하이트진로(000080)

돌파구가 필요해

2024년 국산 주류 출고량 2.6% 감소

2024년 주세 신고 현황 통계가 발표됐다. 주류 업체 실적 발표를 통해 예상할 수 있었지만 2024년 국산 주류 출고량은 315만㎘를 기록하며 전년동기대비 2.6% 감소했다. 세부적으로는 소주 82만㎘(-3.4% YoY) 맥주 164만㎘(-3.0% YoY)를 기록했다. 국내 주류 업체들의 상반기 실적 고려 시 2025년에도 주류 시장의 반등 가능성은 여전히 제한적이다. 중장기적으로도 건강을 중시하는 트렌드 확산과 이에 따른 주류 소비 감소 기조가 이어지고 있기 때문에 국내 주류 시장의 성장 잠재력은 크지 않다. 이에 국내 1위 주류 업체인 하이트진로는 2026년 연말 가동을 목표로 베트남 소주 공장을 건설 중이고 롯데칠성은 해외 음료 보틀링 사업과 미국 주류 업체와 MOU 체결을 통한 소주 수출을 적극적으로 추진 중이다.

일단은 전략 변경

하이트진로는 2023년 하반기부터 마케팅 비용을 절감하며 수익성이 개선됐지만 주류 시장 부진이 장기화되자 올해 하반기부터 마케팅 활동을 다시 강화하고 있다. 소주는 60% 후반대의 압도적인 시장 점유율을 유지 중이고 맥주는 신규 브랜드 런칭 계획이 없는 만큼 과거처럼 강도 높은 시장 경쟁을 유발할 가능성은 제한적이다. 그러나 마케팅 비용 증가와 제한적인 매출액 증가로 인한 단기 수익성 악화는 불가피하다.

목표주가 24,000원으로 17.2% 하향

하이트진로의 목표주가를 24,000원(12MF EPS 1,744, Target PER 14.0배)으로 17.2% 하향한다. Target PER 14.0배는 마케팅 비용이 증가했던 2023년 PER band 하단을 적용했다. 마케팅 비용 지출 계획 변경을 감안하여 2025년과 2026년 연간 영업이익 추정치도 각각 2.8%, 7.7% 하향 조정했다. 다만 2026년 하반기 이후 가동될 베트남 공장을 통한 해외 소주 사업 성장과 수익성 개선 가능성을 고려해 투자의견 매수를 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,520	124	36	512	(59.0)	274	43.9	8.3	1.4	3.2	4.2
2024A	2,599	208	96	1,378	169.1	357	14.2	5.8	1.2	8.6	3.6
2025F	2,583	218	125	1,794	30.2	354	10.8	5.8	1.1	10.7	3.6
2026F	2,624	209	120	1,724	(3.9)	354	11.2	5.8	1.0	9.7	3.6
2027F	2,680	216	119	1,704	(1.2)	369	11.3	5.5	1.0	9.1	3.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

매수(유지)

목표주가: 24,000원(하향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
47	31	77	37

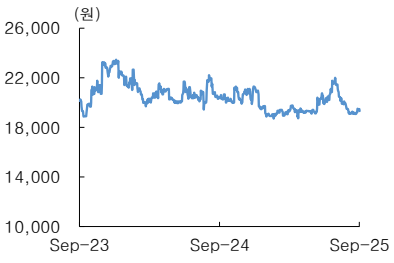
Stock Data

KOSPI(9/16)		3,450
주가(9/16)		19,320
시가총액(십억원)		1,355
발행주식수(백만)		70
52주 최고/최저가(원)		22,000/18,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)		3,052
유동주식비율/외국인지분율(%)		43.9/7.7
주요주주(%)	하이트진로홀딩스 외 8 인	53.8
	국민연금공단	6.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.9)	0.3	(5.3)
KOSPI 대비(%p)	(7.8)	(34.2)	(39.2)

주가추이



자료: FnGuide

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

<표 1> 목표주가 24,000원으로 17.2% 하향

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
12MF EPS(A)	1,744	
Target PER(B)	14.0	2023년 PER band 하단
적정주가(C=A*B)	24,418	
목표주가	24,000	
현재주가	19,260	9/17(수) 종가 기준
상승여력	24.6%	

자료: 한국투자증권

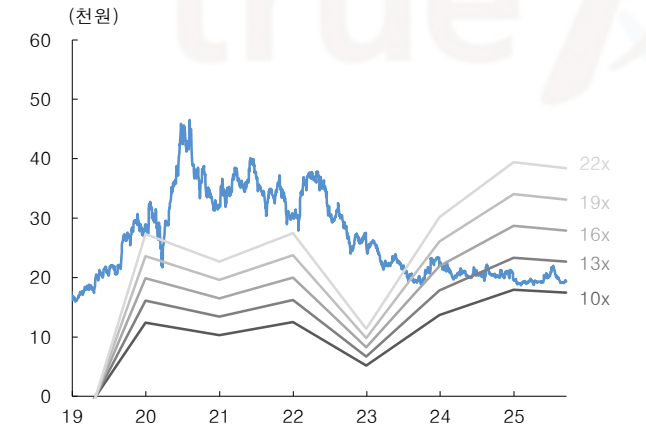
<표 2> 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2025F			2026F		
	수정 전	수정 후	변동률	수정 전	수정 후	변동률
매출액	2,607	2,583	(0.9)	2,640	2,624	(0.6)
맥주	785	799	1.8	793	831	4.7
소주	1,596	1,561	(2.2)	1,613	1,563	(3.1)
영업이익	224	218	(2.8)	226	209	(7.7)
맥주	33	34	0.5	34	33	(4.3)
소주	201	184	(8.3)	204	178	(13.1)
영업이익률	8.6	8.4	(0.2)	8.6	8.0	(0.6)
세전이익	174	166	(4.5)	176	159	(9.9)
순이익	134	125	(6.4)	136	120	(11.8)

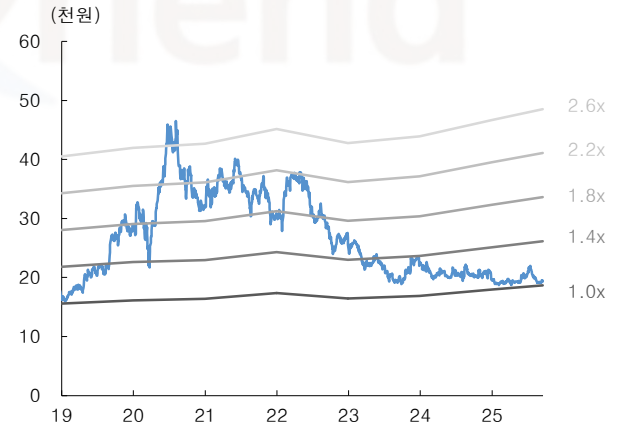
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER bnad



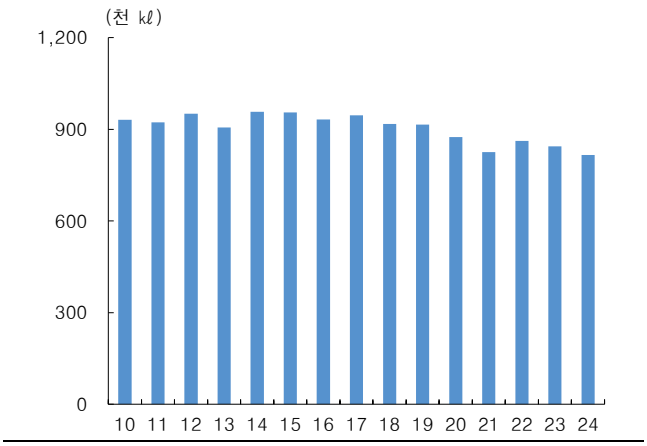
자료: 국세청, 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR bnad



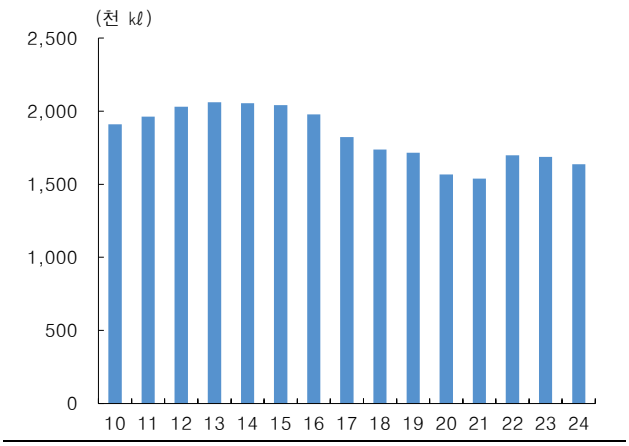
자료: 국세청, 한국투자증권

[그림 3] 국산 소주 출고량 추이



자료: 국세청, 한국투자증권

[그림 4] 국산 맥주 출고량 추이



자료: 국세청, 한국투자증권

<표 3> 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**613**	**647**	**699**	**624**	**627**	**651**	**710**	**636**	**2,520**	**2,599**	**2,583**	**2,624**
맥주	174	208	246	171	202	206	249	173	823	824	799	831
소주	390	382	389	400	374	387	395	407	1,469	1,548	1,561	1,563
생수	34	39	43	35	35	40	45	36	154	153	151	155
기타	16	17	20	19	16	18	21	20	74	74	72	75
매출액 증가율	*(1.3)*	*(2.8)*	*1.9*	*(0.4)*	*2.4*	*0.6*	*1.6*	*1.9*	*0.9*	*3.1*	*(0.6)*	*1.6*
맥주	*(9.8)*	*0.9*	*0.3*	*(4.5)*	*16.3*	*(1.2)*	*1.2*	*1.6*	*5.0*	*0.0*	*(3.0)*	*3.9*
소주	*4.0*	*(4.7)*	*3.1*	*1.2*	*(3.9)*	*1.2*	*1.6*	*1.8*	*(2.0)*	*5.4*	*0.8*	*0.2*
생수	*(7.1)*	*(0.4)*	*0.5*	*0.2*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*10.3*	*(0.5)*	*(1.6)*	*3.0*
기타	*(10.7)*	*(9.2)*	*2.0*	*3.0*	*4.2*	*4.2*	*4.2*	*4.2*	*(1.2)*	*0.6*	*(3.6)*	*4.2*
영업이익	**63**	**64**	**62**	**29**	**52**	**61**	**65**	**31**	**124**	**208**	**218**	**209**
맥주	3	12	18	0	3	11	19	1	(8)	34	34	33
소주	60	49	45	31	50	50	46	32	123	178	184	178
생수	1	3	3	(0)	1	3	3	(0)	14	9	7	7
기타	(1)	1	0	0	0	1	1	0	5	(2)	(0)	2
영업이익 증가율	*29.7*	*(5.5)*	*(11.9)*	*34.2*	*(17.0)*	*(4.7)*	*4.4*	*7.1*	*(35.0)*	*68.0*	*4.6*	*(4.1)*
맥주	*(55.0)*	*13.0*	*(13.8)*	*(흑전)*	*(2.2)*	*(9.9)*	*2.6*	*42.0*	*(적전)*	*(흑전)*	*(2.1)*	*(1.8)*
소주	*53.7*	*(14.9)*	*(6.6)*	*(7.2)*	*(16.5)*	*2.0*	*2.5*	*3.1*	*(24.1)*	*43.9*	*3.7*	*(3.7)*
생수	*(63.8)*	*(0.2)*	*(21.6)*	*(적지)*	*6.8*	*4.5*	*4.5*	*(적지)*	*16.9*	*(37.6)*	*(27.3)*	*5.4*
기타	*(적지)*	*(흑전)*	*2.0*	*(흑전)*	*(흑전)*	*29.8*	*67.6*	*278.4*	*126.5*	*(적전)*	*(적지)*	*(흑전)*
영업이익률	*10.2*	*10.0*	*8.9*	*4.6*	*8.3*	*9.4*	*9.1*	*4.8*	*4.9*	*8.0*	*8.4*	*8.0*
맥주	*1.9*	*5.6*	*7.4*	*0.3*	*1.6*	*5.1*	*7.5*	*0.4*	*(0.9)*	*4.2*	*4.2*	*4.0*
소주	*15.3*	*12.8*	*11.6*	*7.6*	*13.3*	*12.9*	*11.7*	*7.7*	*8.4*	*11.5*	*11.8*	*11.4*
생수	*2.7*	*6.7*	*7.1*	*(0.2)*	*2.8*	*6.8*	*7.2*	*(0.1)*	*9.3*	*5.9*	*4.3*	*4.4*
기타	*(7.0)*	*4.1*	*1.6*	*0.4*	*0.5*	*5.1*	*2.6*	*1.4*	*6.3*	*(3.3)*	*(0.0)*	*2.4*
세전이익	52	45	49	21	39	49	52	18	68	127	166	159
지배주주순이익	**38**	**33**	**38**	**16**	**30**	**37**	**40**	**14**	**36**	**96**	**125**	**120**
증가율	*44.8*	*(24.6)*	*(13.8)*	*(흑전)*	*(21.9)*	*12.0*	*5.2*	*(14.9)*	*(59.0)*	*168.9*	*30.6*	*(3.9)*

자료: 하이트진로, 한국투자증권

기업개요

맥주 사업자 하이트맥주가 소주 사업자 진로를 2005년 인수하고 2011년 진로소주가 하이트맥주를 합병한 뒤 새롭게 출범한 종합 주류 기업이다. 소주, 맥주 외에도 음료 및 기타 주류를 함께 판매하고 있으며 국내 소주 1위, 맥주 2위 사업자다. 대표 제품으로는 참이슬, 진로, 하이트, 테라 등이 있다

true friend

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,520**	**2,599**	**2,583**	**2,624**	**2,680**
매출원가	1,406	1,414	1,400	1,430	1,455
매출총이익	1,114	1,185	1,182	1,194	1,225
판매관리비	990	977	965	985	1,009
영업이익	**124**	**208**	**218**	**209**	**216**
영업이익률(%)	*4.9*	*8.0*	*8.4*	*8.0*	*8.1*
EBITDA	274	357	354	354	369
EBITDA Margin(%)	*10.9*	*13.7*	*13.7*	*13.5*	*13.8*
영업외수익	(56)	(81)	(52)	(50)	(59)
금융수익	15	19	19	19	9
금융비용	52	61	54	53	52
기타영업외손익	(19)	(39)	(16)	(16)	(16)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**68**	**127**	**166**	**159**	**157**
법인세비용	33	31	41	39	38
연결당기순이익	36	96	125	120	119
지배주주지분순이익	**36**	**96**	**125**	**120**	**119**
지배주주순이익률(%)	*1.4*	*3.7*	*4.8*	*4.6*	*4.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	0.9	3.1	(0.6)	1.6	2.1
영업이익 증가율	(35.0)	68.0	4.6	(4.1)	3.4
지배주주순이익 증가율	(59.0)	168.9	30.6	(3.9)	(1.2)
EPS 증가율	(59.0)	169.1	30.2	(3.9)	(1.2)
EBITDA 증가율	(21.0)	30.5	(1.0)	(0.1)	4.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**3,358**	**3,442**	**3,457**	**3,513**	**3,595**
유동자산	1,068	1,023	1,001	991	1,026
현금성자산	272	259	270	275	322
매출채권및기타채권	383	314	309	314	321
재고자산	268	283	281	285	291
비유동자산	2,291	2,418	2,456	2,522	2,569
투자자산	56	70	69	71	72
유형자산	1,934	2,079	2,119	2,179	2,219
무형자산	136	107	107	108	111
부채총계	**2,242**	**2,292**	**2,232**	**2,216**	**2,228**
유동부채	1,638	1,653	1,602	1,590	1,605
매입채무및기타채무	986	934	921	909	923
단기차입금및단기사채	440	473	468	463	458
유동성장기부채	170	176	166	158	158
비유동부채	605	639	630	626	623
사채	256	285	280	275	270
장기차입금및금융부채	181	136	134	131	129
자본총계	**1,116**	**1,149**	**1,226**	**1,297**	**1,367**
지배주주지분	1,095	1,127	1,203	1,275	1,345
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
기타자본	(94)	(94)	(94)	(94)	(94)
이익잉여금	317	341	417	488	558
비지배주주지분	**21**	**23**	**22**	**22**	**22**
순차입금	734	753	745	744	710

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**164**	**295**	**231**	**259**	**283**
당기순이익	36	96	125	120	119
유형자산감가상각비	139	139	128	137	145
무형자산상각비	11	10	8	8	8
자산부채변동	(77)	(75)	(29)	(8)	8
기타	55	125	(1)	2	3
투자활동현금흐름	**(158)**	**(254)**	**(148)**	**(184)**	**(174)**
유형자산투자	(157)	(298)	(168)	(197)	(185)
유형자산매각	7	11	0	0	0
투자자산순증	11	(24)	1	(1)	(2)
무형자산순증	(1)	(1)	(7)	(10)	(11)
기타	(18)	58	26	24	24
재무활동현금흐름	**(14)**	**(61)**	**(72)**	**(70)**	**(62)**
자본의증가	22	0	0	0	0
차입금의순증	32	9	(24)	(22)	(14)
배당금지급	(66)	(66)	(49)	(49)	(49)
기타	(2)	(4)	1	1	1
기타현금흐름	(2)	8	0	0	0
현금의증가	**(9)**	**(13)**	**11**	**4**	**47**
FCF	42	114	103	96	138

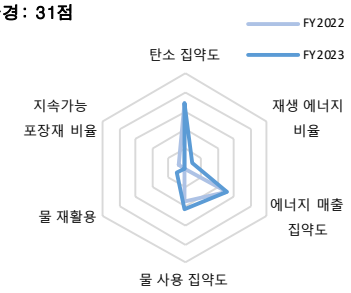
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

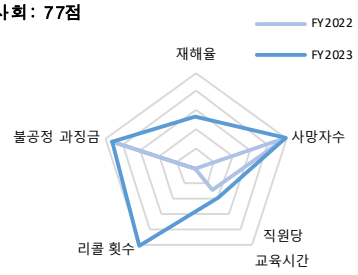
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	512	1,378	1,794	1,724	1,704
BPS	16,444	16,889	17,959	18,961	19,944
DPS	950	700	700	700	700
수익성(%)					
ROA	1.1	2.8	3.6	3.5	3.3
ROE	3.2	8.6	10.7	9.7	9.1
배당수익률	4.2	3.6	3.6	3.6	3.6
배당성향	186.1	51.0	39.1	40.6	41.1
안정성					
부채비율(x)	201.0	199.4	182.1	170.8	163.0
차입금/자본총계비율(%)	95.8	95.0	87.2	80.7	75.6
이자보상배율(x)	2.5	3.8	4.0	3.9	4.1
순차입금/EBITDA(x)	2.7	2.1	2.1	2.1	1.9
Valuation(x)					
PER	43.9	14.2	10.8	11.2	11.3
최고	52.1	16.5	12.4	12.9	13.0
최저	36.3	13.9	10.4	10.8	11.0
PBR	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
최고	1.6	1.3	1.2	1.2	1.1
최저	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	5.8	5.8	5.8	5.5

KIS ESG Indicator

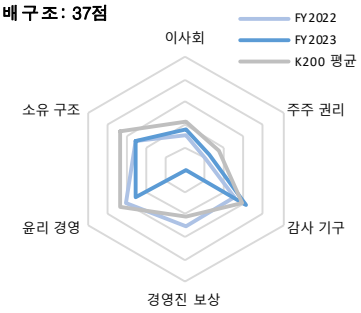
환경 : 31점



사회 : 77점



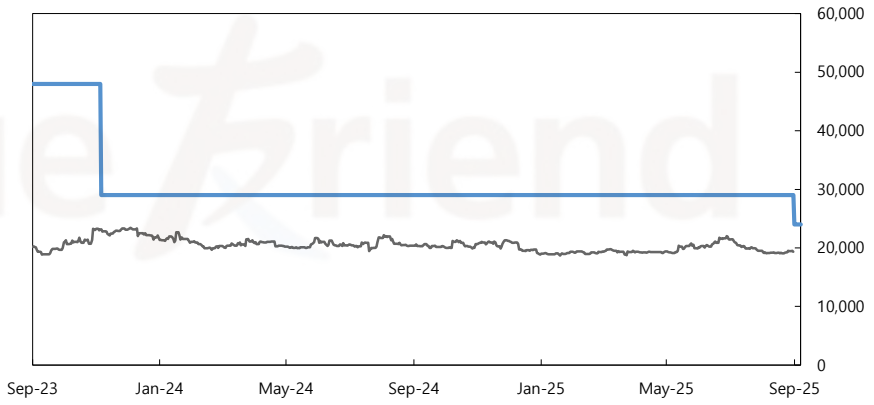
지배구조 : 37점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하이트진로 (000080)	2023.11.22	매수	29,000원	-27.8	-19.1
	2024.11.22	1년경과		-31.8	-24.1
	2025.09.18	매수	24,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 18일 현재 하이트진로 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.