



롯데칠성

| Bloomberg Code (005300 KS) | Reuters Code (005300.KS)

2023년 11월 3일

[음식료]

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

이제 시선은 맥주로



매수
(유지)



현재주가 (11월 2일)

149,300 원



목표주가

180,000 원 (유지)



상승여력

20.6%

- ◆ 3Q23 영업이익 843억원(+12.3%, YoY) 기록, 컨센서스 부합
- ◆ 내년부터는 해외에서도 유의미한 성과 기대
- ◆ 11월 출시될 클라우드 신제품의 성과가 변수



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

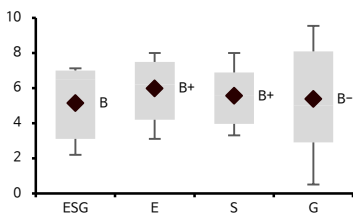
시가총액	1,385.3십억원
발행주식수	9.3백만주
유동주식수	3.5백만주(37.6%)
52주 최고가/최저가	184,500 원/118,800 원
일평균 거래량 (60 일)	28,373 주
일평균 거래액 (60 일)	3,823 백만원
외국인 지분율	10.11%
주요주주	
롯데지주 외 13 인	62.39%
국민연금공단	11.03%
절대수익률	
3개월	21.6%
6개월	-2.1%
12개월	9.8%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	35.8%
6개월	5.5%
12개월	9.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 영업이익 843억원(+12.3%, YoY), 컨센서스 부합

3Q23 매출과 영업이익은 8,304억원(+5.9% YoY), 843억원(+12.3% YoY)을 기록하며, 컨센서스에 부합했다. 비우호적인 기상환경과 원가 부담 속에서도 역대 최대 매출을 달성하며 비용 부담을 상쇄했다.

1) 음료는 주요 카테고리 가격 인상과 고수익성 탄산 판매 호조, 저수익 SKU 정리에 따라 매출이 5.7% 증가했다. 2) 주류는 새로 판매량 증가에 힘입어 매출이 4.3% 늘었다. 새로는 월별로 110억원 판매되어 M/S 8.5%를 기록했다. 양호한 판매량으로 소주 가동률이 82%를 기록하며 주류 영업이익은 110% 증가했다.

내년부터는 해외에서도 유의미한 성과 기대

4Q23부터 필리핀 펩시가 연결 자회사로 편입됐다. 빠른 매출 성장(연평균 +10%)과는 다르게 부진했던 영업이익은 롯데칠성의 ZBB 노하우를 통해 개선될 수 있다. 회사 측 가이던스(영업이익률 2024 6%, 2025 8.5%)을 고려하면, 당사 2024년, 2025년 영업이익 추정치는 각각 24%, 34% 상향된다.

필리핀 펩시의 연결 편입은 세 가지 의미가 있다. 1) 해외 매출 비중이 유의미하게 늘어난다. 2022 12%에 불과한 해외 익스포저는 2023년, 2024년 각각 21%, 38%로 상승한다. 2) 단순 판매 법인으로서의 역할 뿐만 아니라 음료와 소주의 동남아 진출을 위한 생산기지로서의 역할이 기대된다. 현지 생산 구조가 갖춰지면 물류비가 절감되고 생산 효율이 증대되는 선순환 구조가 안착될 것이다. 3) 해외 매출 비중의 상승으로 내수 기업의 한계를 극복하고 밸류에이션도 재평가될 수 있다.

단기 실적보다는 신제품의 안착과 M/S가 중요

기존 긍정적인 투자의견을 유지한다. 양호한 음료 실적에 물음표였던 주류 사업도 시장의 기대감이 높아지고 있다. 맥주 가동률 상승을 위한 다양한 전략(하이브리드 생산, 클라우드 리뉴얼, 해외 브랜드 콜라보 등)은 긍정적이다. 새로는 입점을 상승에 따라 올해 매출 1,300억원이 기대되며, 처음처럼과의 카니발을 고려해도 소주 시장 내 점유율 23%는 충분히 달성 가능하다. 새로운 성공 DNA가 11월말 출시될 클라우드 신제품으로 이어진다면 추가적인 모멘텀으로 작용할 것이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	2,506.1	182.2	135.5	13,490	141,904	9.9	7.1	0.9	10.0	75.5
2022	2,841.7	222.9	128.4	12,517	138,556	14.1	7.5	1.3	9.1	84.6
2023F	2,994.7	230.2	134.3	13,102	149,105	11.4	7.0	1.0	9.3	82.8
2024F	3,127.0	276.6	152.0	14,867	161,425	10.0	6.2	0.9	9.7	80.9
2025F	3,264.8	302.0	165.9	16,242	175,148	9.2	5.7	0.9	9.8	73.0

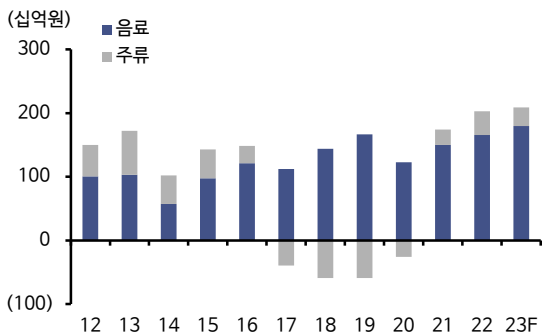
자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데칠성 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q23P			2023F			2024F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	824	830	0.8	2,988	2,995	0.2	3,120	3,127	0.2
영업이익	83	84	1.9	229	230	0.7	272	277	1.6
순이익	49	68	39.1	118	137	16.1	152	154	2.0
영업이익률	10.0	10.1		7.7	7.7		8.7	8.8	
순이익률	5.9	8.2		4.0	4.6		4.9	4.9	

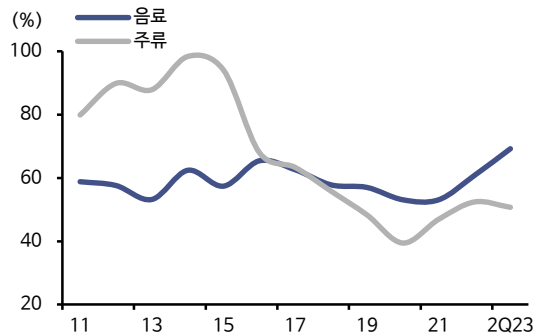
자료: 신한투자증권

부문별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

부문별 가동률 추이



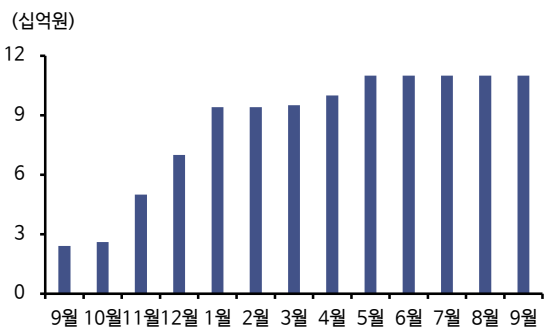
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주류 신제품 출시 내역

일시	제품
2021년 5월	순하리 레몬진
2021년 10월	처음처럼 빠빠코
2022년 02월	클라우드 칠성사이다 맥주
2022년 04월	처음처럼 꿀주
2022년 05월	별빛 청하 스파클링
2022년 06월	클라우드 라이트
2022년 09월	새로
2023년 11/21	클라우드 리뉴얼

자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데칠성 새로 판매량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데칠성 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	1,706.7	177,562	97.9	2024년 예상 EBITDA에 4배 적용 (LG생활건강, 하이트진로 30% 할인)
비영업가치 (B)	1,366.1	142,128	78.4	
시장성 있는 투자유가증권	10.6	1,106	0.6	2023년 11월 2일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	3.2	337	0.2	2Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
서초동 부지	1,352.3	140,686	77.6	기부채납, 세금 및 개발 소요 시간 등을 고려하여 50% 할인
순현금 (C)	(1,330.1)	(138,377)	(76.3)	2024년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	1,742.8	181,313	100.0	

자료: 신한투자증권

롯데칠성 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	626	762	784	669	680	796	830	688	2,842	2,995	3,127
모회사	584	707	730	621	631	736	769	638	2,642	2,774	2,895
음료부문	390	519	537	422	423	538	568	433	1,868	1,961	2,046
주류부문	194	188	193	199	208	198	201	205	775	812	849
전년대비 (%)	16.2	13.9	12.2	11.6	8.5	4.5	5.9	2.9	13.4	5.4	4.4
모회사	15.0	13.6	11.3	11.1	8.0	4.1	5.3	2.7	12.7	5.0	4.4
음료부문	12.2	13.1	11.3	9.8	8.5	3.7	5.7	2.6	11.6	5.0	4.3
주류부문	21.1	15.0	11.4	13.7	7.0	5.1	4.3	3.1	15.2	4.9	4.6
매출총이익	261	312	317	258	279	321	331	264	1,148	1,196	1,254
매출이익률 (%)	41.6	40.9	40.5	38.6	41.0	40.3	39.9	38.4	40.4	39.9	40.1
판매비	201	248	242	234	219	262	247	237	925	965	978
판매비율 (%)	32.1	32.6	30.9	34.9	32.3	32.9	29.8	34.4	32.6	32.2	31.3
영업이익	60	64	75	24	59	59	84	27	223	230	277
음료부문	33	45	64	24	39	48	62	31	166	180	215
주류부문	22	10	7	(1)	18	2	14	(5)	37	29	41
영업이익률 (%)	9.5	8.4	9.6	3.6	8.7	7.4	10.1	4.0	7.8	7.7	8.8
음료부문	8.4	8.7	11.9	5.7	9.2	8.9	11.0	7.2	8.9	9.2	10.5
주류부문	11.1	5.1	3.5	(0.5)	8.4	1.2	7.0	(2.3)	4.8	3.6	4.8
세전이익	50	54	63	3	41	44	87	9	169	181	221
세전이익률 (%)	8.0	7.0	8.1	0.4	6.0	5.5	10.5	1.3	6.0	6.0	7.1
순이익	37	41	47	6	30	33	68	6	131	137	154
순이익률 (%)	5.9	5.4	6.0	0.9	4.5	4.1	8.2	0.9	4.6	4.6	4.9

자료: 신한투자증권 / 주 : 4Q23부터 필리핀 펩시 연결 편입, 추후 추정치 반영 예정

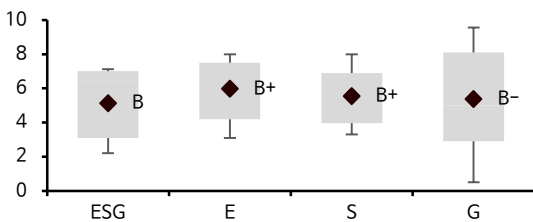
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 자원 선순환 활동 등의 친환경 정책 추진 및 2040년까지 재생에너지 100% 달성을 통해 기후변화에 대응 계획
- ◆ 점자 표기 확대 및 제품표시규정 준수 강화를 통하여 지속가능한 제품 정보 제공 노력
- ◆ ESG 경영을 위한 ESG 부문 및 전담 조직을 신설, 전사적 ESG 추진 위원회를 통해 ESG 경영 실천

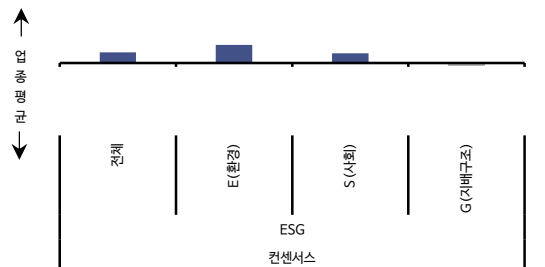
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

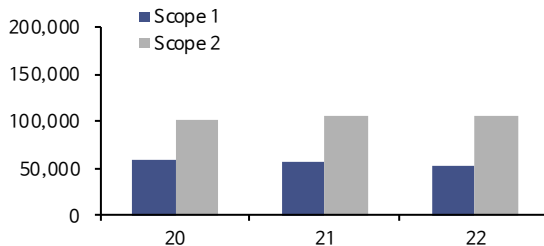


자료: 신한투자증권

Key Chart

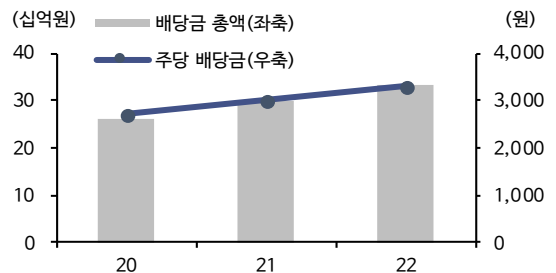
온실가스 배출량

(tCO2e)



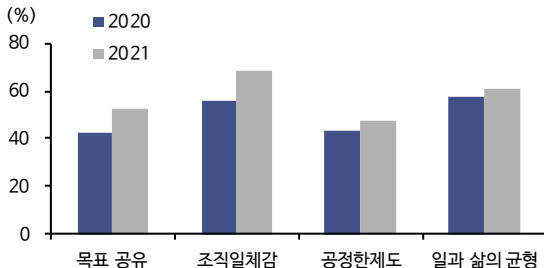
자료: 롯데칠성, 신한투자증권

배당 성향



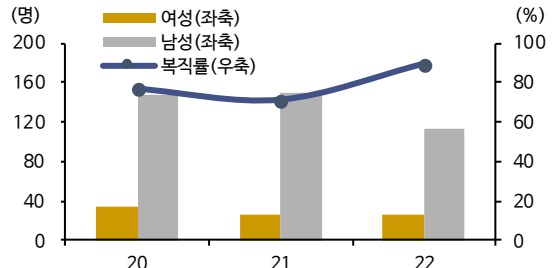
자료: 롯데칠성, 신한투자증권

조직문화 만족도 조사 결과



자료: 롯데칠성, 신한투자증권

육아휴직 현황



자료: 롯데칠성, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,596.8	3,695.9	3,888.8	4,104.1	4,334.8
유동자산	994.5	1,020.0	1,090.4	1,143.1	1,202.8
현금및현금성자산	384.6	345.0	344.7	351.7	375.8
매출채권	215.6	233.2	279.9	302.7	315.8
재고자산	305.4	343.4	356.1	376.9	392.1
비유동자산	2,602.3	2,675.9	2,798.4	2,961.1	3,132.0
유형자산	2,048.2	2,077.8	2,147.9	2,212.2	2,256.7
무형자산	105.4	98.0	86.6	74.7	62.9
투자자산	228.2	220.9	209.9	220.3	231.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,151.8	2,283.8	2,369.6	2,460.1	2,551.7
유동부채	971.0	1,154.6	1,193.7	1,234.9	1,274.9
단기차입금	32.6	170.8	179.3	188.3	197.7
매입채무	180.3	200.9	221.7	228.1	236.9
유동성장기부채	425.6	407.7	428.0	449.4	471.9
비유동부채	1,180.8	1,129.1	1,175.9	1,225.2	1,276.8
사채	871.6	906.8	953.4	1,001.1	1,051.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	167.1	76.6	78.0	79.5	81.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,445.1	1,412.2	1,519.2	1,644.0	1,783.1
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	87.4	87.5	87.5	87.5	87.5
기타자본	(764.3)	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)
기타포괄이익누계액	(12.4)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
이익잉여금	1,961.5	2,079.3	2,185.3	2,309.2	2,447.2
지배주주지분	1,426.8	1,393.1	1,499.1	1,622.9	1,761.0
비지배주주지분	18.3	19.1	20.1	21.1	22.1
*총차입금	1,496.9	1,561.8	1,638.8	1,718.4	1,801.9
*순차입금(순현금)	1,091.2	1,195.3	1,257.4	1,330.1	1,302.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	321.1	268.3	288.5	287.4	324.8
당기순이익	137.1	131.1	137.4	154.5	168.6
무형자산상각비	145.5	150.0	146.5	161.6	169.3
무형자산상각비	12.5	13.2	12.7	13.3	13.6
외환환산손실(이익)	6.8	7.2	8.7	7.6	7.8
자산처분손실(이익)	(36.0)	3.8	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.1)	(2.0)	(0.3)	(2.1)	(0.7)
운전차분변동	(16.5)	(79.2)	(34.6)	(39.4)	(21.8)
(법인세납부)	0.0	(27.8)	(43.5)	(66.2)	(72.3)
기타	74.8	72.0	61.6	58.1	60.3
투자활동으로인한현금흐름	81.4	(166.1)	(263.5)	(255.3)	(278.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(202.4)	(152.2)	(207.5)	(213.2)	(208.6)
유형자산의감소	72.4	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.9)	11.4	11.9	11.9
투자자산의감소(증가)	24.4	(1.5)	(67.4)	(53.9)	(81.9)
기타	187.5	(12.3)	0.0	(0.1)	(0.1)
FCF	132.0	182.5	80.9	120.3	163.4
재무활동으로인한현금흐름	(177.2)	(139.2)	(25.3)	(25.1)	(22.0)
차입금의 증가(감소)	(116.4)	67.2	75.8	79.6	83.5
자기주식의처분(취득)	0.0	9.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(31.2)	(31.3)	(30.6)	(30.6)	(30.6)
기타	(29.6)	(184.6)	(70.5)	(74.1)	(74.9)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(2.5)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	225.7	(39.6)	(0.3)	6.9	24.1
기초현금	158.8	384.6	345.0	344.7	351.7
기말현금	384.6	345.0	344.7	351.7	375.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506.1	2,841.7	2,994.7	3,127.0	3,264.8
증감률 (%)	11.0	13.4	5.4	4.4	4.4
매출원가	1,460.3	1,693.8	1,799.2	1,872.8	1,954.1
매출총이익	1,045.8	1,148.0	1,195.6	1,254.2	1,310.8
매출총이익률 (%)	41.7	40.4	39.9	40.1	40.1
판매관리비	863.6	925.1	965.4	977.6	1,008.7
영업이익	182.2	222.9	230.2	276.6	302.0
증감률 (%)	87.4	22.3	3.3	20.2	9.2
영업이익률 (%)	7.3	7.8	7.7	8.8	9.3
영업외손익	(7.2)	(53.5)	(49.3)	(55.9)	(61.2)
금융손익	(32.2)	(36.8)	(45.1)	(41.3)	(42.6)
기타영업외손익	21.8	(18.7)	(2.2)	(16.7)	(19.3)
중속 및 관계기업관련손익	3.1	2.0	(2.0)	2.1	0.7
세전계속사업이익	175.0	169.4	180.9	220.7	240.9
법인세비용	37.9	38.3	43.5	66.2	72.3
계속사업이익	137.1	131.1	137.4	154.5	168.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	137.1	131.1	137.4	154.5	168.6
증감률 (%)	흑전	(4.4)	4.8	12.4	9.1
순이익률 (%)	5.5	4.6	4.6	4.9	5.2
(지배주주)당기순이익	135.5	128.4	134.3	152.0	165.9
(비지배주주)당기순이익	1.6	2.7	3.1	2.4	2.7
총포괄이익	127.0	137.7	137.4	154.5	168.6
(지배주주)총포괄이익	125.8	137.2	134.3	152.0	165.9
(비지배주주)총포괄이익	1.2	0.5	6.6	25.0	52.8
EBITDA	340.2	386.0	389.3	451.5	484.9
증감률 (%)	37.1	13.5	0.9	16.0	7.4
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.6	13.0	14.4	14.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	13,648	12,784	13,410	15,110	16,515
EPS (지배순이익, 원)	13,490	12,517	13,102	14,867	16,242
BPS (자본총계, 원)	143,727	140,455	151,100	163,519	177,347
BPS (지배지분, 원)	141,904	138,556	149,105	161,425	175,148
DPS (원)	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
PER (당기순이익, 배)	9.8	13.8	11.1	9.9	9.0
PER (지배순이익, 배)	9.9	14.1	11.4	10.0	9.2
PBR (자본총계, 배)	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.9	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	7.1	7.5	7.0	6.2	5.7
배당성향 (%)	22.0	25.8	24.7	21.8	20.0
배당수익률 (%)	2.2	1.9	2.2	2.2	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.6	13.0	14.4	14.9
영업이익률 (%)	7.3	7.8	7.7	8.8	9.3
순이익률 (%)	5.5	4.6	4.6	4.9	5.2
ROA (%)	3.9	3.6	3.6	3.9	4.0
ROE (지배순이익, %)	10.0	9.1	9.3	9.7	9.8
ROIC (%)	7.2	8.2	7.8	8.0	8.5
안정성					
부채비율 (%)	148.9	161.7	156.0	149.6	143.1
순차입금비율 (%)	75.5	84.6	82.8	80.9	73.0
현금비율 (%)	39.6	29.9	28.9	28.5	29.5
이자보상배율 (배)	5.2	5.5	5.2	6.9	7.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	23.0	30.7	25.9	20.0	17.7
재고자산회수기간 (일)	41.0	41.7	42.6	42.8	43.0
매출채권회수기간 (일)	33.1	28.8	31.3	34.0	34.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

롯데칠성(005300)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 24일	매수	170,000	(12.6)	(4.7)
2021년 11월 11일	매수	180,000	(24.3)	(11.1)
2022년 02월 08일	매수	210,000	(18.3)	(4.8)
2022년 05월 03일	매수	240,000	(30.4)	(18.1)
2022년 11월 04일		6개월경과	(33.0)	(23.1)
2023년 05월 05일		6개월경과	(43.1)	(36.5)
2023년 07월 17일	매수	200,000	(38.5)	(36.8)
2023년 08월 03일	매수	180,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 01일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------