



하이트진로 (000080)

소주 출고가 7% 인상 발표, 맥주는?

BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(10.31) 21,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,277.99
52주 최고/최저(원)	27,550/18,860
시가총액(십억원)	1,490.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	70,133.6
60일 평균 거래량(천주)	240.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
외국인지분율(%)	9.52
주요주주 지분율(%)	
하이트진로홀딩스 외 8인	53.81
국민연금공단	5.70

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

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,202.9	2,497.6	2,537.7	2,645.6
영업이익	174.1	190.6	104.6	145.7
세전이익	103.2	121.4	68.7	108.8
순이익	71.7	87.0	45.4	75.2
EPS	1,007	1,221	638	1,055
증감율	(17.19)	21.25	(47.75)	65.36
PER	29.94	20.93	32.92	19.91
PBR	1.84	1.47	1.23	1.22
EV/EBITDA	7.85	7.14	7.89	6.72
ROE	6.62	7.72	3.95	6.57
BPS	16,409	17,363	17,069	17,193
DPS	800	950	950	950

소주 출고가 7% 인상

하이트진로가 11월 9일부터 참이슬 출고가 평균 6.95% 인상을 발표했다. 지난 4월 주정 가격 9.8% 인상 이후, 약 6개월 만에 판가 인상이 가시화되었다. 주정은 소주 원가에서 22%를 차지하는 가장 비중 큰 원재료이다. 과거 전례를 보면 주정 인상 후, 한 분기 내로 소주 판가 인상이 가시화되었다. 참이슬 연간 매출액은 약 1조원으로 파악된다. 초기 물량 저항 등 감안시, 내년 연결 영업이익은 기존 추정치 대비 25.0% 증가하는 효과가 있을 것으로 추정한다. 지난 달 오비맥주가 맥주 판가를 인상한 만큼, 차후 맥주 가격 인상 가능성도 열어놓을 수 있다. 참고로 맥주 판가 7% 인상 가정시, 하이트진로의 내년 손익은 기존 추정치 대비 17% 증가하는 효과가 있을 것으로 추정된다.

3분기 실적은 안 좋을 수 밖에 없지만...

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,718억원(YoY 2.2%), 350억원(YoY -38.6%)으로 추정한다. B2B 시장 총수요 부진이 지속되면서 탑라인 성장은 다소 제한적일 것으로 전망한다. 지난 4월 주정 가격 인상에 따른 원가 부담 가중 및 신제품 관련 광고판촉비 증가로 손익도 YoY 큰 폭 감소가 불가피할 것으로 예상된다. 판관비 집행 정도에 따라 손익은 하나증권 추정치를 하회할 공산도 크다. ① 7~8월 누계 맥주 매출액은 YoY 5% 내외 증가한 것으로 추정한다. 전반적으로 시장 총수요 부진이 지속되고 있으나, '캘리' 신제품 출시 효과로 YoY (+) 성장을 유지 중이다. '캘리' 4월/5월/6월 매출액은 각각 100억원/140억원/170억원 수준으로 파악되는데, 7~8월에도 170억원 수준의 월매출 기여를 한 것으로 추정된다. 맥주 점유율은 YoY 소폭 상승한 것으로 판단된다. ② 7~8월 누계 소주 매출액은 YoY -2.0% 감소한 것으로 추산된다. 총수요도 부진하지만 주정 등 주요 원재료 투입 가격 인상이 부담이다. 2분기 소주 마진이 YoY 하락했는데, 3분기도 YoY 3%p 내외 하락할 것으로 예상된다. ③ 전년 광고판촉비는 630억원이 집행되었다. 2분기 광고판촉비가 YoY 270억원 증가했던 점 감안시 맥주 적자는 3분기에도 이어지겠다.

내년 수익성 개선 가능할 전망

하이트진로의 2023년 연결 손익은 1,100억원 내외로 예상된다. 참고로, 지난 3년 간 평균 이익은 1,800억원 수준이었다. ① 주류 총수요 부진, ② 원가 부담(맥아, 주정 등), ③ 신제품 출시에 따른 판관비 증가가 맞물리면서 부진한 실적 흐름이 이어지고 있었다. 그러나 이번 소주 판가 인상으로 내년 손익은 지난 3년 평균 수준까지 회복 가능할 것으로 예상된다. 차후 맥주 판가 인상까지 열어둘 수 있는 만큼 저가 매수가 유효하다. 현 주가는 역사적 밴드 최하단에 위치한다.

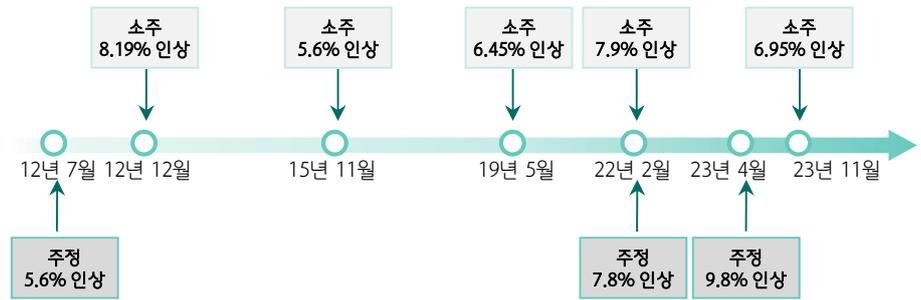


Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 권우경 woojeongkweon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

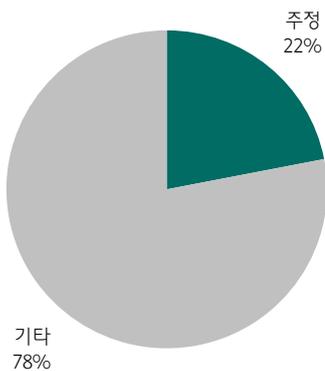
도표 1. 주정 및 소주 가격 인상 추이

주정 가격 인상 후에는
소주 가격 인상



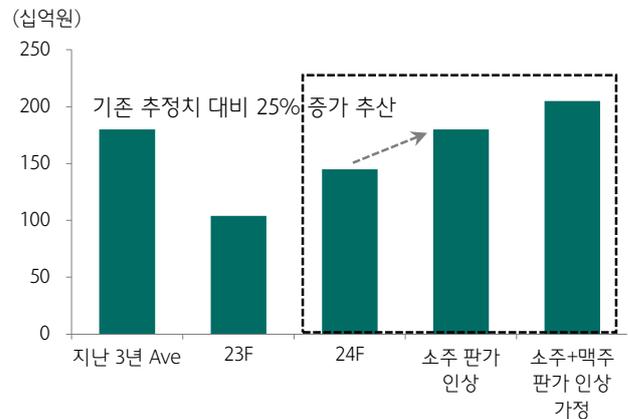
자료: 언론보도, 하나증권

도표 2. 소주 COGS에서 주정이 차지하는 비중



자료: 하나증권

도표 3. 하이트진로 평가 인상에 따른 손익 추정



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,256.3	2,202.9	2,497.6	2,537.7	2,645.6
매출원가	1,281.3	1,276.5	1,434.3	1,580.4	1,582.1
매출총이익	975.0	926.4	1,063.3	957.3	1,063.5
판매비	776.5	752.3	872.7	852.7	917.8
영업이익	198.5	174.1	190.6	104.6	145.7
금융손익	(44.8)	(31.5)	(28.1)	(30.4)	(30.3)
종속/관계기업손익	(7.0)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(23.1)	(37.0)	(41.1)	(5.5)	(6.7)
세전이익	123.6	103.2	121.4	68.7	108.8
법인세	37.0	31.5	34.6	23.3	33.7
계속사업이익	86.6	71.8	86.8	45.4	75.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.6	71.8	86.8	45.4	75.1
비배주주지분 손이익	(0.1)	0.0	(0.2)	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	86.7	71.7	87.0	45.4	75.2
지배주주지분포괄이익	90.0	71.0	123.7	45.3	75.0
NOPAT	139.1	121.0	136.3	69.1	100.6
EBITDA	358.4	319.2	346.3	260.2	302.1
성장성(%)					
매출액증가율	10.87	(2.37)	13.38	1.61	4.25
NOPAT증가율	흑전	(13.01)	12.64	(49.30)	45.59
EBITDA증가율	51.74	(10.94)	8.49	(24.86)	16.10
영업이익증가율	125.06	(12.29)	9.48	(45.12)	39.29
(지배주주)순이익증가율	흑전	(17.30)	21.34	(47.82)	65.64
EPS증가율	흑전	(17.19)	21.25	(47.75)	65.36
수익성(%)					
매출총이익률	43.21	42.05	42.57	37.72	40.20
EBITDA이익률	15.88	14.49	13.87	10.25	11.42
영업이익률	8.80	7.90	7.63	4.12	5.51
계속사업이익률	3.84	3.26	3.48	1.79	2.84

투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,216	1,007	1,221	638	1,055
BPS	16,145	16,409	17,363	17,069	17,193
CFPS	6,034	5,124	6,120	3,573	4,144
EBITDAPS	5,029	4,479	4,859	3,651	4,238
SPS	31,659	30,910	35,044	35,608	37,122
DPS	750	800	950	950	950
주기지표(배)					
PER	26.19	29.94	20.93	32.92	19.91
PBR	1.97	1.84	1.47	1.23	1.22
PCFR	5.28	5.88	4.17	5.88	5.07
EV/EBITDA	8.54	7.85	7.14	7.89	6.72
PSR	1.01	0.98	0.73	0.59	0.57
재무비율(%)					
ROE	8.23	6.62	7.72	3.95	6.57
ROA	2.64	2.07	2.50	1.36	2.24
ROIC	7.35	7.74	9.18	4.27	6.28
부채비율	206.98	232.16	187.11	192.16	194.99
순부채비율	74.92	33.85	56.90	58.82	56.30
이자보상비율(배)	4.29	4.72	4.94	2.77	3.86

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	899.4	1,304.3	1,054.9	1,056.4	1,111.0
금융자산	300.1	694.8	357.9	348.2	372.6
현금성자산	264.5	469.8	281.7	270.8	292.0
매출채권	342.8	345.3	393.1	399.5	416.5
재고자산	187.8	187.5	226.0	229.7	239.4
기타유동자산	68.7	76.7	77.9	79.0	82.5
비유동자산	2,398.4	2,326.7	2,278.5	2,274.4	2,277.8
투자자산	53.8	50.5	52.3	52.7	53.9
금융자산	50.9	50.5	52.3	52.7	53.9
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	3,330.8	3,388.8
유동부채	1,435.6	1,836.8	1,538.5	1,554.7	1,598.4
금융부채	541.1	564.6	514.6	514.8	515.5
매입채무	123.7	143.6	161.5	164.1	171.1
기타유동부채	770.8	1,128.6	862.4	875.8	911.8
비유동부채	787.9	701.1	633.9	636.0	641.6
금융부채	563.8	500.1	504.0	504.0	504.0
기타비유동부채	224.1	201.0	129.9	132.0	137.6
부채총계	2,223.5	2,537.9	2,172.4	2,190.7	2,240.0
지배주주지분	1,073.8	1,092.7	1,160.6	1,139.7	1,148.5
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	355.8	364.6
비지배주주지분	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
자본총계	1,074.3	1,093.2	1,161.0	1,140.1	1,148.8
순금융부채	804.8	370.0	660.6	670.6	646.8

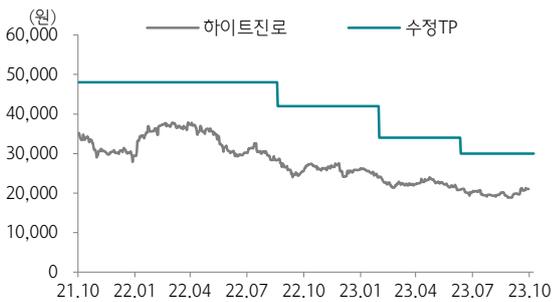
현금흐름표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	382.8	622.3	(74.0)	211.6	259.9
당기순이익	86.6	71.8	86.8	45.4	75.1
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)	10.6	28.5
투자활동 현금흐름	(141.1)	(316.5)	6.0	(152.7)	(163.0)
투자자산감소(증가)	5.1	5.6	(1.8)	(0.4)	(1.2)
자본증가(감소)	(119.5)	(118.3)	(147.7)	(151.0)	(158.6)
기타	(26.7)	(203.8)	155.5	(1.3)	(3.2)
재무활동 현금흐름	(116.6)	(101.3)	(116.5)	(66.1)	(65.7)
금융부채증가(감소)	(67.4)	(40.1)	(46.2)	0.3	0.7
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)	(18.6)	21.2
Unlevered CFO	430.0	365.2	436.1	254.7	295.4
Free Cash Flow	231.6	488.0	(232.8)	60.6	101.3

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 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2023년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 1일