

Company Brief

2023-05-03

롯데칠성(005300)

비수기를 훌륭하게 보낸 좋은 예

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	245,000 원(유지)
증가(2023/05/02)	152,500 원
상승여력	60.7 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,415십억원
외국인지분율	12.2%
52주 주가	131,000~200,000원
60일평균거래량	26,975주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	0.0	12.1	-23.8
상대수익률	-9.4	-2.2	4.1	-17.7



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,842	3,095	3,302	3,458
영업이익(십억원)	223	256	290	312
순이익(십억원)	128	152	192	212
EPS(원)	12,772	15,145	19,084	21,134
BPS(원)	138,556	151,063	167,509	186,005
PER(배)	13.8	10.1	8.0	7.2
PBR(배)	1.3	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	9.1	10.5	12.0	12.0
배당수익률(%)	1.9	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	7.4	5.4	4.7	4.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

1Q23 Review: 기대치에 부합한 외형성장, 비용반영에도 제한적인 이익조정

롯데칠성의 1Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,798 억원 (+8.5% YoY), 593 억원 (-0.7% YoY)을 시현했다. 음료부문의 계절적 비수기 영향 및 주류 비용반영 등에도 불구하고 신제품 출시 및 선제적 가격전가를 통해 외형의 고성장세를 이어 갔으며, 일회성비용 제외시 수익 측면 또한 시장 눈높이에 부합한 수준이라는 판단이다. 대외 상황의 불확실성 속에도 제품 경쟁력을 기반으로 한 성장동력이 여전히 유효하다는 점을 감안한다면 중장기 흐름에 대한 기대치는 여타업체대비 높은 수준에서 유지가 가능하다.

음료는 제품 수요 증가 효과가 이어지면서 개별기준 +8.5% YoY 의 외형성장 및 +18.7% YoY 의 영업이익 증가율을 기록했다. 성수기시즌 이전임에도 불구하고, 전사 이익기여도가 높다. 특히 제로부문의 경우 주요 제품의 익스텐션 신제품 및 카테고리 확장까지 더해져 여전히 시장을 주도적으로 확대하고 있으며, 시장 내 점유율이 51.6%까지 상승했다는 점이 고무적이다. 여전히 추가 라인업을 통한 영업실적 레벨업 가능성이 높다는 점을 고려한다면 고성장 흐름은 중장기로 이어질 가능성이 높다. 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 +7.0% YoY 에는 신제품 영향이 반영되었다. 이 중 소주 외형성장률은 +26.9% YoY 를 시현했다. 신제품 '새로의 1Q23 매출액 (283 억원)과 현재까지 지속되는 성장흐름을 고려시 스테디셀러로서의 역할이 충분히 가능한 수준이다. 신제품 출시관련 초기비용으로 단기 마진은 아쉬우나, 향후 시장지배력 확대시 기존의 설비 효율화를 통한 고경비 부담 축소가 더해진 추가 레버리지 확대도 가능하다. 여타 경쟁업체대비 트렌드 소비에 대한 빠른 대응뿐 아니라 알코올 RTD, 하드셀저 등 음료사업 영역에 따른 이점이 강화된 제품출시로 주류시장 내 저변 확대를 지속한다는 점 또한 중장기 시장대응 측면에서 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 245,000 원 유지

음료와 주류 두 사업부문 모두 영업 기초체력 레벨업 속도가 시장기대치를 상회하는 상황으로, 보수적 가정의 대외변수를 고려했음을 감안한 영업실적 추정치의 추가 개선 가능성을 열어둔다. 견고한 펀더멘탈대비センチ 측면에서의 일부 아쉬움이 최근 주가에 반영된 것으로 판단하나, 여타업체대비 여러 카테고리를 아우르는 신제품으로 강한 성장동력을 갖추었다는 측면까지 고려한다면 성수기 시즌의 레버리지효과에 향후에 대한 편만한 영업실적 방향성과 부담없는 밸류에이션 레벨이 고려된 추가 우상향 흐름을 기대해볼 만 하다. 추가로 PCPPI (Pepsi-Cola Products Philippines, Inc.)의 연결편입 가능성 등을 고려, 중장기 가이던스 달성 가능성도 충분히 낙관적이다. 단기 주가 업사이드 이상의 상향 여력이 충분하다는 판단이다.

표 1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
연결 매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	679.8	838.4	863.7	712.6	2,506.1	2,841.8	3,094.5
음료 연결 매출액	421.7	566.8	580.7	461.3	460.1	615.0	631.2	488.4	1,795.9	2,030.5	2,194.7
탄산음료	186.5	227.0	230.2	199.9	213.8	255.3	256.7	217.9	717.0	843.6	943.7
주스	31.1	39.2	39.9	30.1	30.1	38.1	41.8	31.6	153.3	140.3	141.6
커피	54.5	82.7	89.8	63.6	55.6	85.2	92.5	64.9	274.3	290.6	298.2
다류	6.8	10.6	11.8	9.8	8.9	12.2	12.4	10.1	33.0	39.0	43.6
먹는생물	56.5	74.7	73.2	55.4	58.2	78.4	78.3	57.1	251.2	259.8	272.0
기타	34.2	56.9	65.6	56.0	48.0	61.0	70.0	61.0	182.3	212.5	240.1
음료수출	20.4	27.7	27.1	20.6	24.5	32.0	32.0	18.1	74.5	95.8	110.2
연결자회사+adj	31.8	48.0	43.3	25.9	37.1	52.8	47.6	27.7	110.3	149.0	165.2
주류 연결 매출액	204.6	195.4	203.6	207.7	219.7	223.4	232.5	224.3	710.2	811.2	899.8
소주	66.8	66.7	65.5	77.6	84.8	89.7	87.8	89.5	228.6	276.7	351.8
맥주	23.5	26.5	27.6	20.7	19.0	27.0	29.2	21.0	93.6	98.4	96.2
기타	86.9	75.4	82.3	82.9	85.1	79.6	86.9	86.8	288.9	327.6	338.4
주류수출	16.9	19.8	17.3	17.9	18.8	19.8	17.3	17.9	61.1	71.9	73.8
연결자회사+adj	10.4	6.9	10.8	8.6	12.0	7.2	11.3	9.0	38.0	36.7	39.6
YoY %	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	8.5%	10.0%	10.1%	6.5%	11.0%	13.4%	8.9%
음료 연결 매출액	13.8%	14.1%	12.5%	11.9%	9.1%	8.5%	8.7%	5.9%	9.5%	13.1%	8.1%
탄산음료	21.5%	26.2%	19.7%	4.5%	14.6%	12.5%	11.5%	9.0%	14.1%	17.6%	11.9%
주스	-20.0%	-20.0%	-16.2%	68.8%	-3.2%	-3.0%	5.0%	5.0%	-13.8%	-8.5%	0.9%
커피	3.7%	10.7%	7.8%	-0.2%	2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	6.8%	6.0%	2.6%
다류	8.8%	4.4%	25.4%	36.5%	32.0%	15.0%	5.0%	3.0%	-7.5%	18.2%	11.9%
먹는생물	8.4%	7.1%	-1.6%	0.9%	3.0%	5.0%	7.0%	3.0%	8.6%	3.4%	4.7%
기타	13.0%	20.9%	15.8%	15.7%	40.7%	7.3%	6.8%	9.0%	15.2%	16.6%	13.0%
음료수출	28.8%	6.2%	38.8%	57.9%	20.1%	15.4%	18.0%	-12.3%	16.0%	28.6%	15.0%
연결자회사+adj	49.0%	19.8%	30.3%	65.1%	16.7%	10.0%	10.0%	7.0%	25.9%	35.0%	10.9%
주류 연결 매출액	21.7%	13.5%	11.5%	10.9%	7.4%	14.4%	14.2%	8.0%	14.9%	14.2%	10.9%
소주	20.2%	15.9%	22.5%	25.3%	26.9%	34.5%	34.0%	15.3%	-2.0%	21.0%	27.2%
맥주	14.1%	4.6%	-1.3%	5.3%	-19.1%	2.0%	5.5%	1.5%	14.3%	5.1%	-2.2%
기타	29.2%	14.6%	6.5%	5.5%	-2.2%	5.5%	5.5%	4.7%	25.0%	13.4%	3.3%
주류수출	0.8%	30.1%	21.8%	19.6%	11.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.4%	17.6%	2.6%
연결자회사+adj	32.8%	-16.6%	12.2%	-29.8%	15.0%	5.0%	5.0%	5.0%	354.2%	-3.4%	7.8%
연결 영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	59.3	69.9	96.0	30.8	182.2	222.9	256.0
YoY %	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	-0.7%	9.6%	28.0%	26.5%	87.4%	22.3%	14.9%
OPM %	9.5%	8.4%	9.6%	3.6%	8.7%	8.3%	11.1%	4.3%	7.3%	7.8%	8.3%
음료 영업이익	34.5	52.7	67.6	26.3	40.2	57.3	82.2	23.7	159.3	181.1	203.4
YoY %	53.5%	16.4%	-9.4%	55.2%	16.6%	8.7%	21.6%	-9.9%	27.0%	13.7%	12.3%
OPM %	8.2%	9.3%	11.6%	5.7%	8.7%	9.3%	13.0%	4.9%	8.9%	8.9%	9.3%
주류 영업이익	25.2	11.1	7.4	(1.9)	19.1	12.6	13.8	7.1	22.9	41.8	52.6
YoY %	156.9%	3808.8%	-31.4%	적전	-24.4%	13.9%	85.6%	흑전	흑전	82.4%	25.9%
OPM %	12.3%	5.7%	3.6%	-0.9%	8.7%	5.6%	5.9%	3.2%	3.2%	5.1%	5.8%

자료: 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,020	1,232	1,441	1,601
현금 및 현금성자산	345	510	680	809
단기금융자산	13	8	5	3
매출채권	239	261	278	291
재고자산	343	374	399	418
비유동자산	2,676	2,645	2,591	2,607
유형자산	2,078	2,035	1,969	1,973
무형자산	98	98	99	99
자산총계	3,696	3,876	4,033	4,208
유동부채	1,155	1,045	1,066	1,075
매입채무	201	201	192	166
단기차입금	171	25	25	25
유동성장기부채	408	400	380	360
비유동부채	1,129	1,293	1,263	1,243
사채	907	1,000	970	950
장기차입금	29	100	100	100
부채총계	2,284	2,338	2,329	2,318
자배주주지분	1,393	1,519	1,684	1,870
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87
이익잉여금	2,079	2,198	2,357	2,536
기타자본항목	-756	-756	-756	-756
비자배주주지분	19	20	20	20
자본총계	1,412	1,538	1,704	1,890

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,842	3,095	3,302	3,458
증가율(%)	13.4	8.9	6.7	4.7
매출원가	1,694	1,831	1,962	2,054
매출총이익	1,148	1,263	1,341	1,404
판매비와관리비	925	1,007	1,050	1,092
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	223	256	290	312
증가율(%)	22.3	14.9	13.4	7.4
영업이익률(%)	7.8	8.3	8.8	9.0
이자수익	7	4	4	4
이자비용	41	36	36	36
지분법이익(손실)	2	-4	-4	-4
기타영업외손익	-19	-27	-10	-4
세전계속사업이익	169	204	256	283
법인세비용	38	51	64	71
세전계속이익률(%)	6.0	6.6	7.7	8.2
당기순이익	131	153	192	212
순이익률(%)	4.6	4.9	5.8	6.1
지배주주귀속 순이익	128	152	192	212
기타포괄이익	7	7	7	7
총포괄이익	138	159	199	219
지배주주귀속총포괄이익	138	159	199	219

현금흐름표

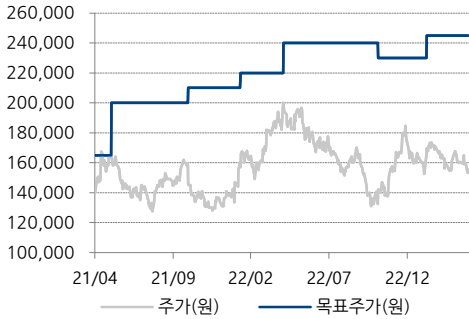
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	268	358	396	413
당기순이익	131	153	192	212
유형자산감가상각비	150	177	168	166
무형자산상각비	13	13	13	14
지분법관련손실(이익)	2	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-166	-214	-196	-197
유형자산의 처분(취득)	-152	-180	-160	-160
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	9	5	3	2
재무활동 현금흐름	-139	-207	-268	-258
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-50	93	-30	-20
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-31	-33	-33	-33
현금및현금성자산의증감	-40	165	170	129
기초현금및현금성자산	385	345	510	680
기말현금및현금성자산	345	510	680	809

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	12,772	15,145	19,084	21,134
BPS	138,556	151,063	167,509	186,005
CFPS	28,999	34,080	37,156	39,024
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300
Valuation(배)				
PER	13.8	10.1	8.0	7.2
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8
PCR	6.1	4.5	4.1	3.9
EV/EBITDA	7.4	5.4	4.7	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.1	10.5	12.0	12.0
EBITDA 이익률	13.6	14.4	14.3	14.2
부채비율	161.7	152.0	136.7	122.7
순부채비율	81.9	65.5	46.4	33.0
매출채권회전율(x)	12.2	12.4	12.3	12.1
재고자산회전율(x)	8.8	8.6	8.5	8.5

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

롯데칠성
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-31.7%	-18.1%
2022-11-04	Buy	230,000	1년	-30.0%	-19.8%
2023-02-07	Buy	245,000	1년	-33.4%	-29.2%

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.3%	2.7%	-