하이트진로 (000080)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

어려운 주류 업황 지속

BUY **TP 22,000원**

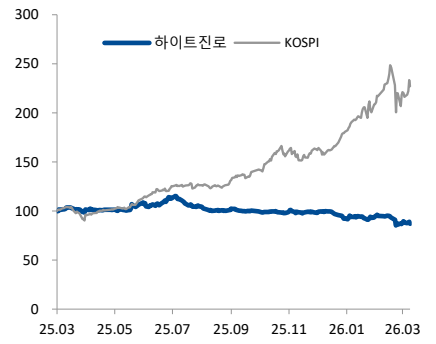
현재주가 (3/19)	16,600원
상승여력	32.5%
시가총액	1,164십억원
발행주식수	70,134천주
자본금/액면가	369십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	22,000원/16,280원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인 지분율	6.02%
주요주주 지분율 하이트진로홀딩스 외 9인	53.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.1	-12.7	-13.4
상대주가(%p)	-9.5	-39.1	-48.2

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,610	1,734	25,000
After	601	1,326	22,000
Consensus	1,524	1,608	24,250
Cons. 차이	-60.6%	-17.5%	-9.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 하이트진로 2026F 연결 기준 매출액은 2조 5,237억원(+1.0%yoy), 영업이익은 1,930억원(+4.0%yoy, OPM 7.6%) 전망

주요이슈 및 실적전망

- 1) 4Q25 Review: 매출액 5,697억원(-9.1%yoy), 영업 손실 -92억원(적전) 기록. 4Q25 소주/맥주 전반적인 주류 시장 침체 영향 가시화 및 인건비 관련 일회성 비용 증가하며 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록. 특히, 맥주 시장 전체 볼륨 감소하는 가운데, 하이트진로 M/S 또한 소폭 감소, 소주 또한 시장 침체 속 전반적인 볼륨 감소한 가운데, M/S는 유지. 수익성 측면에서는 경쟁강도 약해지며 마케팅비는 지속 축소된 가운데, 인건비 관련 일회성 비용 증가에 따라 적전
- 2026F Preview:
- 2026년 가이던스: 매출 2.5조, 영업이익 2,250억원 제시. 전반적인 경기 침체 영향 지속 및 주류 소비 문화 변화에 따른 시장 전반의 어려운 상황 지속되며, 큰 폭의 실적 개선을 기대하기는 어려움. 다만, 낮아진 기저 및 시장 경쟁 강도 저하에 따른 마케팅비 축소 기조 유지, 물류/공장 효율화 통한 이익 개선 기대 가능. Top Line 측면에서는 맥주는 가정용 시장 내 필라이트 견조, 테라 중심의 성장 전략 제시, 소주는 영남권, 지역 점유율 확대 전략, 2026년 베트남 공장 완공(Capa 약 100만 상자)됨에 따라 향후 장기적인 관점에서 추가적인 해외 매출 기대 가능

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 기존 25,000원에서 22,000원으로 하향 조정. 목표 주가는 26F 추정 EBITDA를 기존 3,645억에서 3,485억원으로 하향, 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 Multiple과 동일)를 적용하여 산정. 하이트진로 여전히 어려운 영업 환경 지속됨에 따라 실적 개선 제한적인 점 다소 아쉬움. 다만, 2026년 말 베트남 공장 완공에 따른 해외 매출 증가 가시화되는 구간에서 주가 반등 가능할 것으로 전망

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
2025	2,499	172	43	322	601	-55.6	30.7	1.2	6.3	3.8	3.8
2026F	2,524	193	94	345	1,326	120.7	12.8	1.0	5.7	8.2	4.1
2027F	2,564	204	97	359	1,369	3.2	12.4	1.0	5.4	8.2	4.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 하이트진로 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치	2,243.7	
EBITDA(십 억원)	348.5	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA(배)	6.4	- 12M Fwd 글로벌 주류 Peer 평균 EV/EBITDA multiple 30% 할인
B) 순차입금 (십 억원)	745.0	
D) 총 기업 가치(A-B)	1,498.7	
주식 수 (천 주)	68,649	- 하이트진로 유통주식 수
적정 주가(원)	21,831	- 총 기업가치/주식 수
목표주가(원)	**22,000**	
전일종가(원)	**16,600**	- 2026.03.19 종가
상승여력(%)	32.5%	
투자의견	**BUY**	

자료: 하이트진로, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**612.8**	**646.6**	**669.5**	**569.7**	**601.6**	**650.2**	**681.0**	**590.9**	**2,599.2**	**2,498.6**	**2,523.7**
YoY(%)	*-1.3%*	*-2.8%*	*-2.4%*	*-9.1%*	*-1.8%*	*0.6%*	*1.7%*	*3.7%*	*3.1%*	*-3.9%*	*1.0%*
1. 맥주	173.9	208.2	226.3	149.8	166.0	202.1	230.7	153.6	823.6	758.1	752.3
YoY(%)	*-9.8%*	*0.9%*	*-7.9%*	*-16.3%*	*-4.5%*	*-2.9%*	*1.9%*	*2.5%*	*0.0%*	*-7.9%*	*-0.8%*
2. 소주	389.7	382.4	380.9	369.1	385.5	391.2	387.0	383.8	1,548.1	1,522.1	1,547.6
YoY(%)	*4.0%*	*-4.7%*	*1.0%*	*-6.6%*	*-1.1%*	*2.3%*	*1.6%*	*4.0%*	*5.4%*	*-1.7%*	*1.7%*
3. 생수	33.6	39.0	45.7	34.6	34.0	39.6	46.3	35.1	153.1	153.0	155.0
YoY(%)	*-7.1%*	*-0.4%*	*6.1%*	*-0.1%*	*1.3%*	*1.4%*	*1.2%*	*1.4%*	*-0.5%*	*-0.1%*	*1.3%*
4. 기타	15.6	16.9	16.6	16.2	16.1	17.2	17.0	18.4	74.5	65.4	68.7
YoY(%)	*-10.7%*	*-9.2%*	*-16.5%*	*-11.8%*	*2.7%*	*1.9%*	*2.6%*	*13.4%*	*0.6%*	*-12.2%*	*5.1%*
영업이익	**62.7**	**64.5**	**54.4**	**-9.2**	**58.4**	**61.8**	**64.0**	**8.9**	**208.1**	**172.3**	**193.0**
OPM(%)	***10.2%***	***10.0%***	***8.1%***	***-1.6%***	***9.7%***	***9.5%***	***9.4%***	***1.5%***	***8.0%***	***6.9%***	***7.6%***
YoY(%)	***29.7%***	***-5.6%***	***-22.5%***	*적전*	***-7.0%***	***-4.2%***	***17.7%***	*흑전*	***-2.4%***	***-7.3%***	***4.0%***
세전이익	**51.6**	**44.7**	**46.3**	**-75.9**	**47.5**	**45.8**	**48.0**	**-15.2**	**126.9**	**66.8**	**126.1**
세전이익(%)	*8.4%*	*6.9%*	*6.9%*	*-13.3%*	*7.9%*	*7.0%*	*7.0%*	*-2.6%*	*4.9%*	*2.7%*	*5.0%*
YoY(%)	*35.8%*	*-24.6%*	*-11.6%*	*적지*	*-8.1%*	*2.4%*	*3.6%*	*적지*	*85.4%*	*-47.4%*	*88.9%*
지배주주순이익	**38.0**	**33.1**	**34.0**	**-62.1**	**35.2**	**34.5**	**35.9**	**-11.7**	**95.9**	**43.0**	**93.9**
순이익(%)	*6.2%*	*5.1%*	*5.1%*	*-10.9%*	*5.8%*	*5.3%*	*5.3%*	*-2.0%*	*3.7%*	*1.7%*	*3.7%*
%YoY	*44.8%*	*-24.6%*	*-22.4%*	*적지*	*-7.5%*	*4.3%*	*5.6%*	*적지*	*168.9%*	*-55.1%*	*118.3%*

자료: 하이트진로, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,520	2,599	2,499	2,524	2,564
증가율 (%)	0.9	3.1	-3.8	1.0	1.6
매출원가	1,406	1,414	1,389	1,402	1,421
매출원가율 (%)	55.8	54.4	55.6	55.5	55.4
매출총이익	1,114	1,185	1,110	1,122	1,143
매출이익률 (%)	44.2	45.6	44.4	44.5	44.6
증가율 (%)	4.8	6.4	-6.3	1.1	1.9
판매관리비	990	977	937	929	938
판관비율(%)	39.3	37.6	37.5	36.8	36.6
EBITDA	274	357	322	345	359
EBITDA 이익률 (%)	10.9	13.7	12.9	13.7	14.0
증가율 (%)	-20.8	30.3	-9.8	7.1	4.1
영업이익	124	208	172	193	204
영업이익률 (%)	4.9	8.0	6.9	7.6	8.0
증가율 (%)	-35.1	67.7	-17.3	12.2	5.7
영업외손익	-56	-81	-105	-66	-73
금융수익	15	19	20	21	20
금융비용	52	61	54	60	64
기타영업외손익	-19	-39	-71	-27	-29
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	68	127	67	126	131
세전계속사업이익률	2.7	4.9	2.7	5.0	5.1
증가율 (%)	-43.8	86.8	-47.2	88.1	4.0
법인세비용	33	31	26	32	34
계속사업이익	36	96	41	94	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	96	41	94	97
당기순이익률 (%)	1.4	3.7	1.6	3.7	3.8
증가율 (%)	-58.6	166.7	-57.3	129.3	3.2
지배주주지분 순이익	36	96	43	94	97
비지배주주지분 순이익	-0	-0	-2	0	0
기타포괄이익	-36	-1	-4	0	0
총포괄이익	-1	94	38	94	97

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,068	1,023	908	920	935
현금성자산	272	259	213	180	194
단기투자자산	63	80	72	72	73
매출채권	378	310	285	307	308
재고자산	268	283	253	269	267
기타유동자산	86	92	84	92	93
비유동자산	2,291	2,418	2,389	2,427	2,461
유형자산	1,934	2,079	2,056	2,092	2,126
무형자산	136	107	123	123	123
투자자산	56	70	67	68	69
기타비유동자산	165	162	143	144	143
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,358	3,442	3,297	3,346	3,396
유동부채	1,638	1,653	1,523	1,508	1,509
단기차입금	440	473	443	433	435
매입채무	177	147	132	137	140
유동성장기부채	170	176	169	173	158
기타유동부채	851	857	779	765	776
비유동부채	605	639	635	655	655
사채	256	285	261	271	266
장기차입금	84	52	100	100	100
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	265	302	274	284	289
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,242	2,292	2,158	2,163	2,164
지배주주지분	1,095	1,126	1,119	1,164	1,213
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	335	380	428
비지배주주지분	21	23	19	19	19
자본총계	1,116	1,149	1,138	1,183	1,232

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	164	295	219	200	270
당기순이익	36	96	41	94	97
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	5	-46	18
기타	54	124	26	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-158	-254	-185	-189	-190
투자자산의 감소(증가)	-4	-14	4	-1	-1
유형자산의 감소	7	11	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-157	-298	-111	-180	-180
기타	-4	47	-81	-8	-9
재무활동으로인한현금흐름	-14	-61	-77	-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	-52	-5	-13
기타현금흐름	-2	8	-3	0	0
현금의증가(감소)	-9	-13	-46	-33	13
기초현금	282	272	259	213	180
기말현금	272	259	213	180	194

(단위:원, 배, %)

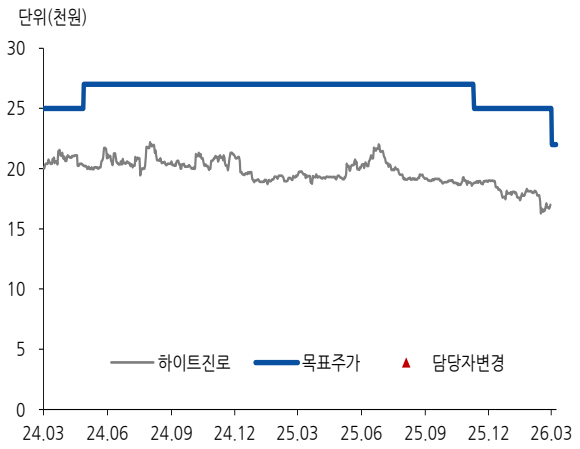
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	490	1,353	574	1,328	1,372
EPS(지배순이익 기준)	492	1,355	601	1,326	1,369
BPS(자본총계 기준)	15,657	16,129	15,972	16,604	17,280
BPS(지배지분 기준)	15,366	15,811	15,706	16,337	17,010
DPS	950	700	700	700	700
P/E(당기순이익 기준)	45.9	14.4	32.1	12.8	12.4
P/E(지배순이익 기준)	45.7	14.4	30.7	12.8	12.4
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.2	1.2	1.0	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.2	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA(Reported)	8.2	5.8	6.3	5.7	5.4
배당수익률	4.2	3.6	3.8	4.1	4.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-59.9	176.0	-57.5	131.1	3.3
EPS(지배순이익 기준)	-59.8	175.3	-55.6	120.7	3.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.1	8.5	3.6	8.1	8.0
ROE(지배순이익 기준)	3.2	8.6	3.8	8.2	8.2
ROA	1.1	2.8	1.2	2.8	2.9
안정성 (%)					
부채비율	201.0	199.4	189.6	182.8	175.8
순차입금비율	57.1	58.2	62.1	63.0	57.9
이자보상배율	2.5	3.8	3.7	4.2	4.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.06	BUY	25,000	-14.05	-6.20
2024.04.06	AFTER 6M	25,000	-16.63	-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	-28.02	-23.92
2026.03.20	BUY	22,000		

▶ 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.