

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

하이트진로 (000080KS | Buy 유지 | TP 44,000원 유지)

4Q20 Review: 코로나19 영향을 피할 수 없었던 성수기

하이트진로에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 44,000원을 유지합니다. 동사의 4Q20 실적은 코로나19 영향이 심화되며 연말 성수기 특수 실종 등으로 기대치를 하회하였습니다. 그러나, 올해 하반기 이후 코로나19 완화와 함께 유흥시장을 중심으로 한 업황 회복이 예상됨에 따라 2021년에도 완만한 실적 성장세는 이어질 것으로 전망합니다.

4Q20P 매출액 yoy -7.5%, 영업이익 yoy -27.0% 시현

- 4Q20 연결 매출액 5,166억원, 영업이익 239억원으로 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 하회
- 전분기 추석 선수요 발생 영향과 12월 초 코로나19 재확산에 따른 영업시간 제한으로, 전체 주류 시장이 부진(맥주 yoy -17%, 소주 yoy -12%)했던 가운데 동사의 매출과 영업이익도 역성장. 부문별 매출로, 맥주는 yoy -13%, 소주는 yoy -6% 하락한 것으로 파악
- 연말 성수기 특수 실종과 전년도 실적의 높은 베이스 부담 존재. 다만, 점유율은 맥주 40%, 소주 66% 수준으로 시장 역성장 폭 대비 동사 판매가 선방해 유지된 것으로 파악
- 영업이익 하락 요인은, 1) 판매량 하락에 따른 고정비 증가, 2) 성과급 지급에 따른 판관비 및 제조원가 상승에 기인

2021년에도 완만한 실적 성장 기대

- 지난 2월 첫째 주 간담회를 통해 올해 목표와 전략 방향성을 공유. 당사는 2021년 사업 목표로 맥주 매출 10%, 소주 매출 5%, 전사 영업이익 10% 성장을 제시
- 맥주의 경우 하반기 이후 코로나19 완화를 가정해 유흥시장과 수도권외 지방 중심의 M/S 추가 확대를 추진할 전망
- 소주는 현재 M/S 수준이 이미 높아 이를 유지하는데 집중하는 가운데, 수익성 위주의 전략을 추진할 계획
- 당사는 2021년 시장 내 동종업체 간 경쟁강도 심화를 예상해 매출액 yoy +4.3%, 영업이익 yoy +6.5%를 추정

투자 의견 Buy 및 목표주가 44,000원 유지

- 21F 실적은 상저하고의 흐름 예상. 작년 하반기 이후 주가 조정 받았으나 올해 ROE 전망을 고려하면, 향후 하반기 본격적인 실적 개선과 함께 이전 PBR Band 상단 근처까지 주가 재상승할 것으로 예상

주가(2/10)	33,900원		
액면가	5,000원		
시가총액	2,401십억원		
52주 최고/최저가	46,500원/ 21,700원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-2.6	-23.5	13.6
상대주가(%)	-1.0	-41.1	-19.4

계산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	1,886	2,035	2,256	2,368	2,522
영업이익	(십억원)	90	88	198	212	229
영업이익률	(%)	4.8	4.3	8.8	9.0	9.1
지배주주순이익	(십억원)	22	-42	87	111	123
EPS	(원)	312	-594	1,214	1,551	1,726
증감률	(%)	75.4	-290.3	-304.3	27.7	11.3
PER	(배)	53.2	-48.8	26.2	21.9	19.6
PBR	(배)	1.0	1.9	2.0	2.0	1.9
ROE	(%)	1.9	-3.9	8.2	10.0	10.5
EV/EBITDA	(배)	8.6	13.0	8.8	8.6	8.0
순차입금	(십억원)	672	1,012	916	820	704
부채비율	(%)	194.9	216.6	217.6	211.0	204.8

하이트진로 | 4Q20 Review: 코로나19 영향을 피할 수 없었던 성수기

표1. 하이트진로 4Q20P 실적 요약

	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A(a)	y-y	q-q	컨센서스	당사추정(b)	차이(a/b)
매출액	559	534	582	624	517	-7.5	-17.2	553	590.2	-12.5
영업이익	33	56	54	64	24	-27.0	-62.9	33	35.6	-32.9
순이익	-25	33	35	32	-14	-45.0	-142.9	12	17.2	-180.5
영업이익률	10.5	9.3	10.3	4.6	4.6			5.9	9.5	-4.9%p
순이익률	6.3	6.0	5.2	-2.7	-2.7			2.1	4.8	-7.5%p

(단위: %,십억원)

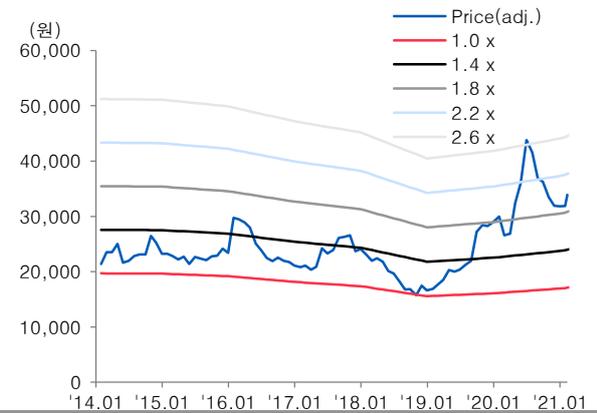
자료: 하이트진로, 케이프투자증권 리서치본부

표2. 하이트진로 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,368.1	2,522.3	2,476.9	2,623.9	-4.4	-3.9
영업이익	212.1	228.7	220.6	234.9	-3.9	-2.6
당기순이익	110.7	123.2	122.2	132.6	-9.4	-7.1
EPS(지배주주)	1,551.0	1,726.4	1,712.8	1,859.2	-9.4	-7.1
영업이익률 (%)	9.0	9.1	8.9	9.0	0.0%p	0.1%p
당기순이익률 (%)	4.7	4.9	4.9	5.1	-0.3%p	-0.2%p

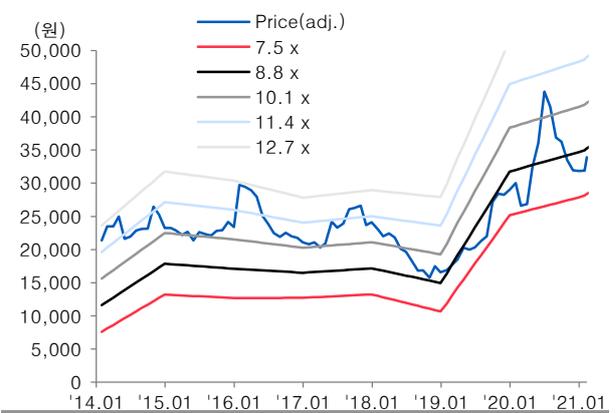
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 하이트진로 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 하이트진로 12M fwd EV/EBITDA Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

하이트진로 | 4Q20 Review: 코로나19 영향을 피할 수 없었던 성수기

표 3. 하이트진로 실적 전망 Table

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	5,339	5,816	6,243	5,166	5,355	6,094	6,526	5,705	20,351	22,563	23,681
	맥주	1,858	2,203	2,505	1,661	1,794	2,302	2,676	1,897	7,496	8,227	8,669
	소주	3,300	3,383	3,473	3,237	3,366	3,559	3,580	3,553	11,881	13,393	14,058
	생수	243	276	298	247	250	292	315	262	973	1,063	1,119
	기타	484	492	515	520	496	505	527	533	1,926	2,011	2,061
	연결조정	(545)	(539)	(548)	(499)	(551)	(563)	(573)	(539)	(1,926)	(2,131)	(2,226)
yoy %	TOTAL	26.2	10.9	18.0	(7.5)	0.3	4.8	4.5	10.4	7.9	10.9	5.0
	맥주	30.1	11.5	14.8	(13.0)	(3.4)	4.5	6.9	14.2	0.5	9.8	5.4
	소주	27.1	13.1	21.9	(6.0)	2.0	5.2	3.1	9.8	11.6	12.7	5.0
	생수	21.8	8.0	7.5	2.3	3.0	5.9	5.9	5.9	24.7	9.3	5.3
	기타	29.4	(6.8)	0.0	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5	26.8	4.4	2.5
	연결조정	48.3	6.0	3.0	(3.7)	1.0	4.5	4.6	8.1	24.5	10.7	4.5
Salesportion %	맥주	34.8	37.9	40.1	32.2	33.5	37.8	41.0	33.2	36.8	36.5	36.6
	소주	61.8	58.2	55.6	62.7	62.9	58.4	54.9	62.3	58.4	59.4	59.4
	생수	4.5	4.7	4.8	4.8	4.7	4.8	4.8	4.6	4.8	4.7	4.7
	기타	9.1	8.5	8.2	10.1	9.3	8.3	8.1	9.3	9.5	8.9	8.7
	연결조정	(10.2)	(9.3)	(8.8)	(9.7)	(10.3)	(9.2)	(8.8)	(9.4)	(9.5)	(9.4)	(9.4)
	영업이익(억원)	TOTAL	561	541	644	239	509	547	703	362	882	1,985
맥주	89	120	189	(21)	80	112	210	19	(431)	377	422	
소주	463	385	448	257	425	425	485	338	1,284	1,554	1,674	
생수	3	29	21	6	7	12	10	9	25	60	38	
기타	0	0	5	2	2	3	3	3	23	8	11	
연결조정	6	6	(20)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)	(18)	(13)	(24)	
yoy %	TOTAL	흑전	410.9	30.9	(27.0)	(9.3)	1.2	9.1	51.6	(2.4)	124.9	6.9
	맥주	흑전	흑전	흑전	적지	(9.5)	(7.0)	11.1	흑전	적지	흑전	11.9
	소주	148.9	43.3	(11.1)	(21.0)	(8.2)	10.4	8.2	31.7	8.9	21.0	7.8
	생수	흑전	70.3	120.4	(7.9)	112.4	(58.2)	(53.3)	42.3	흑전	141.4	(36.7)
	기타	흑전	(99.1)	(75.0)	(64.9)	451.3	18,716.3	(43.5)	14.0	1,527.4	(66.9)	42.6
	연결조정	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
OPportion %	맥주	15.8	22.3	29.4	(9.0)	15.7	20.5	29.9	5.4	(48.9)	19.0	19.9
	소주	82.5	71.2	69.7	107.5	83.5	77.8	69.1	93.4	145.5	78.3	78.9
	생수	0.6	5.4	3.3	2.6	1.4	2.2	1.4	2.4	2.8	3.0	1.8
	기타	0.1	0.0	0.7	1.0	0.5	0.6	0.4	0.7	2.6	0.4	0.5
	연결조정	1.0	1.1	(3.1)	(2.1)	(1.1)	(1.0)	(0.8)	(1.9)	(2.0)	(0.7)	(1.1)
	OPM (%)	TOTAL	10.5	9.3	10.3	4.6	9.5	9.0	10.8	6.3	4.3	8.8
맥주	4.8	5.5	7.6	(1.3)	4.5	4.9	7.9	1.0	(5.8)	4.6	4.9	
소주	14.0	11.4	12.9	7.9	12.6	12.0	13.6	9.5	10.8	11.6	11.9	
생수	1.4	10.5	7.2	2.5	2.8	4.2	3.2	3.4	2.5	5.6	3.4	
기타	0.1	0.0	0.9	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	1.2	0.4	0.5	
연결조정	(1.1)	(1.1)	3.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.3	0.9	0.6	1.1	
yoy %p	TOTAL	11.5	7.3	1.0	(1.2)	(1.0)	(0.3)	0.5	1.7	(0.5)	4.5	0.2
	맥주	19.1	14.1	9.3	(0.4)	(0.3)	(0.6)	0.3	2.3	(3.0)	10.3	0.3
	소주	6.9	2.4	(4.8)	(1.5)	(1.4)	0.6	0.6	1.6	(0.3)	0.8	0.3
	생수	5.7	3.9	3.7	(0.3)	1.4	(6.4)	(4.0)	0.9	10.4	3.1	(2.2)
	기타	1.4	(0.4)	(2.8)	(0.9)	0.4	0.6	(0.4)	0.1	1.1	(0.8)	0.1
	연결조정	(3.5)	(3.4)	3.1	2.1	2.1	2.1	(2.7)	0.3	0.2	(0.3)	0.5

자료: 하이트진로, 케이프투자증권 리서치본부

하이트진로 | 4Q20 Review: 코로나19 영향을 피할 수 없었던 성수기

재무상태표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	782	922	1,053	1,218
현금및현금성자산	144	214	311	427
매출채권 및 기타채권	378	419	440	469
재고자산	177	197	206	220
비유동자산	2,489	2,479	2,469	2,461
투자자산	52	56	58	60
유형자산	2,052	2,048	2,044	2,040
무형자산	175	166	158	151
자산총계	3,271	3,401	3,522	3,679
유동부채	1,359	1,426	1,472	1,536
매입채무 및 기타채무	806	894	938	999
단기차입금	489	489	489	489
유동성장기부채	25	0	0	0
비유동부채	879	905	918	936
사채 및 장기차입금	512	512	512	512
부채총계	2,238	2,330	2,390	2,472
지배기업소유지분	1,033	1,070	1,132	1,206
자본금	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509
이익잉여금	239	277	338	412
기타자본	-85	-85	-85	-85
비지배지분	1	1	1	1
자본총계	1,033	1,071	1,133	1,207
총차입금	1,172	1,149	1,150	1,151
순차입금	1,012	916	820	704

포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	2,035	2,256	2,368	2,522
증가율(%)	7.9	10.9	5.0	6.5
매출원가	1,163	1,281	1,340	1,425
매출총이익	872	975	1,028	1,097
매출총이익률(%)	42.8	43.2	43.4	43.5
판매비와 관리비	784	777	816	869
영업이익	88	198	212	229
영업이익률(%)	4.3	8.8	9.0	9.1
EBITDA	236	361	374	390
EBITDA M%	11.6	16.0	15.8	15.5
영업외손익	-88	-75	-54	-53
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-44	-47	-46	-45
기타영업외손익	-44	-28	-8	-8
세전이익	0	124	158	176
법인세비용	43	37	47	53
당기순이익	-42	87	111	123
지배주주순이익	-42	87	111	123
지배주주순이익률(%)	-2.1	3.8	4.7	4.9
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-31	0	0	0
총포괄이익	-73	87	111	123
EPS 증가율(%, 지배)	-290.3	-304.3	27.7	11.3
이자손익	-45	-47	-46	-45
총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	28	298	297	318
영업에서 창출된 현금흐름	90	381	390	416
이자 수취	2	1	2	2
이자 지급	-39	-48	-48	-48
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-24	-37	-47	-53
투자활동 현금흐름	-66	-155	-153	-154
유동자산의 감소(증가)	86	-2	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-4	-2	-3
유형자산 감소(증가)	-155	-150	-150	-150
무형자산 감소(증가)	2	0	0	0
재무활동 현금흐름	-112	-72	-48	-48
사채및차입금증가(감소)	107	-23	1	1
자본금및자본잉여금 증감	-200	0	0	0
배당금 지급	-56	-49	-49	-49
외환환산으로 인한 현금변동	3	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-147	70	96	116
기초현금	291	144	214	311
기말현금	144	214	311	427
FCF	-132	148	147	168

주요지표				
	2019A	2020E	2021E	2022E
총발행주식수(천주)	70,134	70,134	70,134	70,134
시가총액(십억원)	2,034	2,234	2,378	2,378
주가(원)	29,000	31,850	33,900	33,900
EPS(원)	-594	1,214	1,551	1,726
BPS(원)	15,565	16,094	16,958	17,999
DPS(원)	700	700	700	700
PER(X)	-48.8	26.2	21.9	19.6
PBR(X)	1.9	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA(X)	13.0	8.8	8.6	8.0
ROE(%)	-3.9	8.2	10.0	10.5
ROA(%)	-1.3	2.6	3.2	3.4
ROIC(%)	-422.4	7.1	7.6	8.3
배당수익률(%)	2.4	2.2	2.1	2.1
부채비율(%)	216.6	217.6	211.0	204.8
순차입금/자기자본(%)	97.9	85.6	72.4	58.3
유동비율(%)	57.6	64.7	71.6	79.3
이자보상배율(X)	1.9	4.1	4.5	4.8
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권 회전율	4.8	5.7	5.5	5.5
재고자산 회전율	11.9	12.1	11.8	11.8
매입채무 회전율	1.3	1.5	1.5	1.5

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

하이트진로(000080) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-10-15	2019-11-20	2019-11-20	2020-05-18	2020-08-21	2020-10-15	
투자의견	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	19,000원		35,000원	42,000원	46,000원	46,000원	
제시일자	2020-11-19	2021-02-15					
투자의견	Buy	Buy					
목표주가	44,000원	44,000원					
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%_평균)	괴리율(%_최고(최저))
2018-10-15	Buy	19,000원	3.46	45.26
2019-10-15	1년경과	19,000원	49.81	60.00
2019-11-20	Buy	35,000원	-16.93	2.86
2020-05-18	Buy	42,000원	-1.31	10.71
2020-08-21	Buy	46,000원	-21.23	-15.22
2020-11-19	Buy	44,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.88%) · 매도(0.68%) · 중립(5.44%)	* 기준일 2020.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.