2021년 2월 15일

기업분석 | 음식료/의류

하이트진로 (000080)

2021년 실적 상저하고 예상

Analyst
심지현
02 3779 8640
simjin@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	47,000 원
현재주가	33,900 원

컨센서스 대비(4Q20P 영업이익 대비)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(2/10)		3,100.58 pt
시가총액		23,775 억원
발행주식수		70,134 천주
52주 최고가/최저가		46,500 / 21,700 원
90일 일평균거래대금		210.04 억원
외국인 지분율		8.5%
배당수익률(20.12E)		2.1%
BPS(20.12E)		15,014 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-0.9%
	6 개월	-53.4%
	12 개월	-27.3%
주주구성	하이트진로홀딩스 (외 10 인)	53.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
	자사주 (외 1 인)	2.1%

Stock Price

4Q20 Review(P): 전체 시장 감소폭 대비 방어

하이트진로의 4Q20 잠정 연결 실적은 매출액 5,166억원(YoY -7.5%), 영업이익 239억원(YoY -27%), 당기순손실 -138억원(YoY 적지)으로, 영업이익 기준 당사 기존 추정치 및 시장 컨센서스 대비 27% 하회했다. 하회의 주요 이유는 1)판매량 하락에 따른 고정비 상승, 2)인건비 상승 등으로 추정되며, 2020년 연간 마케팅 비용은 2019년과 비슷한 수준에서 집행된 것으로 파악되었다. 당기순손실의 주 원인은 기타비용에 잡힌 마산공장 손상차손이다.

4Q20의 고강도 거리두기로 인한 판매량 감소로 인해 국내 전체 맥주 시장이 축소되는 가운데(전년동기대비 내수 레귤러 10%대 중반 하락, 수입맥주 20%대 중반 축소된 것으로 파악) 동사 맥주 사업부는 판매량 기준 YoY 13% 축소에 그친 것으로 추정된다. 소주 전체 시장 역시 10%대 초반 가량 축소된 것으로 파악되는 가운데 동사 소주 사업부는 판매량 기준 약 9% 하락하며 시장대비 적은 축소폭을 보인 것으로 추정된다. 4Q20 시장 점유율은 지난 분기와 큰 차이 없이 맥주 약 40%, 소주 66%대에서 유지되었다. 전체 시장 흐름에서 주목할 부분은 2020년에 가정용 시장이 크게 확대되며, 전통적으로 5:5 가량으로 유지되던 유흥:가정채널 비중 구조에서 현재는 가정채널 비중이 훨씬 커진 상태로 변해있다는 점이다.

2021E Preview: 실적 상저하고 예상

2021년 전체 주류시장은 상저하고 가능성이 높다. 동사 실적의 경우 코로나19 확산 기점으로 인한 1Q20의 높은 베이스를 감안해 1Q21까지는 약세가 불가피, 상반기까지 보수적 접근이 필요하다고 판단한다. 다만 3분기를 전후로 주요 시장이 회복되는 구간에서 낮아져있는 유흥채널 비중이 빠르게 회복되며 다시 한번 본격 증익이 나오는 그림을 기대한다. 마찬가지로 맥주, 소주 시장에서 주요 상권이 아닌 외곽상권에서의 시장지배력 확대 집중전략을 통해 하반기부터 M/S 추가 확보 및 그에 따른 레버리지 효과를 중심으로 실적 모멘텀이 형성될 것으로 전망한다. Target Multiple을 유지하고 21E 이익추정치를 소폭 상향했으며 투자의견 Buy 및 목표주가 47,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	1,886	2,035	2,256	2,398	2,605
영업이익	90	88	198	216	232
세전계속사업손익	42	0	124	165	181
순이익	22	-42	87	107	118
EPS (원)	310	-629	1,251	1,549	1,707
증감률 (%)	81.6	적전	흑전	23.8	10.2
PER (x)	53.5	-46.1	27.1	21.9	19.9
PBR (x)	1.0	2.0	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	8.5	12.9	8.9	8.6	8.1
영업이익률 (%)	4.8	4.3	8.8	9.0	8.9
EBITDA 마진 (%)	11.4	11.6	15.8	15.3	14.8
ROE (%)	1.9	-3.9	8.2	9.8	10.1
부채비율 (%)	194.9	216.6	261.4	253.2	243.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 하이트진로 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	**423.0**	**524.4**	**529.1**	**558.6**	**533.9**	**581.6**	**624.3**	**516.6**	**554.0**	**606.0**	**676.8**	**561.2**	**2,035**	**2,256**	**2,398**
소주	251.7	291.2	277.4	336.1	319.2	324.9	335.0	316.0	328.1	336.3	359.1	335.6	1,156	1,295	1,359
맥주	139.1	190.5	212.2	184.8	180.0	214.6	244.0	162.7	189.4	224.9	271.4	186.2	726.6	801.3	871.9
생수	19.7	25.3	27.5	24.0	23.9	27.4	29.5	24.3	25.1	29.3	30.5	25.3	96.4	105.2	110.2
기타	12.4	17.4	12.0	13.6	10.7	14.7	15.7	13.7	11.4	15.5	15.8	14.1	55.5	54.8	56.8
매출액 YoY (%)	**0.5**	**6.3**	**5.8**	**18.4**	**26.2**	**10.9**	**18.0**	**-7.5**	**3.8**	**4.2**	**8.4**	**8.6**	**7.9**	**10.9**	**6.3**
소주	2.8	8.7	9.2	23.1	26.8	11.6	20.8	-6.0	2.8	3.5	7.2	6.2	11.2	12.0	4.9
맥주	-6.1	-0.7	1.4	12.1	29.4	12.6	15.0	-12.0	5.2	4.8	11.2	14.5	1.8	10.3	8.8
생수	28.8	28.8	18.6	25.6	21.2	8.5	7.6	1.2	5.0	7.0	3.2	4.2	24.9	9.0	4.8
기타	1.6	25.1	-12.8	-7.3	-13.7	-15.9	30.2	0.8	5.9	5.7	1.2	2.6	1.5	-1.3	3.7
영업이익	**-4.2**	**10.6**	**49.2**	**32.7**	**56.1**	**54.1**	**64.4**	**23.9**	**45.0**	**57.9**	**76.7**	**36.1**	**88.2**	**198.5**	**215.7**
소주	18.6	26.9	50.5	32.5	46.3	38.5	44.8	18.3	36.8	43.0	53.2	26.8	128.4	148.0	159.8
맥주	-20.5	-17.1	-3.9	-1.7	8.9	12.0	18.9	4.6	8.0	13.9	22.5	8.9	-43.1	44.4	53.4
생수	-0.9	1.7	1.0	0.7	0.3	2.9	2.1	0.5	0.3	0.9	1.0	0.3	2.5	5.9	2.5
기타	-0.5	0.2	1.9	0.7	0.0	0.0	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.6	0.1
영업이익 YoY (%)	**적전**	**-60.5**	**67.9**	**85.5**	**흑전**	**410.9**	**30.9**	**-27.0**	**-19.9**	**7.0**	**19.1**	**51.3**	**-2.4**	**124.9**	**8.7**
소주	-34.5	-20.3	102.7	5.1	148.9	43.3	-11.1	-43.5	-20.7	11.7	18.5	46.5	8.9	15.3	7.9
맥주	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-10.2	15.8	19.0	96.3	적지	흑전	20.2
영업이익률 (%)	**-1.0**	**2.0**	**9.3**	**5.9**	**10.5**	**9.3**	**10.3**	**4.6**	**8.1**	**9.6**	**11.3**	**6.4**	**4.3**	**8.8**	**9.0**
소주	7.4	9.2	18.2	9.7	14.5	11.9	13.4	5.8	11.2	12.8	14.8	8.0	11.1	11.4	11.8
맥주	-14.8	-8.9	-1.8	-0.9	4.9	5.6	7.8	2.8	4.2	6.2	8.3	4.8	-5.9	5.5	6.1

자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 4Q20P의 전체 매출, 영업이익은 변동공시 기준 잠정치, 세부 사업부문별 실적은 당사 추정치. 추후 확정치 반영 예정

표3 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	추정치	비고
현재주가	33,900	2021.02.10기준
Target P/E - ①	30.8	동사 5년 내 연간 PER 하단: 30.8 (기존 Target 유지)
2021E EPS - ②	1,548.7	기존 추정치에서 큰 변화 없음
적정주가 - ① x ②	47,701	-
Target Price	47,000	계산된 21E 적정주가에서 1,000원 이하 단위 반올림, 기존 TP 유지
상승여력	38.6%	-

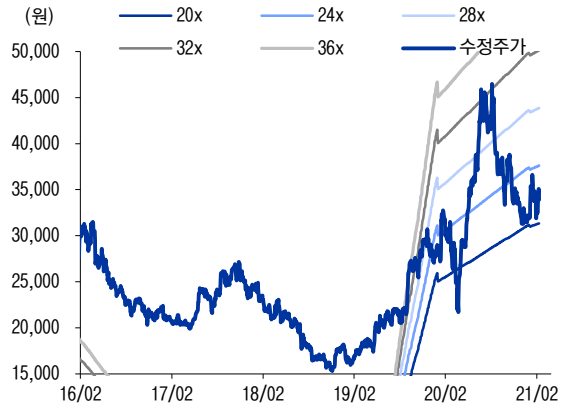
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 4Q20 기존 컨센서스 및 당사 추정치 대비 실제치 대비

(십억원)	컨센서스	당사추정치	실제치	추정치대비	컨센대비
매출액	552.7	588.9	516.6	-12%	-7%
영업이익	32.7	32.9	23.9	-27%	-27%
당기순이익	12	9.4	-13.8	-247%	-218%

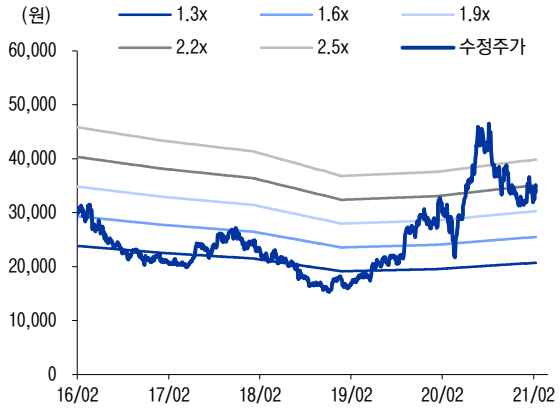
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 하이트진로 PER 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 하이트진로 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 글로벌 주요 주류기업 실적 및 주요지표

구분	기간	귀주모태	인베브	오량액	디아지오	하이네켄	페르노리카드	콘스텔레이션	브라운포맨	칼스버그	기린홀딩스	산시상화춘	산미구엘	트레져리와인	칭따오	하이트진로	평균
매출액 (백만$/십억원)	19	12,865	52,329	13,356	26,833	10,475	8,116	3,324	19,165	9,882	17,809	1,720	6,003	2,062	4,052	2,035	-
	20E	15,234	50,575	11,397	27,960	11,033	8,437	3,651	21,509	10,919	17,442	2,647	6,426	1,923	4,629	2,256	-
	21E	17,708	50,575	11,397	27,960	11,033	8,437	3,651	21,509	10,919	17,442	2,647	6,426	1,923	4,629	2,398	-
영업이익 (백만$/십억원)	19	8,550	16,098	4,082	4,067	2,709	2,412	1,144	1,848	1,603	805	411	923	474	317	88	-
	20E	10,255	12,120	2,662	3,826	2,700	2,845	1,088	2,060	1,696	1,105	637	641	348	469	198	-
	21E	12,078	14,308	2,878	4,443	3,037	2,925	1,207	2,303	1,863	1,583	830	818	410	566	216	-
OPM (%)	19	66.5	30.8	30.6	15.2	25.9	29.7	34.4	9.6	16.2	4.5	23.9	15.4	23.0	7.8	4.3	26.3
	20E	67.3	24.0	23.4	13.7	24.5	33.7	29.8	9.6	15.5	6.3	24.1	10.0	18.1	10.1	8.8	24.8
	21E	68.2	28.3	25.2	15.9	27.5	34.7	33.1	10.7	17.1	9.1	31.4	12.7	21.3	12.2	9.0	27.0
ROE(%)	19	30.3	11.4	19.2	13.4	9.1	14.4	50.1	11.4	15.3	6.5	26.0	18.4	11.2	9.7	-4.3	18.1
	20E	28.8	5.5	11.8	11.9	9.9	13.1	33.0	9.1	15.9	8.9	28.9	11.9	6.9	10.9	8.3	14.8
	21E	29.0	7.9	13.9	13.5	10.8	13.2	30.0	9.5	17.6	12.0	29.8	15.4	7.8	11.9	9.8	15.7
PER(X)	19	36.1	18.5	24.9	25.1	29.4	17.9	30.8	16.1	22.7	35.1	40.2	28.8	26.2	37.2	-46.1	25.7
	20E	71.1	30.3	26.9	26.0	28.6	24.6	43.8	15.4	21.2	23.8	134.5	38.1	28.8	57.9	25.0	31.2
	21E	59.5	20.0	22.2	21.3	24.9	23.1	40.4	13.6	18.8	16.5	102.9	27.4	24.4	48.6	20.2	26.0
PBR(X)	19	10.9	2.1	4.8	3.4	2.7	2.6	15.4	1.8	3.5	2.3	10.4	5.3	2.9	3.6	2.0	5.0
	20E	20.5	1.7	3.2	3.1	2.8	3.2	14.5	1.4	3.4	2.1	38.9	4.6	2.0	6.3	2.1	5.6
	21E	17.2	1.6	3.1	2.9	2.7	3.0	12.1	1.3	3.3	2.0	30.7	4.2	1.9	5.8	2.0	4.9
EV/ EBITDA(X)	19	24.9	12.7	13.8	12.7	18.6	16.1	22.7	9.9	11.4	12.1	25.1	9.8	14.6	15.3	12.9	15.5
	20E	49.2	13.3	11.2	13.2	19.3	18.9	32.0	11.6	11.7	13.6	92.5	12.5	14.5	26.1	8.4	19.4
	21E	41.3	11.8	10.4	11.9	17.4	17.9	28.9	10.8	10.9	11.0	71.1	9.8	13.3	22.7	8.1	17.2
EPS (USD/원)	19	4.7	4.6	0.2	4.2	6.3	18.0	1.7	2.8	6.6	0.6	0.3	0.1	0.4	0.2	-629.3	-
	20E	5.7	2.1	0.1	4.0	6.7	9.8	1.8	2.7	7.4	0.9	0.5	0.0	0.3	0.3	1,250.6	-
	21E	6.8	3.2	0.1	4.9	7.8	10.4	1.9	3.1	8.3	1.3	0.7	0.1	0.3	0.3	1,548.7	-
EPS(%)	19	12.0	109.0	-1.2	6.6	-11.8	52.5	16.8	-4.7	18.8	-62.5	22.8	-2.7	5.6	24.6	-468.6	13.6
	20E	19.7	-54.4	-46.4	-5.3	7.3	-45.6	0.9	-3.8	12.7	43.0	57.7	-35.1	-32.9	29.0	-298.7	-7.2
	21E	19.5	51.2	21.6	21.9	15.0	6.3	8.3	13.3	12.8	44.7	30.8	40.5	17.6	19.1	23.8	21.5

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 종가 및 추정 기준일: 2021.02.13 / 해외 기업은 컨센서스(달러 환산 기준), 국내 기업은 당사 추정치(원화 기준)

하이트진로 (000080)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	1,065	782	1,421	1,488	1,557
현금 및 현금성자산	291	144	801	820	837
매출채권 및 기타채권	461	378	346	376	409
재고자산	166	177	158	172	187
기타유동자산	147	83	115	120	125
비유동자산	2,363	2,489	2,448	2,498	2,562
관계기업투자등	4	13	21	21	22
유형자산	2,053	2,052	2,041	2,089	2,150
무형자산	187	175	166	159	151
자산총계	**3,428**	**3,271**	**3,868**	**3,986**	**4,119**
유동부채	1,668	1,359	1,958	2,007	2,058
매입채무 및 기타재무	219	275	243	264	287
단기금융부채	665	532	1,035	1,035	1,035
기타유동부채	785	551	680	707	736
비유동부채	597	879	840	851	863
장기금융부채	401	640	565	565	565
기타비유동부채	196	239	274	285	297
부채총계	**2,266**	**2,238**	**2,798**	**2,858**	**2,921**
지배주주지분	1,162	1,033	1,070	1,128	1,197
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	509	509	509	509
이익잉여금	176	239	276	335	404
비지배주주지분(연결)	1	1	0	0	0
자본총계	**1,162**	**1,033**	**1,070**	**1,129**	**1,198**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	**1,886**	**2,035**	**2,256**	**2,398**	**2,605**
매출원가	1,124	1,163	1,266	1,331	1,446
매출총이익	**762**	**872**	**991**	**1,067**	**1,159**
판매비 및 관리비	671	784	792	851	927
영업이익	**90**	**88**	**198**	**216**	**232**
(EBITDA)	215	236	356	367	386
금융손익	-35	-45	-43	-45	-45
이자비용	40	46	47	47	47
관계기업등 투자손익	0	0	-7	-6	-6
기타영업외손익	-13	-43	-25	0	0
세전계속사업이익	**42**	**0**	**124**	**165**	**181**
계속사업법인세비용	20	43	37	58	64
계속사업이익	22	-42	87	107	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**22**	**-42**	**87**	**107**	**118**
지배주주	22	-42	87	107	118
총포괄이익	**21**	**-34**	**87**	**107**	**118**
매출총이익률 (%)	40.4	42.8	43.9	44.5	44.5
영업이익률 (%)	4.8	4.3	8.8	9.0	8.9
EBITDA마진률 (%)	11.4	11.6	15.8	15.3	14.8
당기순이익률 (%)	1.2	-2.1	3.8	4.5	4.5
ROA (%)	0.6	-1.3	2.4	2.7	2.9
ROE (%)	1.9	-3.9	8.2	9.8	10.1
ROIC (%)	2.6	-430.5	7.2	7.6	8.0

현금흐름표

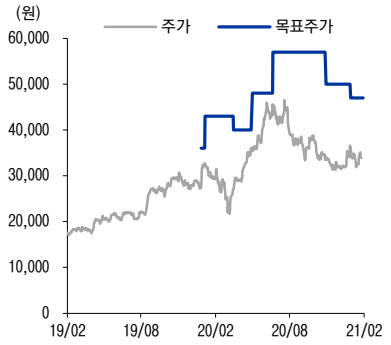
(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**119**	**10**	**416**	**276**	**290**
당기순이익(손실)	22	-42	87	107	118
비현금수익비용가감	234	333	299	168	171
유형자산감가상각비	114	138	147	141	145
무형자산상각비	11	10	10	10	9
기타현금수익비용	7	20	142	17	17
영업활동 자산부채변동	-68	-219	77	2	1
매출채권 감소(증가)	66	77	34	-30	-32
재고자산 감소(증가)	-30	-22	15	-14	-15
매입채무 증가(감소)	-16	25	-68	21	23
기타자산, 부채변동	-89	-299	97	24	25
투자활동 현금	**-101**	**-66**	**-177**	**-208**	**-225**
유형자산처분(취득)	-110	-155	-153	-189	-206
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	15	88	-11	-8	-8
기타투자활동	-6	1	-12	-9	-9
재무활동 현금	**-17**	**-93**	**416**	**-49**	**-49**
차입금의 증가(감소)	39	-37	465	0	0
자본의 증가(감소)	-56	-56	-49	-49	-49
배당금의 지급	56	56	49	49	49
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**4**	**-147**	**657**	**19**	**16**
기초현금	287	291	144	801	820
기말현금	291	144	801	820	837

주요 투자지표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	53.5	-46.1	27.1	21.9	19.9
P/B	1.0	2.0	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	8.5	12.9	8.9	8.6	8.1
P/CF	4.5	7.0	6.2	8.8	8.3
배당수익률 (%)	4.8	2.4	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	-0.2	7.9	10.9	6.3	8.6
영업이익	3.7	-2.4	124.9	8.7	7.7
세전이익	5.8	-98.9	27,365.0	33.3	10.1
당기순이익	74.9	적전	흑전	23.7	10.1
EPS	81.6	적전	흑전	23.8	10.2
안정성 (%)					
부채비율	194.9	216.6	261.4	253.2	243.8
유동비율	63.8	57.6	72.6	74.2	75.6
순차입금/자기자본(x)	57.8	97.9	71.8	66.2	60.9
영업이익/금융비용(x)	2.3	1.9	4.2	4.5	4.9
총차입금 (십억원)	1,066	1,172	1,600	1,600	1,600
순차입금 (십억원)	672	1,012	769	748	730
주당지표(원)					
EPS	310	-629	1,251	1,549	1,707
BPS	16,301	14,488	15,014	15,831	16,801
CFPS	3,649	4,144	5,505	3,855	4,061
DPS	800	700	700	700	700

자료: 하이트진로, 이베스트투자증권 리서치센터

하이트진로 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.01.13	변경	심지현									
2020.01.13	Buy	36,000	-9.0		-13.4						
2020.01.23	Buy	43,000	-24.1		-34.9						
2020.04.02	Buy	40,000	-10.0		-21.9						
2020.05.18	Buy	48,000	-4.4		-16.4						
2020.07.08	Buy	57,000	-18.4		-32.1						
2020.11.16	Buy	50,000	-26.8		-34.3						
2021.01.15	Buy	47,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	87.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	12.2%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)