

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 200,000원

현재가 (6/21) 132,000원

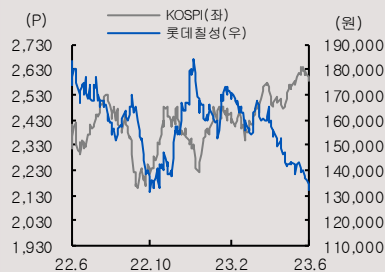
KOSPI (6/21)	2,582.63pt
시가총액	1,275십억원
발행주식수	10,054천주
액면가	500원
52주 최고가	184,500원
최저가	131,000원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률 (2023F)	2.7%

주주구성	
롯데지주 외 12 인	62.39%
국민연금공단	10.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-34%	-33%
절대기준	-7%	-26%	-28%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	220,000	▼
EPS(23)	13,122	14,486	▼
EPS(24)	14,602	15,857	▼

롯데칠성 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데칠성 (005300)

소주 시장 내 입지 확대 위한 성장통 겪는 중

비용 부담으로 2분기 영업이익이 시장 기대치를 크게 하회할 듯

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7,979억원(+4.7% yoy), 582억원(-8.7% yoy)으로 추정되며 컨센서스(매출액: 8,165억원, 영업이익: 706억원)를 하회할 전망이다. 최근 소주 시장 내 경쟁이 심화되는 가운데, 처음처럼 새로 점유율 확대를 위한 마케팅 비용이 증가함에 따라 감익이 불가피할 것으로 예상된다

음료, 제로 슈거 제품이 성장 견인할 전망

부문별로, 음료(별도) 매출액은 5,364억원(+3.4% yoy), 영업이익은 472억원(+5.1% yoy)을 기록할 전망이다. 제로 슈거 제품 판매 호조로 탄산 카테고리가 부문 성장을 견인할 것으로 예상되며, 밀키스와 레쓰비 등 수출 호조세도 이어질 전망이다

주류, 원가 상승 부담과 마케팅 비용 증가로 수익성 하락 예상

주류(별도) 부문은 매출액이 2,004억원(+6.3% yoy)으로 개선될 전망이다. 주정 가격 상승 부담 및 새로 마케팅 비용 증가 영향으로 영업이익은 72억원(-24.9% yoy)으로 감소 예상된다. 지난 1분기 새로 월 평균 매출이 약 95억원을 기록했고, 이번 분기는 새로 패트 출시(4월) 및 업소용 채널 유통 확대 효과에 기인해 약 110억원으로 증가할 전망이다. 청주(별빛청하)도 월 20억원 수준의 양호한 매출이 예상된다. 반면 가정용 판매 비중이 높은 맥주(클라우드, 수제맥주 OEM)는 지난 분기에 이어 판매량 감소세가 지속될 것으로 예상되며 스피리츠 판매도 축소될 전망이다

투자 의견 매수 유지, 목표주가 20만원으로 하향 조정

원가 부담을 감내하는 한편, 소주 시장 내 입지 확대를 위한 비용 투입이 당분간 이어질 것으로 예상된다. 이를 반영하여 목표주가를 20만원(기존 22만원)으로 하향함. 다만 작년 9월 새로가 출시된 이후 판매량이 꾸준히 증가하는 추세가 긍정적이고, 하반기 맥주 브랜드 리뉴얼 제품 출시를 통한 내년 맥주 판매 실적 및 점유율 개선 기대감도 유효해 매수 의견을 유지함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,031	3,199	3,365
영업이익	182	223	226	253	280
세전이익	175	169	174	193	224
지배주주순이익	136	128	132	147	169
EPS(원)	13,684	12,772	13,122	14,602	16,794
증가율(%)	-1,079.5	-6.7	2.7	11.3	15.0
영업이익률(%)	7.3	7.8	7.5	7.9	8.3
순이익률(%)	5.5	4.6	4.4	4.7	5.1
ROE(%)	10.0	9.1	9.1	9.5	10.1
PER	9.8	13.8	10.1	9.0	7.9
PBR	0.9	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.5	6.5	5.9	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

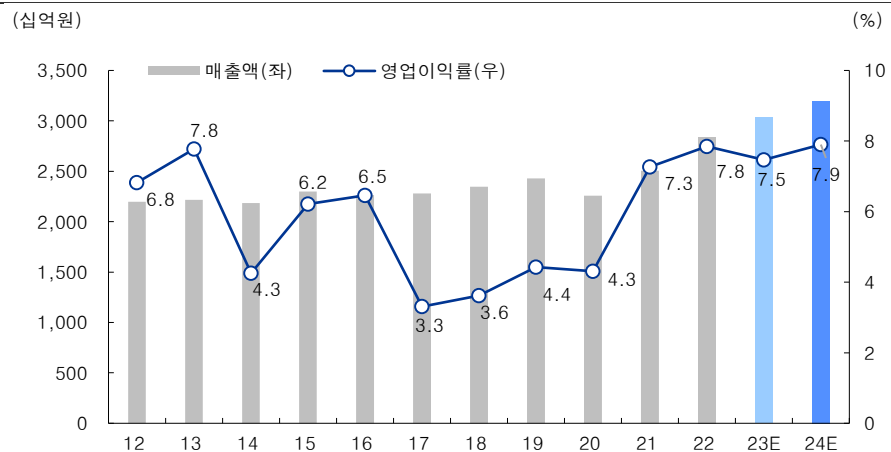
표 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	538.8	668.9	698.8	599.6	626.3	762.2	784.3	669.0	679.8	797.9	830.5	723.1	2,506.1	2,841.7	3,031.3
별도	507.7	622.4	656.0	559.0	584.1	707.3	730.2	620.8	630.7	736.8	770.8	671.6	2,345.1	2,642.4	2,809.9
음료	347.5	458.5	483.0	383.9	389.9	518.8	537.4	421.7	423.0	536.4	561.6	454.6	1,672.9	1,867.8	1,975.6
주류	160.3	163.9	173.0	175.1	194.2	188.5	192.8	199.1	207.7	200.4	209.2	217.0	672.3	774.6	834.3
기타 자회사	31.0	46.5	42.8	40.6	42.2	54.9	54.2	48.2	49.1	61.0	59.7	51.5	161.0	199.5	221.4
YoY	6.2%	11.9%	8.3%	18.2%	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	8.5%	4.7%	5.9%	8.1%	11.0%	13.4%	6.7%
별도	3.5%	8.8%	6.1%	16.2%	15.0%	13.6%	11.3%	11.1%	8.0%	4.2%	5.6%	8.2%	8.5%	12.7%	6.3%
음료	-1.3%	8.0%	8.2%	16.6%	12.2%	13.2%	11.3%	9.8%	8.5%	3.4%	4.5%	7.8%	7.8%	11.7%	5.8%
주류	15.8%	11.0%	0.7%	15.4%	21.1%	15.0%	11.4%	13.7%	7.0%	6.3%	8.5%	9.0%	10.3%	15.2%	7.7%
기타 자회사	82.8%	80.3%	59.5%	53.9%	36.0%	18.0%	26.4%	18.8%	16.3%	11.2%	10.3%	6.9%	67.7%	23.9%	11.0%
영업이익	32.3	45.6	85.4	18.9	59.7	63.8	75.0	24.4	59.3	58.2	80.6	28.2	182.2	222.9	226.3
별도	31.6	42.0	80.3	20.7	54.4	54.5	70.7	23.1	56.5	54.4	77.7	27.7	174.6	202.8	216.3
음료	22.3	42.1	68.5	17.1	32.8	44.9	64.0	24.2	39.0	47.2	70.2	26.8	150.0	165.9	183.2
주류	9.3	-0.2	11.8	3.6	21.6	9.6	6.7	-1.0	17.5	7.2	7.5	0.9	24.5	36.9	33.1
기타 자회사	0.7	3.6	5.1	-1.8	5.3	9.3	4.3	1.2	2.8	3.8	2.8	0.5	7.7	20.0	10.0
YoY	416.2%	55.6%	46.3%	469.8%	84.9%	39.9%	-12.2%	28.8%	-0.7%	-8.7%	7.4%	15.6%	87.4%	22.3%	1.5%
별도	324.5%	53.8%	43.8%	213.0%	72.5%	29.8%	-11.9%	11.9%	3.8%	-0.1%	9.9%	19.3%	79.6%	16.2%	6.7%
음료	-10.8%	10.5%	25.0%	228.8%	47.2%	6.7%	-6.6%	41.4%	18.7%	5.1%	9.7%	10.8%	21.9%	10.6%	10.4%
주류	흑전	적지	1,080%	140.0%	133.3%	흑전	-43.2%	적전	-19.0%	-24.9%	12.4%	흑전	흑전	50.9%	-10.3%
영업이익률(%)	6.0	6.8	12.2	3.2	9.5	8.4	9.6	3.6	8.7	7.3	9.7	3.9	7.3	7.8	7.5
별도	6.2	6.7	12.2	3.7	9.3	7.7	9.7	3.7	9.0	7.4	10.1	4.1	7.4	7.7	7.7
음료	6.4	9.2	14.2	4.5	8.4	8.7	11.9	5.7	9.2	8.8	12.5	5.9	9.0	8.9	9.3
주류	5.8	-0.1	6.8	2.1	11.1	5.1	3.5	-0.5	8.4	3.6	3.6	0.4	3.6	4.8	4.0

자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, IBK투자증권

표 2. 롯데칠성 목표주가 산출

▶ 2023E 기준										
PER Valuation			PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2023E)	
지배주주순이익 (2023E)	1,319	억원	Target PBR (18-22 평균)	1.0	배	EBITDA (2023E)	3,885	억원	PER	163,321 원
Target PER (21-22 평균)	11.5	배	예상 BPS (2023E)	148,639	원	Target Multiple (18-22 평균)	8.7	배	PBR	151,221 원
목표 시가총액	15,154	억원	적정주가	151,221	원	목표 EV	33,705	억원	EV/EBITDA	255,549 원
주식수	9,279	천주	현재주가	132,000	원	(-) Net Debt	12,181	억원	적정주가	190,030 원
적정주가	163,321	원	상승여력	14.6	%	(+) Investment Securities	2,371	억원	목표주가	190,000 원
현재주가	132,000	원				(-) Minority Interest	184	억원	현재주가	132,000 원
상승여력	23.7	%				목표 시가총액	23,712	억원	상승여력	43.9 %
						주식수	9,279	천주		
						적정주가	255,549	원		
						현재주가	132,000	원		
						상승여력	93.6	%		
▶ 2024E 기준										
PER Valuation			PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2024E)	
지배주주순이익 (2024E)	1,468	억원	Target PBR (18-22 평균)	1.0	배	EBITDA (2024E)	4,124	억원	PER	181,740 원
Target PER (21-22 평균)	11.5	배	예상 BPS (2024E)	159,918	원	Target Multiple (18-22 평균)	8.7	배	PBR	162,696 원
목표 시가총액	16,863	억원	적정주가	162,696	원	목표 EV	35,777	억원	EV/EBITDA	285,144 원
주식수	9,279	천주	현재주가	132,000	원	(-) Net Debt	11,521	억원	적정주가	209,860 원
적정주가	181,740	원	상승여력	23.3	%	(+) Investment Securities	2,406	억원	목표주가	210,000 원
현재주가	132,000	원				(-) Minority Interest	203	억원	현재주가	132,000 원
상승여력	37.7	%				목표 시가총액	26,458	억원	상승여력	59.1 %
						주식수	9,279	천주		
						적정주가	285,144	원		
						현재주가	132,000	원		
						상승여력	116.0	%		
▶ 종합										
									평균(2023~24E)	
									PER	172,531 원
									PBR	156,958 원
									EV/EBITDA	270,346 원
									적정주가	199,945 원
									목표주가	200,000 원
									현재주가	132,000 원
									상승여력	51.5 %

주1: 21년부터 순이익 흑자 기초가 3년째 지속됨에 따라 기존 'PBR'과 'EV/EBITDA' 2가지 밸류에이션 평균 방식에 'PER' 지표를 추가해 3가지 밸류에이션 평균 방식으로 변경함
 주2: 기존 '2023년' 추정 항목(지배주주순이익, BPS, EBITDA 등)을 활용해 목표주가를 산출했지만, 시가상 6월말입을 고려해 '2024년' 추정 항목을 추가해 목표주가를 산출함
 자료: IBK투자증권

롯데칠성 (005300)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,031	3,199	3,365
증가율(%)	11.0	13.4	6.7	5.5	5.2
매출원가	1,460	1,694	1,806	1,891	1,974
매출총이익	1,046	1,148	1,226	1,308	1,391
매출총이익률 (%)	41.7	40.4	40.4	40.9	41.3
판매비	864	925	999	1,056	1,111
판매비율(%)	34.5	32.5	33.0	33.0	33.0
영업이익	182	223	226	253	280
증가율(%)	87.4	22.3	1.5	11.7	11.0
영업이익률(%)	7.3	7.8	7.5	7.9	8.3
순금융손익	-32	-37	-39	-38	-38
이자손익	-31	-34	-39	-38	-38
기타	-1	-3	0	0	0
기타영업외손익	22	-19	-10	-21	-19
중속/관계기업손익	3	2	-3	0	0
세전이익	175	169	174	193	224
법인세	38	38	40	45	52
법인세율	21.7	22.5	23.0	23.3	23.2
계속사업이익	137	131	134	149	172
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	137	131	134	149	172
증가율(%)	-915.7	-4.4	2.0	11.3	15.6
당기순이익률 (%)	5.5	4.6	4.4	4.7	5.1
지배주주당기순이익	136	128	132	147	169
기타포괄이익	-10	7	10	0	0
총포괄이익	127	138	143	149	172
EBITDA	340	386	388	412	435
증가율(%)	37.1	13.5	0.6	6.1	5.5
EBITDA마진율(%)	13.6	13.6	12.8	12.9	12.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,684	12,772	13,122	14,602	16,794
BPS	141,904	138,556	148,639	159,918	173,113
DPS	3,000	3,300	3,600	3,900	4,200
밸류에이션(배)					
PER	9.8	13.8	10.1	9.0	7.9
PBR	0.9	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.5	6.5	5.9	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	11.0	13.4	6.7	5.5	5.2
EPS증가율	-1,079.5	-6.7	2.7	11.3	15.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	1.9	2.7	2.9	3.1
ROE	10.0	9.1	9.1	9.5	10.1
ROA	3.9	3.6	3.5	3.8	4.3
ROIC	6.2	5.8	5.8	6.3	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.9	161.7	153.5	143.3	132.6
순차입금 비율(%)	75.6	84.8	80.5	70.8	61.8
이자보상배율(배)	5.2	5.5	4.3	4.8	5.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	12.7	12.3	12.1	12.1
재고자산회전율	8.9	8.8	8.9	9.2	9.2
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	995	1,020	1,067	1,140	1,221
현금및현금성자산	385	345	359	398	444
유가증권	15	10	14	14	15
매출채권	216	233	258	271	284
재고자산	305	343	340	356	374
비유동자산	2,602	2,676	2,769	2,820	2,881
유형자산	2,048	2,078	2,142	2,193	2,251
무형자산	105	98	85	74	64
투자자산	228	221	237	241	244
자산총계	3,597	3,696	3,836	3,961	4,102
유동부채	971	1,155	1,128	1,130	1,127
매입채무및기타채무	180	201	202	212	199
단기차입금	33	171	137	121	111
유동성장기부채	426	408	427	417	412
비유동부채	1,181	1,129	1,195	1,203	1,211
사채	872	907	957	947	937
장기차입금	116	29	28	38	48
부채총계	2,152	2,284	2,323	2,332	2,338
지배주주지분	1,427	1,393	1,494	1,608	1,741
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	78	78	78
자본조정등	-615	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-12	-23	-18	-18	-18
이익잉여금	1,962	2,079	2,184	2,298	2,430
비지배주주지분	18	19	18	20	23
자본총계	1,445	1,412	1,513	1,628	1,764
비이자부채	661	731	732	767	789
총차입금	1,491	1,553	1,591	1,565	1,549
순차입금	1,092	1,198	1,218	1,152	1,091

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	321	268	278	312	304
당기순이익	137	131	134	149	172
비현금성 비용 및 수익	227	278	230	219	211
유형자산감가상각비	146	150	149	148	145
무형자산상각비	12	13	13	11	10
운전자본변동	-17	-79	-40	-18	-42
매출채권등의 감소	0	0	-15	-13	-13
재고자산의 감소	-45	-42	1	-17	-17
매입채무등의 증가	0	0	-2	10	-14
기타 영업현금흐름	-26	-62	-46	-38	-37
투자활동 현금흐름	81	-166	-257	-218	-223
유형자산의 증가(CAPEX)	-202	-152	-213	-199	-203
유형자산의 감소	72	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	58	-10	-20	-3	-4
기타	154	-4	-24	-16	-16
재무활동 현금흐름	-177	-139	-8	-54	-35
차입금의 증가(감소)	1	28	2	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-178	-167	-10	-64	-45
기타 및 조정	1	-3	1	-1	-1
현금의 증가	226	-40	14	39	45
기초현금	159	385	345	359	398
기말현금	385	345	359	398	444

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

