

2022.04.05



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

### 2022.04.05



섹터	제목	작성자
자산배분	[Wealth Management Check] 점진적인 주식 비중확대 전략 제시	조승빈
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
힐라홀딩스	[1Q22 Preview] 채널 재정비와 기저 부담으로 아쉬운 실적 예상	유정현
하이트진로	[1Q22 Preview] P,Q 동반 상승의 시기	한유정

## 자산배분

## 점진적인 주식 비중확대 전략 제시

조승빈

seungbin.cho@daishin.com

## [자산배분 투자전략] 점진적인 주식 비중확대 전략 제시

- 글로벌 불확실성이 가중됐던 3월. 하지만 불안심리는 점차 완화되는 모습
- 연준의 긴축행보가 글로벌 경기의 연착륙을 유도한다면 주식시장 강세 국면 재진입 가능
- 단기 변동성 확대 국면을 이용해 주식 투자비중을 점진적으로 확대하는 전략 필요

- 불확실성이 가중되던 글로벌 금융시장의 분위기가 달라지기 시작했다. 지난 3월까지 물가의 가파른 상승, 글로벌 경기 둔화, 우크라이나 사태, 연준의 기준금리 인상 등 금융시장을 뒤흔드는 이벤트가 연이어 발생하면서 글로벌 주식시장은 조정을 피하지 못했다. 하지만 3월 FOMC를 통해 연준의 빅스텝에 대한 우려는 다소 완화됐고, 우크라이나 사태로 급등했던 원자재 가격의 상승흐름도 제동이 걸리기 시작하면서 물가부담 완화 가능성도 나타나기 시작했다.
- 단기적으로 과도했던 투자자들의 불안심리가 완화되면서 글로벌 주식시장도 반등에 성공했다. 연준의 긴축행보가 인플레이션에 대한 기대심리를 잠재우고 글로벌 경기의 연착륙을 유도한다면 머지않아 글로벌 경기는 저점을 통과할 수 있을 것으로 예상된다. 여전히 건조한 흐름을 나타내고 있는 기업실적도 글로벌 주식시장의 상승세를 뒷받침 할 수 있다.
- 주식에 대한 투자 의견을 비중확대로 상향하고, 채권은 비중축소 의견을 제시한다. 다만, 글로벌 금융시장의 불확실성 요인이 완전히 해소되지 않은 만큼 주식에 대한 투자비중은 점진적으로 확대할 필요가 있다. 이제는 글로벌 주식시장의 변동성이 확대되는 국면마다 실적 성장이 기대되는 주식을 매수하는 기회로 활용해야 한다고 판단한다.

# 힐라홀딩스 (081660)

유정현 Junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**47,000**

하향

현재주가  
(22.04.01)

**31,450**

## 채널 재정비와 기저부담으로 아쉬운 실적 예상

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 47,000원으로 11% 하향

- 투자의견 BUY를 유지하나 실적 하향 조정에 따라 목표주가를 47,000원(12개월 Forward P/E 기준 12배)으로 11% 하향함.
- 지난 3월말 2022년 가이드스를 발표. 미국 법인 매출액과 영업이익 성장률 -2%~+1%, -2%~+11%, 순수 국내 매출액과 영업이익 성장률 -10%~-6%, -40%~-35%로 제시(로열티 가이드스 +1%~+3%). 한국과 미국 등 주요 시장에서 올해 저마진 wholesale 채널 재정비로 관련 비용이 증가하면서 영업이익 감소는 불가피
- 브랜드 가치 재정비, 채널 조정의 효과는 중장기적으로 접근해야 할 사안으로 주가는 당분간 횡보할 가능성이 크다고 판단

1Q22 Preview: 채널 재정비와 전년도 기저 부담으로 아쉬운 실적 예상

- 1분기 총매출액과 영업이익은 각각 1조 237억원(+4%, yoy), 1,484억원(-19%, yoy) 예상
- [국내/중국] 올해 1분기부터 국내 채널 재정비 시작. 저마진 wholesale 채널 영업 축소 준비로 매출액은 전년대비 7% 역성장 추정. 1분기 중국 수수료 수입은 지난 해 4분기와 유사한 성장 흐름(yoy +12%)을 이어가고 있는 것으로 파악 [미국/Acushnet] 공급망 병목 현상이 지속되고 판매 채널 재정비로 1분기 미국 법인 매출액은 USD 기준 yoy 12% 역성장 전망. Acushnet의 경우 코로나19에 의한 골프 특수이 점차 소멸되면서 매출과 영업이익이 USD 기준 각각 yoy 3%, 34% 감소할 것으로 전망

# 하이트진로 (000080)

한유정 Yujung.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**49,000**

유지

현재주가  
(22.04.04)

**37,450**

## P,Q 동반 상승의 시기

### 투자의견 매수, 목표주가 49,000원 유지

- 3월 말 국산 맥주 가격 인상에 따른 가수요 발생 영향으로 4월 출고량 감소가 예상되나 가격 인상 효과와 지난 2021년 1분기 대비 2분기 맥주 시장 역신장 폭이 확대되었던데 따른 기저효과로 5, 6월 국산 맥주 매출액은 두자리 성장세를 이어가며 증익 추세 지속 전망

### 기대치를 상회할 1분기

- 2022년 1분기 하이트진로의 연결 매출액은 5,718억원(+7% yoy, +5% qoq), 영업이익 570억원(+8% yoy, +69% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 542억원, 컨센서스 영업이익 540억원 상회 전망
- 3월 23일 국산 맥주(테라, 하이트 등) 출고가 7.7%, 2월 23일 내수 소주(참이슬, 진로 등) 출고가 7.9% 인상으로 해당 월에는 가수요가 반영되어 +20% yoy 이상의 성장세를 보이며 월별로 높은 변동성 추정
- 1분기 합산으로는 1) 맥주: 시장 수요 감소로 수입 맥주 매출액은 -15%로 추정되나 국산 맥주 매출액이 +11% 성장하면서 전체 맥주 매출액은 +8% yoy로 추정. 2) 소주: 지난 2021년 1분기 출고량 급증으로 +215%에 달하는 높은 성장률을 기록했던 기타제재주 수출 매출액은 기저 부담으로 -16%로 추정되나 내수 소주 매출액이 +9%으로 전체 소주 매출액은 +7% yoy로 추정
- 2021년 1분기 대손충당금 31억원 환입(2022년 1분기 대손상각비 20억원 반영 추정)영향에도 마케팅비의 매출 대비 비율이 전년 수준으로 유지된 것으로 추정하여 판관비율은 +0.4%p yoy에 그쳐 영업이익률은 +0.1%p yoy 예상

## Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.