	-80.9%	-23.7%	121.7%	9.5%	-35.4%	59.6%
OPM	10.0%	9.6%	8.7%	2.1%	6.4%	1.9%	6.6%	4.5%	7.6%	4.8%	7.1%
① 맥주	7.9	13.5	11.3	(11.6)	(3.5)	(10.6)	4.1	6.0	21.1	(4.0)	23.0
② 소주	49.5	45.1	43.5	24.6	43.4	18.9	31.3	20.0	162.7	113.6	155.0
세전이익	51.5	55.4	46.9	(32.5)	31.8	(2.7)	30.2	19.9	121.4	79.2	151.0
YoY	7.5%	68.0%	117.2%	TR	-38.2%	TR	-35.6%	-161.3%	17.6%	-34.7%	90.6%
(지배)순이익	37.1	38.2	33.1	(21.3)	22.0	(3.6)	21.8	15.1	87.0	55.3	106.1
YoY	27.5%	61.0%	147.2%	TR	-40.7%	TR	-34.0%	-170.7%	21.3%	-36.4%	92.1%
NPM	6.4%	5.9%	5.0%	-3.5%	3.6%	-0.6%	3.3%	2.4%	3.5%	2.2%	3.9%

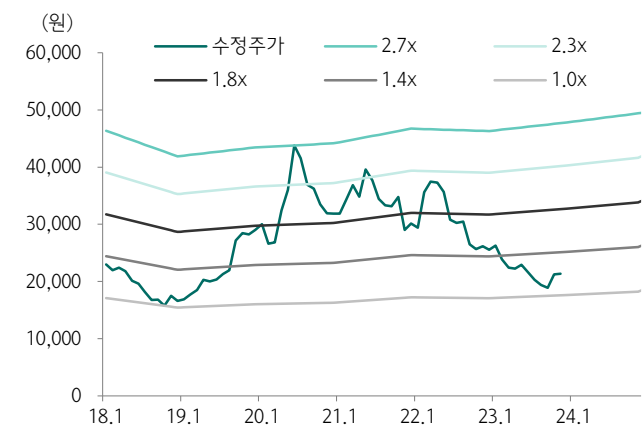
자료: 하나증권

도표 3. 내년 이익 개선 폭 클 전망



자료: 하나증권

도표 4. 12개월 Fwd PBR Band



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,256.3	2,202.9	2,497.6	2,539.3	2,755.3
매출원가	1,281.3	1,276.5	1,434.3	1,498.2	1,598.1
매출총이익	975.0	926.4	1,063.3	1,041.1	1,157.2
판매비	776.5	752.3	872.7	918.1	960.8
영업이익	198.5	174.1	190.6	123.1	196.4
금융손익	(44.8)	(31.5)	(28.1)	(30.3)	(29.7)
종속/관계기업손익	(7.0)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(23.1)	(37.0)	(41.1)	(13.6)	(15.6)
세전이익	123.6	103.2	121.4	79.2	151.0
법인세	37.0	31.5	34.6	23.9	44.9
계속사업이익	86.6	71.8	86.8	55.3	106.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.6	71.8	86.8	55.3	106.2
비지배주주지분 손이익	(0.1)	0.0	(0.2)	(0.1)	0.0
지배주주순이익	86.7	71.7	87.0	55.3	106.1
지배주주지분포괄이익	90.0	71.0	123.7	55.2	106.1
NOPAT	139.1	121.0	136.3	85.9	138.0
EBITDA	358.4	319.2	346.3	278.6	352.7
성장성(%)					
매출액증가율	10.87	(2.37)	13.38	1.67	8.51
NOPAT증가율	흑전	(13.01)	12.64	(36.98)	60.65
EBITDA증가율	51.74	(10.94)	8.49	(19.55)	26.60
영업이익증가율	125.06	(12.29)	9.48	(35.41)	59.55
(지배주주)순이익증가율	흑전	(17.30)	21.34	(36.44)	91.86
EPS증가율	흑전	(17.19)	21.25	(36.45)	91.88
수익성(%)					
매출총이익률	43.21	42.05	42.57	41.00	42.00
EBITDA이익률	15.88	14.49	13.87	10.97	12.80
영업이익률	8.80	7.90	7.63	4.85	7.13
계속사업이익률	3.84	3.26	3.48	2.18	3.85

투자지표	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,216	1,007	1,221	776	1,489
BPS	16,145	16,409	17,363	17,208	17,766
CFPS	6,034	5,124	6,120	3,719	4,730
EBITDAPS	5,029	4,479	4,859	3,910	4,949
SPS	31,659	30,910	35,044	35,631	38,661
DPS	750	800	950	950	950
주기지표(배)					
PER	26.19	29.94	20.93	27.51	14.34
PBR	1.97	1.84	1.47	1.24	1.20
PCR	5.28	5.88	4.17	5.74	4.51
EV/EBITDA	8.54	7.85	7.14	7.33	5.59
PSR	1.01	0.98	0.73	0.60	0.55
재무비율(%)					
ROE	8.23	6.62	7.72	4.79	9.08
ROA	2.64	2.07	2.50	1.66	3.11
ROIC	7.35	7.74	9.18	5.31	8.68
부채비율	206.98	232.16	187.11	190.57	192.48
순부채비율	74.92	33.85	56.90	57.44	49.45
이자보상배율(배)	4.29	4.72	4.94	3.26	5.20

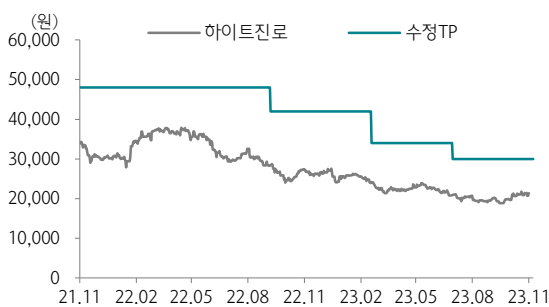
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	899.4	1,304.3	1,054.9	1,067.0	1,200.8
금융자산	300.1	694.8	357.9	358.3	431.9
현금성자산	264.5	469.8	281.7	280.9	347.8
매출채권	342.8	345.3	393.1	399.7	433.7
재고자산	187.8	187.5	226.0	229.8	249.3
기타유동자산	68.7	76.7	77.9	79.2	85.9
비유동자산	2,398.4	2,326.7	2,278.5	2,274.4	2,279.0
투자자산	53.8	50.5	52.3	52.7	55.1
금융자산	50.9	50.5	52.3	52.7	55.1
유형자산	1,997.3	1,953.5	1,924.9	1,930.1	1,941.4
무형자산	165.9	152.1	144.1	134.3	125.3
기타비유동자산	181.4	170.6	157.2	157.3	157.2
자산총계	3,297.8	3,631.1	3,333.4	3,341.4	3,479.8
유동부채	1,435.6	1,836.8	1,538.5	1,555.4	1,642.7
금융부채	541.1	564.6	514.6	514.8	516.2
매입채무	123.7	143.6	161.5	164.3	178.2
기타유동부채	770.8	1,128.6	862.4	876.3	948.3
비유동부채	787.9	701.1	633.9	636.1	647.4
금융부채	563.8	500.1	504.0	504.0	504.0
기타비유동부채	224.1	201.0	129.9	132.1	143.4
부채총계	2,223.5	2,537.9	2,172.4	2,191.5	2,290.1
지배주주지분	1,073.8	1,092.7	1,160.6	1,149.5	1,189.3
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
자본조정	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계액	8.8	6.2	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	281.1	302.5	376.7	365.6	405.4
비지배주주지분	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
자본총계	1,074.3	1,093.2	1,161.0	1,149.9	1,189.7
순금융부채	804.8	370.0	660.6	660.5	588.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	382.8	622.3	(74.0)	221.9	319.5
당기순이익	86.6	71.8	86.8	55.3	106.2
조정	284.5	208.6	294.0	155.6	156.3
감가상각비	159.9	145.1	155.7	155.6	156.3
외환거래손익	2.2	2.3	6.1	0.0	0.0
지분법손익	7.0	3.2	0.0	0.0	0.0
기타	115.4	58.0	132.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	11.7	341.9	(454.8)	11.0	57.0
투자활동 현금흐름	(141.1)	(316.5)	6.0	(152.7)	(167.5)
투자자산감소(증가)	5.1	5.6	(1.8)	(0.5)	(2.4)
자본증가(감소)	(119.5)	(118.3)	(147.7)	(151.0)	(158.6)
기타	(26.7)	(203.8)	155.5	(1.2)	(6.5)
재무활동 현금흐름	(116.6)	(101.3)	(116.5)	(66.1)	(65.0)
금융부채증가(감소)	(67.4)	(40.1)	(46.2)	0.3	1.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	(8.8)	(14.4)	0.0	0.0
배당지급	(48.9)	(52.4)	(55.9)	(66.4)	(66.4)
현금의 증감	125.2	204.5	(184.5)	(8.5)	67.0
Unlevered CFO	430.0	365.2	436.1	265.0	337.1
Free Cash Flow	231.6	488.0	(232.8)	70.9	160.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하이트진로



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	30,000	-	-
23.3.2	BUY	34,000	-34.15%	-29.26%
22.9.19	BUY	42,000	-38.17%	-31.79%
21.11.13	1년 경과	-	-	-
20.11.13	BUY	48,000	-27.08%	-16.46%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 14일