

Company Brief

2023-02-07

롯데칠성(005300)

중장기 가이던스가 전혀 어렵지 않다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	245,000 원(상향)
증가(2023/02/06)	165,400 원
상승여력	48.1 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,535 십억원
외국인지분율	12.8%
52 주 주가	131,000~200,000원
60 일평균거래량	47,435 주
60 일평균거래대금	7.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	16.5	-1.3	6.7
상대수익률	-6.8	12.7	0.9	18.1



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,506	2,842	3,094	3,284
영업이익(십억원)	182	223	258	290
순이익(십억원)	136	128	170	196
EPS(원)	13,684	12,771	16,864	19,507
BPS(원)	141,904	150,412	163,013	178,256
PER(배)	9.8	13.0	9.8	8.5
PBR(배)	0.9	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	10.0	8.7	10.8	11.4
배당수익률(%)	2.2	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	12.0	5.8	4.8	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배]

이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

4Q22 Review: 주요제품 및 신성장동력의 고성장세 확인

롯데칠성의 4Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,690 억원 (+11.6% YoY), 244 억원 (+28.7% YoY)을 시현했다. 가격인상, 주요 카테고리 판매량 증가 및 신제품 효과를 통해 음료의 계절적 비수기 및 주류 신제품관련 비용반영에도 불구하고 영업실적 고성장세와 눈높이 부합을 지속했다. 불확실성이 높은 대외상황에도 제품 경쟁력으로 시장 재확대 이후에 대한 추가 성장동력을 갖추었다는 점을 감안한다면 중장기 성장 지속에 대한 가정은 여타업체대비 가시성이 높다는 판단이다.

음료부문은 시장확대에 신제품 수요증가가 반영되면서 개별기준 +9.8% YoY 의 외형성장 및 +41.5% YoY 의 영업이익 증가율을 기록했다. 특히 제로탄산은 후레바 신제품까지 더해져 시장을 주도적으로 확대하고 있으며, 22 년 제로시장 내 점유율이 50%까지 확대되었다는 점이 고무적이다. 23 년 카테고리 내 추가 라인업을 통한 영업실적 레벨업을 고려한다면 고성장 흐름이 이어질 가능성에 무게를 둔다. 가동률 개선에 가격인상, 제품 포트폴리오의 유연한 환경대응으로 원재료가격 부담 상쇄 또한 주목할 필요가 있다. 23 년 또한 영업실적 개선을 뒷받침하는 여건의 지속 가능성을 고려, 의미있는 성장세 시현이 기대된다.

별도 주류부문의 외형성장률 +13.7% YoY 에는 유통채널 베이스효과와 가격전가, 신제품 영향이 반영되었다. 이 중 소주 외형성장률은 +26.0% YoY 를 시현했다. 신제품 '새로'의 4Q22 매출액 (158 억원)과 현재까지 지속되는 성장흐름을 고려시 시장 연착륙은 성공적이라는 판단이며, 스테디셀러로서의 역할이 충분히 가능한 수준이다. 신제품 출시관련 초기비용으로 단기 마진은 예상치를 밑돌았으나, 향후 시장지배력 확대시 기존의 설비 효율화를 통한 고정비 부담 축소가 더해진 추가 레버리지 확대도 가능하다. 여타 경쟁업체대비 트렌드 소비에 대한 빠른 대응뿐 아니라 알코올 RTD, 하드셀처 등 음료사업 영역에 따른 이점이 강화된 제품출시로 주류시장 내 저변 확대를 지속한다는 점 또한 중장기 시장대응 측면에서 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 245,000 원으로 상향, 추가 여력도 충분

음료와 주류 두 사업부문 모두 영업 기초체력 레벨업 속도가 시장기대치를 상회하는 상황으로, 보수적 가정의 대외변수를 고려했음을 감안한 추정치 추가 개선 가능성 또한 열어둔다. 예상 영업실적 및 target multiple 변경으로 목표주가를 23 만원에서 24.5 만원으로 상향조정한다. 여타업체대비 여러 카테고리를 아우르는 신제품을 통해 22 년 이후 베이스효과 이상의 성장동력을 갖추었다는 측면까지 고려한다면 향후에 대한 편안한 영업실적 방향성과 여전히 부담없는 밸류에이션 레벨을 고려한 추가 우상향 흐름이 기대된다. 추가적으로 PCPPI (Pepsi-Cola Products Philippines, Inc.) 등의 연결편입 가능성 등을 고려, 중장기 가이던스 달성 가능성도 낙관적으로 볼 필요가 있다. 단기 주가 업사이드 이상의 상향여력이 충분하다는 판단이다.

표 1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	687.5	827.6	845.2	733.3	2,506.1	2,841.8	3,093.7
음료 연결 매출액	421.7	566.8	580.7	456.9	453.3	597.0	607.5	502.0	1,795.9	2,026.1	2,159.8
탄산음료	186.5	227.0	230.2	216.3	205.1	240.6	242.8	233.6	717.0	859.9	922.2
주스	31.1	39.2	39.9	16.6	31.1	39.2	39.9	16.6	153.3	126.7	126.7
커피	54.5	82.7	89.8	63.8	55.6	85.2	92.5	65.0	274.3	290.8	298.3
다류	6.8	10.6	11.8	7.3	6.9	10.8	12.0	7.5	33.0	36.5	37.2
먹는샘물	56.5	74.7	73.2	55.4	58.2	78.4	78.3	57.1	251.2	259.7	272.0
기타	34.2	56.9	65.5	73.1	37.5	61.0	70.0	79.7	169.6	229.7	248.2
음료수출	20.4	27.7	27.1	17.6	25.5	33.7	26.5	16.3	74.5	92.8	102.1
연결자회사+adj	31.8	48.0	43.3	24.4	33.4	48.0	45.4	26.2	110.3	147.6	153.0
주류 연결 매출액	204.6	195.4	203.6	212.1	234.2	230.5	237.8	231.4	710.2	815.6	933.9
소주	66.8	66.7	65.5	77.8	92.8	96.1	93.1	91.5	228.6	276.9	373.5
맥주	23.5	26.5	27.6	20.5	24.5	27.8	29.2	20.9	93.6	98.2	102.3
기타	86.9	75.4	82.3	68.3	88.2	79.6	86.9	72.3	276.2	313.1	327.0
주류수출	16.9	19.8	17.3	17.9	17.7	19.8	17.3	17.9	61.1	71.8	72.7
연결자회사+adj	10.4	6.9	10.8	27.5	10.9	7.2	11.3	28.8	50.7	55.5	58.3
YoY %	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	9.8%	8.6%	7.8%	9.6%	11.0%	13.4%	8.9%
음료 연결 매출액	13.8%	14.1%	12.5%	10.8%	7.5%	5.3%	4.6%	9.9%	9.5%	12.8%	6.6%
탄산음료	21.5%	26.2%	19.7%	13.0%	10.0%	6.0%	5.5%	8.0%	14.1%	19.9%	7.2%
주스	-20.0%	-20.0%	-16.2%	-7.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-13.8%	-17.3%	0.0%
커피	3.7%	10.7%	7.8%	0.0%	2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	6.8%	6.0%	2.6%
다류	8.8%	4.4%	25.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-7.5%	10.7%	2.0%
먹는샘물	8.4%	7.0%	-1.6%	0.9%	3.0%	5.0%	7.0%	3.0%	8.6%	3.4%	4.7%
기타	20.3%	35.9%	28.5%	51.1%	9.9%	7.3%	6.8%	9.0%	14.7%	35.4%	8.1%
음료수출	28.8%	6.2%	38.8%	35.0%	25.1%	21.6%	-1.9%	-7.4%	16.0%	24.6%	10.0%
연결자회사+adj	49.0%	19.8%	30.3%	56.0%	5.0%	0.0%	5.0%	7.0%	25.9%	33.7%	3.7%
주류 연결 매출액	21.7%	13.5%	11.5%	13.2%	14.5%	18.0%	16.8%	9.1%	14.9%	14.8%	14.5%
소주	20.2%	15.9%	22.5%	25.7%	38.9%	44.0%	42.1%	17.6%	-2.0%	21.1%	34.9%
맥주	14.1%	4.6%	-1.3%	4.6%	4.0%	5.0%	5.5%	1.5%	14.3%	4.9%	4.2%
기타	32.9%	11.5%	6.5%	3.9%	1.5%	5.5%	5.5%	5.7%	19.5%	13.3%	4.5%
주류수출	0.8%	30.1%	21.8%	19.3%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.4%	17.5%	1.2%
연결자회사+adj	7.1%	7.9%	12.2%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	505.8%	9.6%	5.0%
연결 영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	62.2	68.1	93.5	33.8	182.2	222.9	257.6
YoY %	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	4.2%	6.7%	24.6%	38.6%	87.4%	22.3%	15.6%
OPM %	9.5%	8.4%	9.6%	3.6%	9.1%	8.2%	11.1%	4.6%	7.3%	7.8%	8.3%
음료 영업이익	34.5	52.7	67.6	23.8	42.0	54.2	78.6	25.5	159.3	178.6	200.3
YoY %	53.5%	16.4%	-9.4%	40.2%	21.7%	2.7%	16.4%	7.4%	27.0%	12.1%	12.2%
OPM %	8.2%	9.3%	11.6%	5.2%	9.3%	9.1%	12.9%	5.1%	8.9%	8.8%	9.3%
주류 영업이익	25.2	11.1	7.4	0.6	20.2	13.9	14.9	8.2	22.9	44.3	57.3
YoY %	156.9%	3808.8%	-31.4%	-69.9%	-19.7%	25.8%	100.1%	1286.7%	흑전	93.5%	29.3%
OPM %	12.3%	5.7%	3.6%	0.3%	8.6%	6.0%	6.2%	3.6%	3.2%	5.4%	6.1%

자료: 롯데칠성, 하이투자증권

표 2. 롯데칠성 목표주가 변경

(단위: 십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	420.4	2023E 추정치 반영
OP	257.6	
D&A	162.8	
적용배수	7.6	음료, 주류 국내외 peer 가중평균 조정 반영
합계	3,180.9	
B) 비영업가치	600.2	서초동 부지 37,266 m ² (1.02조원)에 공공기여 40.95% 가정
C) 순차입금	1,550.0	
D) Sum of parts value (A+B-C)	2,231.0	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	240,443	
Target Price (원)	245,000	

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	995	1,432	1,597	1,889
현금 및 현금성자산	385	770	883	1,135
단기금융자산	21	3	0	0
매출채권	226	256	279	296
재고자산	305	346	377	400
비유동자산	2,602	2,367	2,326	2,225
유형자산	2,048	1,821	1,788	1,694
무형자산	105	106	106	106
자산총계	3,597	3,800	3,923	4,113
유동부채	971	964	961	997
매입채무	180	224	235	231
단기차입금	33	25	25	25
유동성장기부채	426	350	300	300
비유동부채	1,181	1,303	1,303	1,303
사채	872	1,000	1,000	1,000
장기차입금	116	110	110	110
부채총계	2,152	2,266	2,263	2,300
자배주주지분	1,427	1,512	1,639	1,792
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87
이익잉여금	1,962	2,057	2,194	2,357
기타자본항목	-764	-764	-764	-764
비자배주주지분	18	21	21	21
자본총계	1,445	1,533	1,660	1,813

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,506	2,842	3,094	3,284
증가율(%)	11.0	13.4	8.9	6.2
매출원가	1,460	1,694	1,838	1,952
매출총이익	1,046	1,148	1,255	1,333
판매비와관리비	864	925	998	1,043
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	182	223	258	290
증가율(%)	87.4	22.3	15.6	12.6
영업이익률(%)	7.3	7.8	8.3	8.8
이자수익	4	5	4	4
이자비용	35	38	36	36
지분법이익(손실)	3	-1	-4	-4
기타영업외손익	22	-19	-7	-4
세전계속사업이익	175	169	226	262
법인세비용	38	38	57	65
세전계속이익률(%)	7.0	6.0	7.3	8.0
당기순이익	137	131	170	196
순이익률(%)	5.5	4.6	5.5	6.0
지배주주귀속 순이익	136	128	170	196
기타포괄이익	-10	-10	-10	-10
총포괄이익	127	121	159	186
지배주주귀속총포괄이익	127	121	159	186

현금흐름표

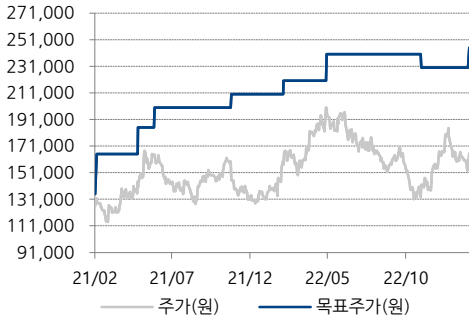
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	321	311	316	354
당기순이익	137	131	170	196
유형자산감가상각비	-	154	162	170
무형자산상각비	12	13	13	13
지분법관련손실(이익)	3	-1	-4	-4
투자활동 현금흐름	81	-155	-171	-153
유형자산의 처분(취득)	-202	-200	-200	-180
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	148	18	2	0
재무활동 현금흐름	-177	-21	-112	-62
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-50	128	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-31	-30	-33	-33
현금및현금성자산의증감	226	385	114	252
기초현금및현금성자산	159	385	770	883
기말현금및현금성자산	385	770	883	1,135

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	13,684	12,771	16,864	19,507
BPS	141,904	150,412	163,013	178,256
CFPS	14,942	29,365	34,235	37,695
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300
Valuation(배)				
PER	9.8	13.0	9.8	8.5
PBR	0.9	1.1	1.0	0.9
PCR	8.9	5.6	4.8	4.4
EV/EBITDA	12.0	5.8	4.8	3.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.0	8.7	10.8	11.4
EBITDA 이익률	7.8	13.7	14.0	14.4
부채비율	148.9	147.8	136.3	126.9
순부채비율	72.0	46.5	33.2	16.5
매출채권회전율(x)	10.6	11.8	11.6	11.4
재고자산회전율(x)	8.9	8.7	8.6	8.5

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

롯데칠성
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-02-08	Buy	165,000	1년	-14.6%	1.5%
2021-04-30	Buy	185,000	1년	-18.5%	8.1%
2021-06-01	Buy	200,000	1년	-23.4%	0.0%
2021-10-29	Buy	210,000	1년	-23.7%	-4.8%
2022-02-08	Buy	220,000	1년	-24.5%	-9.1%
2022-05-03	Buy	240,000	1년	-31.6%	-18.1%
2022-11-04	Buy	230,000	1년	-30.8%	-19.8%
2023-02-07	Buy	245,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	97.8%	2.2%	-