2023년 3월 30일 I Equity Research

롯데칠성 (005300)

신제품 순항 중

주류 시장 동향 점검

2022년 주류 시장은 YoY high single 증가한 것으로 파악된다. 소주 및 맥주 시장이 각각 YoY 8~10%, 5~7% 증가한 것으로 추정된다. 작년 3월 맥주 및 소주 판가 인상(7~8%) 효과 감안시, 물량은 소주 및 맥주가 각각 YoY 2%, -1% 내외 성장한 것으로 추산된다. 언론보도에 따르면 주류 업체들은 올해 판가 인상을 되도록 자제할 것으로 보인다. 경기 둔화 및 음용 문화 변화 등으로 물량 성장에 대해서도 보수적이다. 따라서 올해 주류 시장은 각사의 신제품 점유율 추이에 따라 실적 및 주가 방향성이 달라질 것으로 판단된다.

'새로' 안착 중

'새로' 침투율이 관건이다. 롯데칠성의 소주 점유율은 2019년 일본 불매 운동을 겪으면서 2018년 20%→2020년 11%까지 하락했다. 작년 15% 수준을 회복한 것으로 파악된다. 사측 목표대로 올해 '새로' 매출 기여가 1,300억원까지 확대될 경우(YoY 1천억원 순증), 5% 내외의 추가 점유율 확보가 가능하다. 1월 및 2월 월 매출 기여가 각각 100억원 내외로 파악되는 바 공격적인 수치는 아니라는 판단이다. 참고로 하이트진로가 2019년 3월 신제품 '테라'를 출시 했을 때, 첫해 YoY 700억원, 차년도(2020년) YoY 1천억원의 매출 순증이 있었다.

1분기 시장 기대 부합 예상

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 7.1%, 17.7% 증가할 것으로 추정한다. 1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,756억원(YoY 7.9%), 601억원(YoY 0.6%)으로 예상한다. 시장 기대에 부합할 것으로 전망된다. 신제품 판매 호조 기인해 음료 및 주류 매출이 각각 YoY 7.0%, 9.2% 증가할 것으로 추산된다. 본사뿐만 아니라 연결사들의 비용 효율화 작업도 선행되고 있는 만큼 견조한 이익 개선이 가능해 보인다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 10배에 거래 중이다. 저가 매수가 유효하다.

Update

BUY

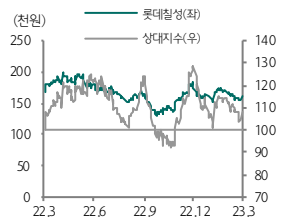
I TP(12M): 240,000원 I CP(3월29일): 162,700원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,443.92
52주 최고/최저(원)	200,000/131,000
시가총액(십억원)	1,509.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	9,278.9
60일 평균 거래량(천주)	33.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
23년 배당금(예상,원)	3,300
23년 배당수익률(예상,%)	1.88
외국인지분율(%)	12.44
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 14 인	62.40
국민연금공단	11.14

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.8)	(1.7)	(3.2)
상대	(4.0)	(12.7)	8.6

Consensus Data	2023	2024
매출액(십억원)	3,048.2	3,203.6
영업이익(십억원)	264.4	291.6
순이익(십억원)	161.7	185.2
EPS(원)	16,007	18,264
BPS(원)	156,220	170,666

Stock Price



Financial Data

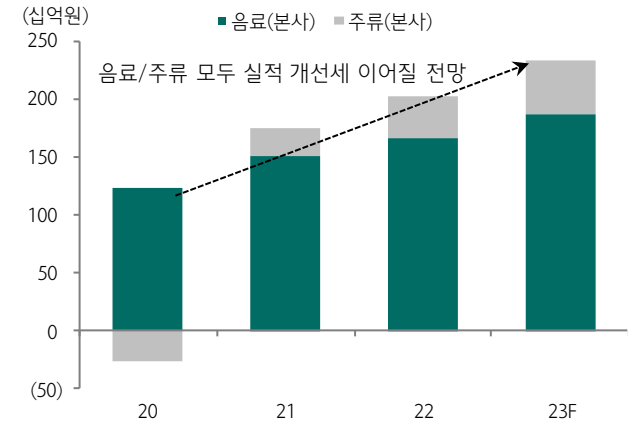
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	2,258.0	2,506.1	2,841.7	3,043.4	3,226.0
영업이익	십억원	97.2	182.2	222.9	262.3	297.4
세전이익	십억원	(22.9)	175.0	169.4	206.7	241.4
순이익	십억원	(12.5)	135.5	128.4	157.9	186.7
EPS	원	(1,397)	13,684	12,772	15,700	18,572
증감율	%	적지	흑전	(6.66)	22.93	18.29
PER	배	(77.67)	9.76	13.78	10.28	8.69
PBR	배	0.81	0.94	1.27	1.07	0.97
EV/EBITDA	배	9.23	7.06	7.53	6.19	5.37
ROE	%	(1.00)	9.96	9.11	10.85	11.71
BPS	원	133,667	142,768	138,556	150,956	166,234
DPS	원	2,700	3,000	3,300	3,300	3,300

Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 권우정
02-3771-7657
woojeong.kweon@hanafn.com

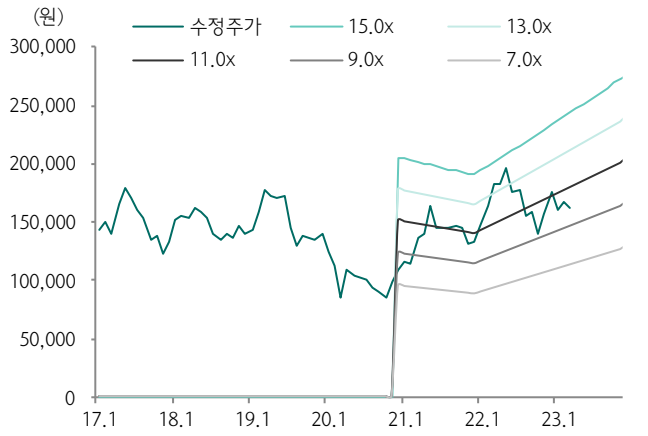
하나증권

그림 1. 롯데칠성 부문별 이익 전망



자료: 하나증권

그림 2. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나증권

표 1. 롯데칠성 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	21	22	23F
매출액	**626.3**	**762.2**	**784.3**	**669.0**	**675.6**	**815.6**	**841.8**	**710.4**	**2,506.1**	**2,841.7**	**3,043.4**
음료(본사)	389.9	518.8	537.4	421.7	417.2	539.6	558.9	438.6	1,672.9	1,867.8	1,954.2
주류(본사)	194.2	188.5	192.8	199.1	212.0	215.7	223.4	219.3	672.2	774.6	870.5
국내 연결사	25.9	31.1	30.8	28.4	28.5	34.2	33.9	31.2	71.7	116.2	127.8
해외 연결사	51.4	67.4	64.9	55.1	56.5	74.1	71.4	60.6	200.0	238.8	262.7
YoY	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	7.9%	7.0%	7.3%	6.2%	11.0%	13.4%	7.1%
음료(본사)	12.2%	13.1%	11.3%	9.8%	7.0%	4.0%	4.0%	4.0%	7.8%	11.6%	4.6%
주류(본사)	21.1%	15.0%	11.5%	13.7%	9.2%	14.4%	15.9%	10.2%	10.3%	15.2%	12.4%
국내 연결사	181.5%	211.0%	-7.8%	48.7%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	228.9%	62.1%	10.0%
해외 연결사	19.3%	16.8%	24.6%	17.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	85.0%	19.4%	10.0%
영업이익	**59.7**	**63.8**	**75.0**	**24.4**	**60.1**	**69.9**	**103.2**	**29.0**	**182.2**	**222.9**	**262.3**
YoY	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	0.6%	9.6%	37.7%	19.2%	87.4%	22.3%	17.7%
OPM	9.5%	8.4%	9.6%	3.6%	8.9%	8.6%	12.3%	4.1%	7.3%	7.8%	8.6%
음료(본사)	32.8	44.9	64.0	24.2	36.3	48.6	81.0	20.8	150.0	165.9	186.7
주류(본사)	21.6	9.6	6.7	(1.0)	19.0	10.0	13.4	4.4	24.5	36.9	46.8
국내 연결사	1.3	3.6	2.4	(0.5)	1.8	4.2	4.5	1.3	3.5	6.8	10.2
해외 연결사	2.6	6.5	3.9	2.3	3.0	7.2	4.3	2.5	8.3	15.3	15.8
세전이익	**49.8**	**53.6**	**63.3**	**2.7**	**50.0**	**59.5**	**91.2**	**6.0**	**175.0**	**169.4**	**206.7**
YoY	124.3%	42.4%	-46.5%	TB	0.4%	11.0%	44.0%	124.3%	TB	-3.2%	22.0%
(지배)순이익	**36.7**	**39.9**	**46.2**	**5.6**	**39.0**	**45.8**	**68.3**	**4.8**	**135.5**	**128.4**	**157.9**
YoY	125.2%	28.3%	-49.6%	TB	6.3%	14.8%	47.8%	-14.2%	TB	-5.2%	23.0%
NPM	5.9%	5.2%	5.9%	0.8%	5.8%	5.6%	8.1%	0.7%	5.4%	4.5%	5.2%

자료: 하나증권

Analyst 심은주 02-3771-8538

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**2,258.0**	**2,506.1**	**2,841.7**	**3,043.4**	**3,226.0**
매출원가	1,349.5	1,460.3	1,693.8	1,704.3	1,790.4
매출총이익	908.5	1,045.8	1,147.9	1,339.1	1,435.6
판관비	811.2	863.6	925.1	1,076.8	1,138.2
영업이익	**97.2**	**182.2**	**222.9**	**262.3**	**297.4**
금융손익	(32.2)	(32.2)	(36.8)	(31.6)	(28.4)
종속/관계기업손익	(7.7)	3.1	2.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(80.2)	21.8	(18.7)	(24.0)	(27.6)
세전이익	**(22.9)**	**175.0**	**169.4**	**206.7**	**241.4**
법인세	(6.1)	37.9	38.3	48.9	54.6
계속사업이익	(16.8)	137.1	131.1	157.9	186.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(16.8)**	**137.1**	**131.1**	**157.9**	**186.7**
비지배주주지분 순이익	(4.3)	1.6	2.7	0.0	0.0
지배주주순이익	**(12.5)**	**135.5**	**128.4**	**157.9**	**186.7**
지배주주지분포괄이익	(23.1)	125.8	137.2	157.3	186.0
NOPAT	71.3	142.8	172.5	200.3	230.1
EBITDA	248.1	340.2	386.0	402.4	441.5
성장성(%)					
매출액증가율	(7.06)	10.99	13.39	7.10	6.00
NOPAT증가율	(36.57)	100.28	20.80	16.12	14.88
EBITDA증가율	(8.59)	37.12	13.46	4.25	9.72
영업이익증가율	(9.75)	87.45	22.34	17.68	13.38
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	(5.24)	22.98	18.24
EPS증가율	적지	흑전	(6.66)	22.93	18.29
수익성(%)					
매출총이익률	40.23	41.73	40.39	44.00	44.50
EBITDA이익률	10.99	13.57	13.58	13.22	13.69
영업이익률	4.30	7.27	7.84	8.62	9.22
계속사업이익률	(0.74)	5.47	4.61	5.19	5.79

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**893.3**	**994.5**	**1,020.0**	**1,319.9**	**1,479.5**
금융자산	327.8	405.7	366.5	620.2	737.8
현금성자산	158.8	384.6	345.0	597.2	713.5
매출채권	238.4	215.6	233.2	249.7	264.7
재고자산	257.4	305.4	343.4	367.8	389.9
기타유동자산	69.7	67.8	76.9	82.2	87.1
비유동자산	**2,572.8**	**2,602.3**	**2,675.9**	**2,550.0**	**2,588.6**
투자자산	271.4	228.2	220.9	235.1	248.0
금융자산	140.8	93.1	85.9	90.5	94.6
유형자산	1,939.7	2,048.2	2,077.8	1,948.8	1,984.0
무형자산	**116.6**	**105.4**	**98.0**	**86.8**	**77.4**
기타비유동자산	**245.1**	**220.5**	**279.2**	**279.3**	**279.2**
자산총계	**3,466.1**	**3,596.8**	**3,695.9**	**3,869.9**	**4,068.1**
유동부채	**864.9**	**971.0**	**1,154.6**	**1,193.8**	**1,229.4**
금융부채	409.2	458.2	578.5	578.5	578.5
매입채무	172.1	180.3	200.9	215.2	228.1
기타유동부채	283.6	332.5	375.2	400.1	422.8
비유동부채	**1,296.3**	**1,180.8**	**1,129.1**	**1,139.5**	**1,148.9**
금융부채	**1,178.1**	**1,038.7**	**983.3**	**983.3**	**983.3**
기타비유동부채	118.2	142.1	145.8	156.2	165.6
부채총계	**2,161.2**	**2,151.8**	**2,283.8**	**2,333.3**	**2,378.2**
지배주주지분	**1,294.6**	**1,426.8**	**1,393.1**	**1,517.8**	**1,671.3**
자본금	**4.9**	**5.0**	**5.0**	**5.0**	**5.0**
자본잉여금	50.0	87.4	87.5	87.5	87.5
자본조정	(614.9)	(614.9)	(755.7)	(755.7)	(755.7)
기타포괄이익누계액	(21.7)	(12.4)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
이익잉여금	1,876.2	1,961.5	2,079.3	2,204.0	2,357.6
비지배주주지분	**10.3**	**18.3**	**19.1**	**18.8**	**18.6**
자본총계	**1,304.9**	**1,445.1**	**1,412.2**	**1,536.6**	**1,689.9**
순금융부채	1,259.4	1,091.2	1,195.3	941.6	824.0

투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(1,397)	13,684	12,772	15,700	18,572
BPS	133,667	142,768	138,556	150,956	166,234
CFPS	31,268	36,792	40,728	37,645	41,167
EBITDAPS	27,704	34,352	38,393	40,028	43,916
SPS	252,104	253,050	282,643	302,699	320,861
DPS	2,700	3,000	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	(77.67)	9.76	13.78	10.28	8.69
PBR	0.81	0.94	1.27	1.07	0.97
PCFR	3.47	3.63	4.32	4.29	3.92
EV/EBITDA	9.23	7.06	7.53	6.19	5.37
PSR	0.43	0.53	0.62	0.53	0.50
재무비율(%)					
ROE	(1.00)	9.96	9.11	10.85	11.71
ROA	(0.37)	3.84	3.52	4.17	4.70
ROIC	3.17	6.30	7.30	8.53	10.02
부채비율	165.63	148.91	161.72	151.85	140.73
순부채비율	96.52	75.51	84.64	61.28	48.76
이자보상배율(배)	2.65	5.18	5.47	6.30	7.15

현금흐름표

(단위:십억원)

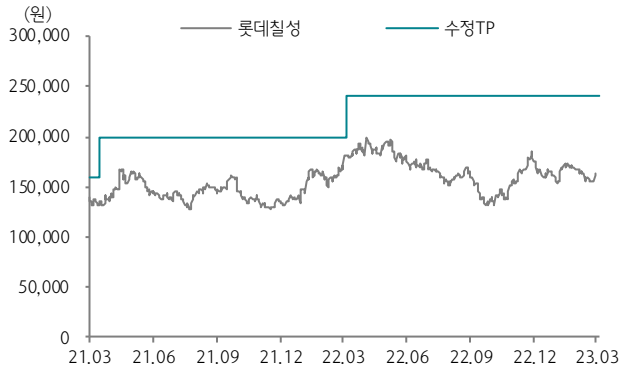
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**303.4**	**321.1**	**268.3**	**303.6**	**336.0**
당기순이익	(16.8)	137.1	131.1	157.9	186.7
조정	256.8	200.5	216.4	140.1	144.2
감가상각비	150.9	158.0	163.2	140.2	144.2
외환거래손익	(2.9)	6.8	7.3	0.0	0.0
지분법손익	34.9	(3.1)	(2.0)	0.0	0.0
기타	73.9	38.8	47.9	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	63.4	(16.5)	(79.2)	5.6	5.1
투자활동 현금흐름	**(388.5)**	**81.4**	**(166.1)**	**(16.0)**	**(184.5)**
투자자산감소(증가)	(155.0)	46.3	9.3	(14.5)	(13.1)
자본증가(감소)	(115.0)	(130.0)	(151.4)	0.0	(170.0)
기타	(118.5)	165.1	(24.0)	(1.5)	(1.4)
재무활동 현금흐름	**45.9**	**(177.2)**	**(139.2)**	**(33.2)**	**(33.1)**
금융부채증가(감소)	70.8	(90.3)	64.9	0.0	0.0
자본증가(감소)	73.0	37.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(75.7)	(98.4)	(174.3)	0.0	0.0
배당지급	(22.2)	(26.0)	(29.8)	(33.2)	(33.1)
현금의 증감	**(39.2)**	**225.3**	**(37.0)**	**248.7**	**116.3**
Unlevered CFO	280.0	364.4	409.5	378.5	413.9
Free Cash Flow	174.1	118.7	116.1	303.6	166.0

자료: 하나증권

Analyst 심은주 02-3771-8538

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데칠성



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.5	BUY	240,000		
21.4.12	BUY	200,000	-26.55%	-9.00%
21.1.13	BUY	160,000	-21.53%	-13.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.96%	5.04%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 3월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2023년 3월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.