



2023년 6월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

BUY (유지)

목표주가(12M)	240,000원
현재주가(6.21)	132,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,582.63
52주 최고/최저(원)	184,500/131,000
시가총액(십억원)	1,224.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,278.9
60일 평균 거래량(천주)	28.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
외국인지분율(%)	11.07
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 12 인	62.39
국민연금공단	10.60

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	3,051.7	3,217.3
영업이익(십억원)	258.8	287.9
순이익(십억원)	155.7	181.3
EPS(원)	15.266	17.794
BPS(원)	150,399	164,871

Financial Data				
	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,506.1	2,841.7	3,032.6	3,209.3
영업이익	182.2	222.9	262.4	294.2
세전이익	175.0	169.4	198.6	231.0
순이익	135.5	128.4	149.4	171.9
EPS	13.684	12.772	14.859	17.093
증감율	흑전	(6.66)	16.34	15.03
PER	9.76	13.78	9.07	7.88
PBR	0.94	1.27	0.90	0.82
EV/EBITDA	7.06	7.53	6.04	5.33
ROE	9.96	9.11	10.29	10.89
BPS	142,768	138,556	150,114	163,914
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300

롯데칠성 (005300)

2Q23 Pre: 바닥을 잡을 시점

2Q23 Pre: 시장 기대 부합 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,075억원(YoY 5.9%), 700억원(YoY 9.8%)으로 추정한다. 시장 기대치에 부합 가능할 것으로 예상한다. ① 음료(본사) 매출액은 4~5월 누계 YoY low single 증가한 것으로 추산된다. 6월 우호적인 날씨 감안시 YoY 5% 내외 매출 장이 가능해 보인다. ② 주류(본사) 매출은 전년 기저효과 및 소주 신제품 출시 효과 기인해 YoY 7.4% 증가할 것으로 예상된다. 소주 신제품 '새로'는 4월 이후 110억원 내외 월 매출을 시현 중인 것으로 파악된다. ③ 2분기도 설탕, 물류비 등 원가 부담은 지속되겠으나 ZBB를 통해 일부 상쇄 중인 것으로 판단된다. 원가 부담은 하반기 갈수록 완화될 것으로 전망되어 긍정적이다.

자회사 '필리핀 팝시' 견조한 성장 중

롯데칠성의 'Pepsi-Cola Products Philippines(필리핀 팝시)'의 지분율은 작년 말 기준 73.58%이다. 2010년부터 지분율을 꾸준히 늘려왔다. 높아진 지분율 감안시, 연내 연결 편입 가능성을 열어놓을 수 있겠다. 2022년 필리핀 팝시의 매출액 및 순이익은 각각 9,087억 원, 8억원을 시현했다. 하나증권은 올해 매출액 및 순이익을 각각 9,632억원, 135억원으로 전망한다. 롯데칠성의 ZBB 노하우 접목을 통한 점진적 수익성 개선이 기대된다. 만약 수익성 개선 가시화 및 연결 편입이 확정될 경우, 내년 롯데칠성의 지배순이익은 기준 추정치 대비 15% 내외 증가하는 효과가 있을 것으로 추산된다. 2026년은 연결 자회사 기여도가 확대되면서 기존 추정치 대비 30% 내외 증가하는 효과가 있을 것으로 예상된다.

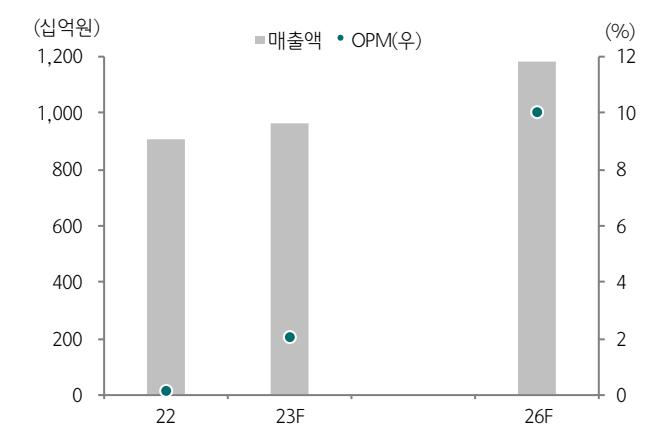
기초 체력 증진 감안시 주가 낙폭 과대

최근 롯데칠성 주가는 기대 대비 더딘 신제품 매출 확대 속도 기인해 조정 받았다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배에 거래 중으로 매력적인밸류에이션을 제공한다. 음료 시장 내 점유율 확대 및 소주 점유율 반등은 기초 체력을 증진시키는 요인이다. 더불어, 자회사의 연결 편입 가능성도 기업 가치 제고에 긍정적 뉴스이다.



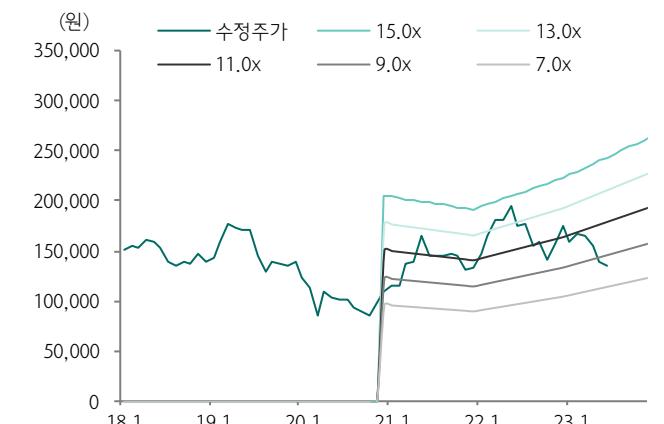
Analyst: 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 권우정 woojeongkweon@hanafn.com

도표 1. Pepsi-Cola Products Philippines(필리핀 팝시) 실적 전망



자료: 하나증권

도표 2. 최근 주가 낙폭 과대



자료: 하나증권

도표 3. 롯데칠성 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	22	23F	24F
매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	679.8	807.5	842.7	702.5	2,841.7	3,032.6	3,209.3
음료(본사)	389.9	518.8	537.4	421.7	423.0	544.7	569.6	438.6	1,867.8	1,976.0	2,074.7
주류(본사)	194.2	188.5	192.8	199.1	207.7	202.4	213.6	211.5	774.6	835.2	882.5
국내 연결사	25.9	31.1	30.8	28.4	26.6	34.2	33.9	31.2	116.2	125.9	138.5
해외 연결사	51.4	67.4	64.9	55.1	59.0	74.1	71.4	60.6	238.8	265.1	291.7
YoY	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	8.5%	5.9%	7.5%	5.0%	13.4%	6.7%	5.8%
음료(본사)	12.2%	13.1%	11.3%	9.8%	8.5%	5.0%	6.0%	4.0%	11.6%	5.8%	5.0%
주류(본사)	21.1%	15.0%	11.5%	13.7%	7.0%	7.4%	10.8%	6.2%	15.2%	7.8%	5.7%
국내 연결사	181.5%	211.0%	-7.8%	48.7%	2.7%	10.0%	10.0%	10.0%	62.1%	8.4%	10.0%
해외 연결사	19.3%	16.8%	24.6%	17.0%	14.8%	10.0%	10.0%	10.0%	19.4%	11.0%	10.0%
영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	59.3	70.0	104.2	28.9	222.9	262.4	294.2
YoY	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	-0.7%	9.8%	39.0%	18.6%	22.3%	17.7%	12.1%
OPM	9.5%	8.4%	9.6%	3.6%	8.7%	8.7%	12.4%	4.1%	7.8%	8.7%	9.2%
음료(본사)	32.8	44.9	64.0	24.2	39.0	50.7	82.6	20.8	165.9	193.1	211.6
주류(본사)	21.6	9.6	6.7	(1.0)	17.5	8.0	12.8	4.2	36.9	42.5	48.5
국내 연결사	1.3	3.6	2.4	(0.5)	(1.0)	4.2	4.5	1.3	6.8	9.0	10.0
해외 연결사	2.6	6.5	3.9	2.3	5.0	7.2	4.3	2.5	15.3	19.0	24.0
세전이익	49.8	53.6	63.3	2.7	41.0	59.6	92.2	5.8	169.4	198.6	231.0
YoY	124.3%	42.4%	-46.5%	TB	-17.7%	11.2%	45.6%	118.4%	-3.2%	17.2%	16.3%
(지배)순이익	36.7	39.9	46.2	5.6	29.9	45.9	69.0	4.6	128.4	149.4	171.9
YoY	125.2%	28.3%	-49.6%	TB	-18.6%	15.0%	49.3%	-16.5%	-5.2%	16.4%	15.0%
NPM	5.9%	5.2%	5.9%	0.8%	4.4%	5.7%	8.2%	0.7%	4.5%	4.9%	5.4%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,258.0	2,506.1	2,841.7	3,032.6	3,209.3
매출원가	1,349.5	1,460.3	1,693.8	1,698.3	1,781.1
매출총이익	908.5	1,045.8	1,147.9	1,334.3	1,428.2
판관비	811.2	863.6	925.1	1,071.9	1,134.0
영업이익	97.2	182.2	222.9	262.4	294.2
금융손익	(32.2)	(32.2)	(36.8)	(32.8)	(30.6)
종속/관계기업손익	(7.7)	3.1	2.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(80.2)	21.8	(18.7)	(31.0)	(32.6)
세전이익	(22.9)	175.0	169.4	198.6	231.0
법인세	(6.1)	37.9	38.3	48.6	58.4
계속사업이익	(16.8)	137.1	131.1	150.0	172.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.8)	137.1	131.1	150.0	172.6
비지배주주지분 순이익	(4.3)	1.6	2.7	0.6	0.7
지배주주순이익	(12.5)	135.5	128.4	149.4	171.9
지배주주지분포괄이익	(23.1)	125.8	137.2	149.4	171.9
NOPAT	71.3	142.8	172.5	198.2	219.7
EBITDA	248.1	340.2	386.0	423.5	454.6
성장성(%)					
매출액증가율	(7.06)	10.99	13.39	6.72	5.83
NOPAT증가율	(36.57)	100.28	20.80	14.90	10.85
EBITDA증가율	(8.59)	37.12	13.46	9.72	7.34
영업이익증가율	(9.75)	87.45	22.34	17.72	12.12
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(5.24)	16.36	15.06
EPS증가율	적지	흑전	(6.66)	16.34	15.03
수익성(%)					
매출총이익률	40.23	41.73	40.39	44.00	44.50
EBITDA이익률	10.99	13.57	13.58	13.96	14.17
영업이익률	4.30	7.27	7.84	8.65	9.17
계속사업이익률	(0.74)	5.47	4.61	4.95	5.38

투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(1,397)	13,684	12,772	14,859	17,093
BPS	133,667	142,768	138,556	150,114	163,914
CFPS	31,268	36,792	40,728	39,041	41,978
EBITDAPS	27,704	34,352	38,393	42,124	45,215
SPS	252,104	253,050	282,643	301,625	319,198
DPS	2,700	3,000	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	(77.67)	9.76	13.78	9.07	7.88
PBR	0.81	0.94	1.27	0.90	0.82
PCFR	3.47	3.63	4.32	3.45	3.21
EV/EBITDA	9.23	7.06	7.53	6.04	5.33
PSR	0.43	0.53	0.62	0.45	0.42
재무비율(%)					
ROE	(1.00)	9.96	9.11	10.29	10.89
ROA	(0.37)	3.84	3.52	3.95	4.35
ROIC	3.17	6.30	7.30	8.22	9.12
부채비율	165.63	148.91	161.72	152.46	142.34
순부채비율	96.52	75.51	84.64	70.51	56.68
이자보상배율(배)	2.65	5.18	5.47	6.31	7.07

자료: 하나증권

대차대조표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	893.3	994.5	1,020.0	1,181.1	1,354.3
금융자산	327.8	405.7	366.5	483.9	616.5
현금성자산	158.8	384.6	345.0	461.0	592.2
매출채권	238.4	215.6	233.2	248.8	263.3
재고자산	257.4	305.4	343.4	366.5	387.9
기타유동자산	69.7	67.8	76.9	81.9	86.6
비유동자산	2,572.8	2,602.3	2,675.9	2,678.2	2,687.7
투자자산	271.4	228.2	220.9	234.4	246.8
금융자산	140.8	93.1	85.9	90.2	94.3
유형자산	1,939.7	2,048.2	2,077.8	2,077.8	2,084.3
무형자산	116.6	105.4	98.0	86.8	77.4
기타비유동자산	245.1	220.5	279.2	279.2	279.2
자산총계	3,466.1	3,596.8	3,695.9	3,859.4	4,042.0
유동부채	864.9	971.0	1,154.6	1,191.7	1,226.1
금융부채	409.2	458.2	578.5	578.5	578.5
매입채무	172.1	180.3	200.9	214.4	226.9
기타유동부채	283.6	332.5	375.2	398.8	420.7
비유동부채	1,296.3	1,180.8	1,129.1	1,138.9	1,148.0
금융부채	1,178.1	1,038.7	983.3	983.3	983.3
기타비유동부채	118.2	142.1	145.8	155.6	164.7
부채총계	2,161.2	2,151.8	2,283.8	2,330.7	2,374.1
지배주주지분	1,294.6	1,426.8	1,393.1	1,509.3	1,648.0
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	2,195.5	2,334.2
비지배주주지분	10.3	18.3	19.1	19.4	19.9
자본총계	1,304.9	1,445.1	1,412.2	1,528.7	1,667.9
순금융부채	1,259.4	1,091.2	1,195.3	1,077.9	945.3

현금흐름표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	303.4	321.1	268.3	316.4	337.9
당기순이익	(16.8)	137.1	131.1	150.0	172.6
조정	256.8	200.5	216.4	161.1	160.4
감가상각비	150.9	158.0	163.2	161.1	160.4
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	0.0	0.0
영업활동자산처변동	63.4	(16.5)	(79.2)	5.3	4.9
투자활동 현금흐름	(388.5)	81.4	(165.1)	(165.1)	(171.5)
투자자산감소(증가)	(155.0)	46.3	9.3	(13.7)	(12.7)
자본증가(감소)	(115.0)	(130.0)	(151.4)	(150.0)	(157.5)
기타	(118.5)	165.1	(24.0)	(1.4)	(1.3)
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)	112.5	131.3
Unlevered CFO	280.0	364.4	409.5	392.5	422.1
Free Cash Flow	174.1	118.7	116.1	166.4	180.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

롯데칠성



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
22.4.5	BUY	240,000		
21.4.30	BUY	200,000	-26.24%	-9.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 6월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2023년 6월 22일 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.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.05%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 06월 22일