

# 롯데칠성 (005300.KS)

## 새로의 질주는 계속된다

Company Comment | 2023. 3.31

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

처음처럼 새로를 중심으로 국내 소주 시장에서의 점유율 회복이 지속되는 중. 연내 필리핀 법인 연결 편입 가능성 등 주가 상승 모멘텀 높음

### 새해에도 계속되는 새로의 질주

투자의견 Buy 및 목표주가 230,000원 유지

지난해 9월 출시한 소주 신제품인 처음처럼 새로 성과가 1분기에도 양호하게 이어지고 있는 것으로 추정. 현재까지는 병 소주만 판매되고 있으나 2분기 중 페트 소주를 추가할 계획. 이에 따른 매출 증가가 예상되는 만큼 기존 목표치인 연간 시장점유율 20%를 초과 달성할 가능성 높다고 판단

필리핀 법인의 연내 연결 편입 가능성 또한 긍정적. '22년 기준 필리핀 법인의 매출액 9,087억원 수준으로 연결로 반영되게 될 경우 단숨에 해외 매출 비중이 크게 상승하는 효과가 있을 것. 현재 영업이익률은 1% 수준으로 추정되어 단기 이익 기여도는 낮으나 3년 내 10% 회복 달성을 목표로 하고 있는 만큼 중장기적 기업가치에 도움이 될 것으로 판단

### 1분기, 매출과 수익성 모두 좋다

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,816억원(+9% y-y), 660억원(+11% y-y)을 전망하며 시장 기대치를 상회할 것으로 기대

주류 부문 매출액은 2,152억원(+11% y-y) 전망. 성장을 이끌고 있는 품목은 신제품인 처음처럼 새로. 지난해 12월 79억원 수준이었던 월 매출액은 현재 90억원대 증반을 기록하고 있는 것으로 파악. 2분기 중 페트 소주 출시가 이루어질 경우 안정적으로 월 100억원을 넘어설 것으로 전망. 맥주 매출은 다소 부진한 편이나 전체 주류 사업에서 차지하는 비중이 상대적으로 크지 않은 만큼 주가 측면에서 우려할 이슈는 아니라고 판단

음료 부문 매출액은 4,186억원(+7% y-y) 전망. 높은 기저 부담에도 불구하고 제조 탄산에 대한 선호도 증가 및 제품 포트폴리오 확대 등을 통한 실적 개선세가 이어질 수 있을 것으로 제시

## Buy (유지)

목표주가	230,000원 (유지)
현재가 ('23/3/30)	163,700원
업종	음식료품
KOSPI / KOSDAQ	2,453.16 / 850.48
시가총액(보통주)	1,519.0십억원
발행주식수(보통주)	9.3백만주
52주 최고가('22/05/02)	200,000원
최저가('22/10/21)	131,000원
평균거래대금(60일)	5,345백만원
배당수익률(2023E)	2.02%
외국인지분율	12.4%
주요주주	
롯데지주 외 13인	62.4%
국민연금공단	11.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-7.0 2.6 -4.8
상대수익률 (%)p	-15.2 -9.8 6.6

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,842	3,046	3,229	3,426
증감률	13.4	7.2	6.0	6.1
영업이익	223	286	321	351
증감률	22.3	28.5	12.1	9.2
영업이익률	7.8	9.4	9.9	10.2
(지배)순이익	128	171	199	223
EPS	13,563	18,131	21,184	23,739
증감률	-7.3	33.7	16.8	12.1
PER	13.0	9.0	7.7	6.9
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.4	5.8	5.2	4.6
ROE	9.1	11.7	12.4	12.5
부채비율	161.7	154.7	147.5	140.8
순차입금	1,148	1,084	1,038	882

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 주영훈  
02)2229-6221, jooyh@nhq.com

### 롯데칠성 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E					2Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	681.6	8.8	1.9	666.7	677.2	822.6
영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	66.0	10.5	170.7	71.0	61.5	91.1
영업이익률	9.5	8.4	9.6	3.6	9.7			10.7	9.1	11.1
세전이익	49.8	53.6	63.3	2.7	54.9	10.3	1,964	63.4	45.9	77.1
(지배)순이익	36.7	39.9	46.2	5.6	36.3	-1.0	552.7	45.2	35.6	58.1

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

롯데칠성은 1950년에 설립되었으며 탄산음료 및 주스 등의 음료 제품 및 소주, 맥주 등의 주류 제품을 보유한 종합음료 회사. 기존 음료 라인을 기반으로 클라우드 맥주 등 주류 라인업이 강화되어 대다수의 카테고리에서 상품을 보유하고 있음. 급격하게 성장하는 수입맥주 시장에 대응하기 위해 2018년부터 글로벌 3위 맥주 회사인 몰슨쿠어스와 국내 수입 및 유통 독점 계약을 체결

Share price drivers/Earnings Momentum

- 고마진 음료 고성장 유지
- 소주 점유율 회복에 따른 주류 마진 개선
- 맥주 가동률 상승과 적자폭 축소
- 서초동 부지 개발

Downside Risk

- 고마진 소주 점유율 하락 및 매출 감소 지속
- 맥주 가동률 하락과 적자폭 확대
- 기업 이미지 악화 및 브랜드 노후화에 따른 매출 감소
- 음료 성장률 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
AB INBEV	20.0	17.5	1.7	1.6	8.4	9.5
Asahi	14.7	13.0	1.2	1.1	8.2	8.8
Heineken	18.8	16.6	2.7	2.5	14.3	14.4
Pepsico	25.0	23.0	12.9	11.6	54.1	52.5
Coca-Cola	23.8	22.2	9.2	8.3	42.8	41.7

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위 : 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	9.1	13.0	9.0	7.7	6.9
PBR	0.9	1.3	1.1	1.0	0.9
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	10.0	9.1	11.7	12.4	12.5
ROIC	7.2	8.2	9.9	10.7	11.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	2,184	2,299	2,264	2,279	2,346	2,430	2,258	2,506	2,842
영업이익	93	143	146	75	85	108	97	182	223
영업이익률(%)	4.3	6.2	6.5	3.3	3.6	4.4	4.3	7.3	7.8
세전이익	32	98	126	229	-69	-138	-23	175	169
순이익	21	100	69	122	-50	-144	-17	137	131
지배지분순이익	19	100	69	135	-48	-142	-13	136	128
EBITDA	216	276	284	225	237	271	248	340	386
CAPEX	294	259	352	259	139	153	129	202	152
Free Cash Flow	-149	16	-161	-114	-53	-19	174	119	116
EPS(원)	1,462	7,962	5,505	11,625	-6,227	-18,034	-1,740	14,636	13,563
BPS(원)	167,528	172,128	172,910	149,712	139,959	138,233	132,776	141,904	138,556
DPS(원)	490	920	1,000	3,300	2,700	2,700	2,700	3,000	3,300
순차입금	723	743	953	1,150	1,298	1,251	1,202	1,042	1,148
ROE(%)	1.6	4.3	3.0	7.4	-3.8	-11.7	-1.0	10.0	9.1
ROIC(%)	28.1	3.9	3.7	-1.7	0.8	3.8	2.6	7.2	8.2
배당성장률(%)	32.5	11.4	17.8	18.6	-42.6	-14.4	-193.7	20.5	23.8
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.7	2.5	1.9	1.9	2.5	2.2	1.9
순차입금 비율(%)	31.2	31.4	40.2	87.6	104.9	101.9	92.2	72.1	81.3

자료: 롯데칠성, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. 롯데칠성 실적 전망 (IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	2,842	3,046	3,229	3,426
	- 수정 전	-	3,025	3,201	3,415
	- 변동률	-	0.7	0.9	0.3
영업이익	- 수정 후	223	286	321	351
	- 수정 전	-	272	312	348
	- 변동률	-	5.3	2.9	0.7
영업이익률(수정 후)		7.8	9.4	9.9	10.2
EBITDA		386	460	511	542
(지배지분)순이익		128	171	199	223
EPS	- 수정 후	13,563	18,131	21,184	23,739
	- 수정 전	-	17,530	20,816	23,455
	- 변동률	-	3.4	1.8	1.2
PER		13.0	9.0	7.7	6.9
PBR		1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA		7.4	5.8	5.2	4.6
ROE		9.1	11.7	12.4	12.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 롯데칠성 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결)

(단위: 억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
매출액	6,263	7,622	7,843	6,690	6,816	8,226	8,317	7,097	28,418	30,456
음료	3,899	5,188	5,374	4,217	4,186	5,535	5,579	4,444	18,678	19,744
주류	1,942	1,885	1,928	1,991	2,152	2,082	2,147	2,138	7,746	8,519
기타	422	549	541	482	477	609	591	515	1,994	2,193
(y-y)	16%	14%	12%	12%	9%	8%	6%	6%	13%	7%
음료	12%	13%	11%	10%	7%	7%	4%	5%	12%	6%
주류	21%	15%	11%	14%	11%	10%	11%	7%	15%	10%
기타	36%	18%	26%	19%	13%	11%	9%	7%	24%	10%
매출총이익	2,606	3,120	3,174	2,580	3,993	4,833	4,901	4,361	11,480	18,089
매출총이익률	42%	41%	40%	39%	59%	59%	59%	61%	40%	59%
판매비와관리비	2,009	2,483	2,424	2,336	2,162	2,482	2,516	2,343	9,251	9,502
판매비율	32%	33%	31%	35%	32%	30%	30%	33%	33%	31%
영업이익	597	638	750	244	660	911	900	394	2,229	2,865
y-y	85%	40%	-12%	29%	11%	43%	20%	62%	22%	29%
영업이익률	10%	8%	10%	4%	10%	11%	11%	6%	8%	9%

주: IFRS 연결기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	2,842	3,046	3,229	3,426
증감률 (%)	13.4	7.2	6.0	6.1
매출원가	1,694	1,809	1,918	2,035
매출총이익	1,148	1,237	1,311	1,391
Gross 마진 (%)	40.4	40.6	40.6	40.6
판매비와 일반관리비	925	950	990	1,041
영업이익	223	286	321	351
증감률 (%)	22.3	28.5	12.1	9.2
OP 마진 (%)	7.8	9.4	9.9	10.2
EBITDA	386	460	511	542
영업외손익	-53	-58	-55	-52
금융수익(비용)	-37	-33	-33	-31
기타영업외손익	-19	-25	-22	-21
종속, 관계기업관련손익	2	0	0	0
세전계속사업이익	169	228	266	298
법인세비용	38	54	63	71
계속사업이익	131	174	203	228
당기순이익	131	174	203	228
증감률 (%)	-4.4	32.9	16.7	12.0
Net 마진 (%)	4.6	5.7	6.3	6.6
지배주주지분 순이익	128	171	199	223
비지배주주지분 순이익	3	3	4	5
기타포괄이익	7	0	0	0
총포괄이익	138	174	203	228

Valuation / Profitability / Stability				
	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	13.0	9.0	7.7	6.9
PBR(X)	1.3	1.1	1.0	0.9
PCR(X)	4.0	3.5	3.1	2.9
PSR(X)	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(X)	7.4	5.8	5.2	4.6
EV/EBIT(X)	12.8	9.4	8.2	7.1
EPS(W)	13,563	18,131	21,184	23,739
BPS(W)	138,556	152,243	168,563	187,057
SPS(W)	306,260	328,227	347,962	369,212
자기자본이익률(ROE, %)	9.1	11.7	12.4	12.5
총자산이익률(ROA, %)	3.6	4.6	4.9	5.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	8.2	9.9	10.7	11.3
배당수익률(%)	1.9	2.0	2.1	2.3
배당성장률(%)	23.8	17.9	16.3	15.4
총현금배당금(십억원)	33	33	35	37
보통주 주당배당금(W)	3,300	3,300	3,500	3,700
순부채(현금)/자기자본(%)	81.3	69.8	60.3	46.2
총부채/ 자기자본(%)	161.7	154.7	147.5	140.8
이자발생부채	1,562	1,585	1,611	1,640
유동비율(%)	88.3	95.2	99.8	111.1
총발행주식수(mn)	10	10	10	10
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	176,000	163,700	163,700	163,700
시가총액(십억원)	1,691	1,573	1,573	1,573

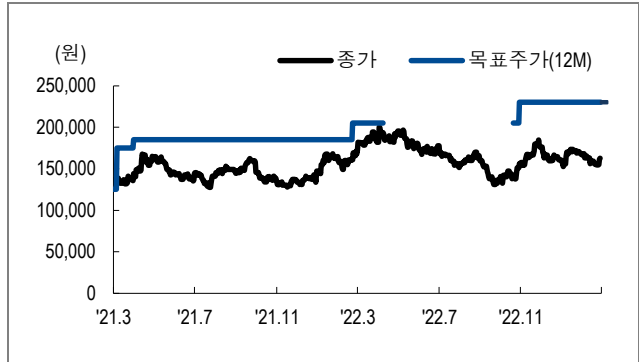
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	345	429	497	679
매출채권	233	264	300	340
유동자산	1,020	1,195	1,365	1,663
유형자산	2,078	2,134	2,234	2,243
투자자산	221	251	284	322
비유동자산	2,676	2,762	2,895	2,942
자산총계	3,696	3,957	4,260	4,605
단기성부채	578	601	627	657
매입채무	201	228	258	293
유동부채	1,155	1,255	1,368	1,497
장기성부채	983	983	983	983
장기충당부채	33	37	42	48
비유동부채	1,129	1,149	1,171	1,196
부채총계	2,284	2,403	2,539	2,693
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87
이익잉여금	2,079	2,217	2,381	2,567
비지배주주지분	19	23	27	31
자본총계	1,412	1,553	1,721	1,912

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	268	357	402	429
당기순이익	131	174	203	228
+ 유/무형자산상각비	163	174	190	192
+ 종속, 관계기업관련손익	-2	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	7	0	0	0
Gross Cash Flow	409	435	489	521
- 운전자본의증가(감소)	-79	9	8	10
투자활동 현금흐름	-166	-262	-327	-242
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-152	-220	-280	-190
+ 투자자산의매각(취득)	6	-30	-34	-38
Free Cash Flow	116	137	122	239
Net Cash Flow	102	95	75	187
재무활동현금흐름	-139	-10	-7	-6
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-139	-10	-7	-6
현금의증가	-40	84	68	182
기말현금 및 현금성자산	345	429	497	679
기말 순부채(순현금)	1,148	1,084	1,038	882

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.11.29	Buy	230,000원(12개월)	-	-
2022.11.25	담당 Analyst 변경			
2022.03.24	Buy	205,000원(12개월)	-18.3%	-2.4%
2021.04.30	Buy	185,000원(12개월)	-20.8%	-9.2%
2021.04.05	Buy	175,000원(12개월)	-22.5%	-19.4%

롯데칠성 (005300.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. 2023년 3월 24일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '롯데칠성'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.