하이트진로 (000080)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

어려운 영업 환경 지속

BUY **TP 25,000원**

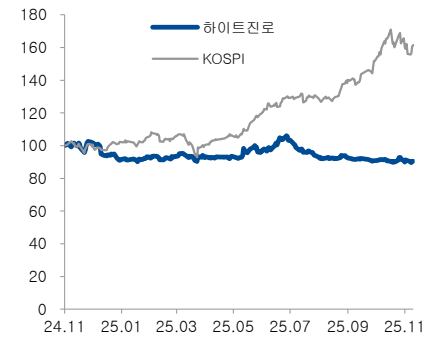
현재주가 (11/27)	18,770원
상승여력	33.2%
시가총액	1,316십억원
발행주식수	70,134천주
자본금/액면가	369십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	22,000원/18,580원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	7.01%
주요주주 지분율	
하이트진로홀딩스 외 8인	53.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	-2.2	-2.6
상대주가(%p)	0.4	-21.8	-35.6

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,017	2,191	27,000
After	1,610	1,734	25,000
Consensus	1,590	1,649	25,700
Cons. 차이	1.3%	5.2%	-2.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 하이트진로 2026F 연결 기준 매출액은 2조 5,950억원(+1.6%yoy), 영업이익은 2,124억원(+2.5%yoy, OPM 8.2%) 전망

주요이슈 및 실적전망

- 1) 3Q25 Review: 매출액 6,695억원(-2.4%yoy), 영업이익 544억원(-22.5%yoy, OPM 8.1%)로, 전반적인 주류 시장 침체 및 비우호적인 기후 영향으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록. 특히, 맥주 시장 2분기 가격 인상 대응 위한 가수요 집중되며 동사의 맥주 판매량은 3분기 -9% 하락하였을 것으로 추정되며, 판매량 감소에 따른 고정비 부담 증가로 맥주 부문 이익도 -49%yoy 감소. 소주 판매량은 +2% 상승하였을 것으로 추정하며 3분기 소주 M/S 60% 후반 유지 중
- 4Q25F 및 2026F Preview:
- 4Q25F 전망: 매출 -0.4%yoy, 영업이익 +20.0%yoy 전망. 국내 주류 시장 침체 지속. 맥주의 경우 시장 감소하는 가운데, 동사의 필라이트(M/S 7~80% 추정) 기여도 올라가며 맥주 부진 소폭 상쇄. 소주 시장은 플랫한 가운데 판매량은 소폭 성장 전망. 이익은 낮은 기저에도 불구, 4분기 소비 촉진을 위한 그 동안 축소해온 광고선전비 집행 전망됨에 따라 보수적인 관점 유지
- 2026년 전망: 매출 +1.6%yoy, 영업이익 +2.5%yoy 전망. 국내 주류 시장 음용 문화 변화 및 시장 전반의 침체 영향으로 큰 폭의 실적 개선은 어려워 보임. 다만, 낮아진 기저 및 판관비 효율화 통한 소폭의 성장 기대. 다만, 2026년 말 완공 예정인 베트남 공장 통해 동사의 소주 해외 매출 성장 가시화되는 구간에서의 주가 상승 기대 가능할 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 기존 27,000원에서 25,000원으로 하향 조정. 목표 주가는 26F 추정 EBITDA 3,645억에 Target EV/EBITDA 6.4배(26F 글로벌 주류 Peer EV/EBITDA multiple 평균에 과거 3년(22~24년) 글로벌 주류 EV/EBITDA 대비 하이트진로 EV/EBITDA 평균 할인률인 30% 적용, 직전 Valuation은 12M Fwd EBITDA 3,445억원에 12M Fwd 글로벌 주류 Peer Target Multiple에 동일한 할인율 30% 적용한 7.1배 적용)를 적용하여 산정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,520	124	36	274	492	-59.8	45.7	1.5	8.2	3.2	4.2
2024	2,599	208	96	357	1,355	175.3	14.4	1.2	5.8	8.6	3.6
2025F	2,554	207	114	357	1,610	18.9	11.7	1.1	5.4	9.8	3.8
2026F	2,595	212	122	364	1,734	7.7	10.8	1.1	5.3	10.0	3.8
2027F	2,637	223	128	377	1,818	4.8	10.3	1.0	5.0	9.8	3.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 하이트진로 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치	2,332.5	
EBITDA(십 억원)	364.5	- 26F EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA(배)	6.4	- 26F 글로벌 주류 Peer 평균 EV/EBITDA multiple 30% 할인
B) 순차입금 (십 억원)	596.2	
D) 총 기업 가치(A-B)	1,736.3	
주식 수 (천 주)	68,649	- 하이트진로 유통주식 수
적정 주가(원)	25,292	- 총 기업가치/주식 수
목표주가(원)	**25,000**	
전일종가(원)	**18,770**	- 2025.11.27 종가
상승여력(%)	33.2%	
투자의견	**BUY**	

자료: 하이트진로, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**621.2**	**665.2**	**685.7**	**627.1**	**612.8**	**646.6**	**669.5**	**624.8**	**2,599.2**	**2,553.6**	**2,595.0**
YoY(%)	*2.9%*	*3.7%*	*4.8%*	*1.0%*	*-1.3%*	*-2.8%*	*-2.4%*	*-0.4%*	*3.1%*	*-1.8%*	*1.6%*
1. 맥주	192.7	206.2	245.7	178.9	173.9	208.2	226.3	170.1	823.6	778.5	786.5
YoY(%)	*4.8%*	*-2.3%*	*4.3%*	*-7.1%*	*-9.8%*	*0.9%*	*-7.9%*	*-4.9%*	*0.0%*	*-5.5%*	*1.0%*
2. 소주	374.8	401.1	377.0	395.1	389.7	382.4	380.9	401.7	1,548.1	1,554.7	1,583.4
YoY(%)	*2.3%*	*8.4%*	*5.4%*	*5.3%*	*4.0%*	*-4.7%*	*1.0%*	*1.7%*	*5.4%*	*0.4%*	*1.8%*
3. 생수	36.1	39.2	43.1	34.6	33.6	39.0	45.7	35.3	153.1	153.6	156.3
YoY(%)	*-3.1%*	*-3.1%*	*3.6%*	*0.3%*	*-7.1%*	*-0.4%*	*6.1%*	*1.8%*	*-0.5%*	*0.3%*	*1.7%*
4. 기타	17.5	18.6	19.9	18.4	15.6	16.9	16.6	17.7	74.5	66.9	68.8
YoY(%)	*8.8%*	*-6.1%*	*1.7%*	*-0.4%*	*-10.7%*	*-9.2%*	*-16.5%*	*-3.8%*	*0.6%*	*-10.2%*	*2.9%*
영업이익	**48.4**	**68.3**	**70.2**	**21.3**	**62.7**	**64.5**	**54.4**	**25.6**	**208.1**	**207.2**	**212.4**
OPM(%)	***7.8%***	***10.3%***	***10.2%***	***3.4%***	***10.2%***	***10.0%***	***8.1%***	***4.1%***	***8.0%***	***8.1%***	***8.2%***
YoY(%)	***24.9%***	***472.6%***	***61.5%***	***-28.5%***	***29.7%***	***-5.6%***	***-22.5%***	***20.0%***	***67.9%***	***-0.5%***	***2.5%***
세전이익	**38.0**	**59.3**	**52.4**	**-22.8**	**51.6**	**44.7**	**46.3**	**11.1**	**126.9**	**153.8**	**163.3**
세전이익(%)	*6.1%*	*8.9%*	*7.6%*	*-3.6%*	*8.4%*	*6.9%*	*6.9%*	*1.8%*	*4.9%*	*6.0%*	*6.3%*
YoY(%)	*19.4%*	*흑전*	*73.7%*	*적전*	*19.4%*	*-24.6%*	*-11.6%*	*흑전*	*85.4%*	*21.1%*	*6.2%*
지배주주순이익	**26.2**	**43.9**	**43.8**	**-18.1**	**38.0**	**33.1**	**34.0**	**8.7**	**95.9**	**113.8**	**122.5**
순이익(%)	*4.2%*	*6.6%*	*6.4%*	*-2.9%*	*6.2%*	*5.1%*	*5.1%*	*1.4%*	*3.7%*	*4.5%*	*4.7%*
%YoY	*19.4%*	*흑전*	*101.0%*	*적지*	*45.3%*	*-24.6%*	*-22.3%*	*흑전*	*168.9%*	*18.7%*	*7.6%*

자료: 하이트진로, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,520	2,599	2,554	2,595	2,637
증가율 (%)	0.9	3.1	-1.7	1.6	1.6
매출원가	1,406	1,414	1,404	1,429	1,447
매출원가율 (%)	55.8	54.4	55.0	55.1	54.9
매출총이익	1,114	1,185	1,149	1,166	1,190
매출이익률 (%)	44.2	45.6	45.0	44.9	45.1
증가율 (%)	4.8	6.4	-3.0	1.5	2.1
판매관리비	990	977	942	954	967
판관비율(%)	39.3	37.6	36.9	36.8	36.7
EBITDA	274	357	357	364	377
EBITDA 이익률 (%)	10.9	13.7	14.0	14.0	14.3
증가율 (%)	-20.8	30.3	0.0	2.0	3.6
영업이익	124	208	207	212	223
영업이익률 (%)	4.9	8.0	8.1	8.2	8.5
증가율 (%)	-35.1	67.7	-0.5	2.4	5.2
영업외손익	-56	-81	-54	-49	-52
금융수익	15	19	20	22	22
금융비용	52	61	54	53	59
기타영업외손익	-19	-39	-20	-18	-15
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	68	127	154	163	171
세전계속사업이익률	2.7	4.9	6.0	6.3	6.5
증가율 (%)	-43.8	86.8	21.3	5.8	4.9
법인세비용	33	31	40	41	43
계속사업이익	36	96	113	123	129
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	96	113	123	129
당기순이익률 (%)	1.4	3.7	4.4	4.7	4.9
증가율 (%)	-58.6	166.7	17.7	8.8	4.9
지배주주지분 순이익	36	96	114	122	128
비지배주주지분 순이익	-0	-0	-0	0	0
기타포괄이익	-36	-1	-4	0	0
총포괄이익	-1	94	110	123	129

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,068	1,023	1,091	1,124	1,174
현금성자산	272	259	330	324	370
단기투자자산	63	80	79	79	80
매출채권	378	310	312	331	332
재고자산	268	283	278	290	288
기타유동자산	86	92	92	101	103
비유동자산	2,291	2,418	2,393	2,430	2,464
유형자산	1,934	2,079	2,056	2,092	2,126
무형자산	136	107	123	123	123
투자자산	56	70	70	71	72
기타비유동자산	165	162	144	144	143
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,358	3,442	3,484	3,554	3,638
유동부채	1,638	1,653	1,611	1,592	1,596
단기차입금	440	473	443	433	435
매입채무	177	147	145	148	151
유동성장기부채	170	176	169	173	158
기타유동부채	851	857	854	838	852
비유동부채	605	639	662	678	678
사채	256	285	261	271	266
장기차입금	84	52	100	100	100
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	265	302	301	307	312
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,242	2,292	2,273	2,270	2,273
지배주주지분	1,095	1,126	1,190	1,263	1,343
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
자본조정 등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	-6	2	1	1	1
이익잉여금	317	341	406	479	559
비지배주주지분	21	23	21	21	21
자본총계	1,116	1,149	1,211	1,284	1,364

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	164	295	344	227	303
당기순이익	36	96	113	123	129
유형자산 상각비	139	139	142	144	146
무형자산 상각비	11	10	8	8	8
외환손익	1	1	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	-77	-75	58	-48	20
기타	54	124	26	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-158	-254	-196	-188	-190
투자자산의 감소(증가)	-4	-14	0	-1	-1
유형자산의 감소	7	11	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-157	-298	-111	-180	-180
기타	-4	47	-88	-7	-9
재무활동으로인한현금흐름	-14	-61	-75	-44	-67
차입금의 증가(감소)	28	-32	48	0	0
사채의증가(감소)	-90	30	-24	10	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-66	-66	-49	-49	-49
기타	114	7	-50	-5	-13
기타현금흐름	-2	8	-3	0	0
현금의증가(감소)	-9	-13	70	-6	47
기초현금	282	272	259	330	324
기말현금	272	259	330	324	370

(단위:원, 배, %)

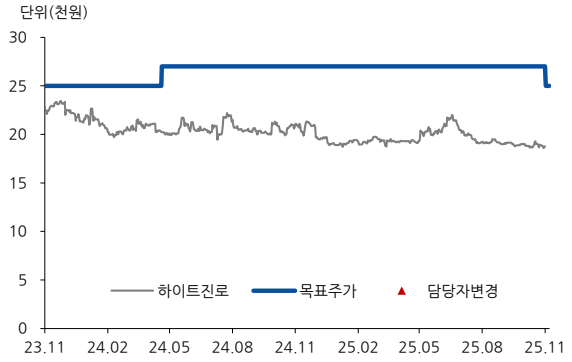
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	490	1,353	1,606	1,736	1,822
EPS(지배순이익 기준)	492	1,355	1,610	1,734	1,818
BPS(자본총계 기준)	15,657	16,129	16,987	18,021	19,140
BPS(지배지분 기준)	15,366	15,811	16,699	17,731	18,846
DPS	950	700	700	700	700
P/E(당기순이익 기준)	45.9	14.4	11.7	10.8	10.3
P/E(지배순이익 기준)	45.7	14.4	11.7	10.8	10.3
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	8.2	5.8	5.4	5.3	5.0
배당수익률	4.2	3.6	3.8	3.8	3.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-59.9	176.0	18.7	8.1	4.9
EPS(지배순이익 기준)	-59.8	175.3	18.9	7.7	4.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.1	8.5	9.6	9.8	9.7
ROE(지배순이익 기준)	3.2	8.6	9.8	10.0	9.8
ROA	1.1	2.8	3.3	3.5	3.6
안정성 (%)					
부채비율	201.0	199.4	187.7	176.7	166.7
순차입금비율	57.1	58.2	48.4	46.4	38.9
이자보상배율	2.5	3.8	4.5	4.7	4.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.14	BUY	25,000	-15.01	-6.20
2024.02.14	AFTER 6M	25,000	-17.64	-13.80
2024.05.16	BUY	27,000	-23.90	-17.78
2024.11.16	AFTER 6M	27,000	-27.24	-18.52
2025.11.28	BUY	25,000		

▶ 최근 2년간 하이트진로 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.