

롯데칠성 (005300)

제품이 좋으면 모든게 해결된다



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

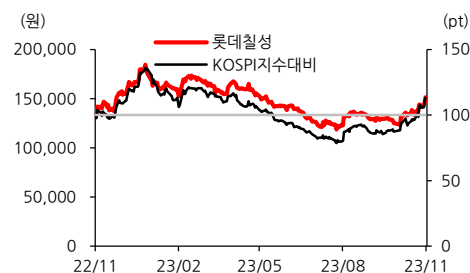
현재 주가(11/2)	149,300 원
상승여력	▲34.0%
시가총액	13,853 억원
발행주식수	9,279 천주
52 주 최고가 / 최저가	184,500 / 118,800 원
90 일 일평균 거래대금	38.2 억원
외국인 지분율	10.1%
주주 구성	
롯데지주 (외 14 인)	62.4%
국민연금공단 (외 1 인)	11.0%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.2	21.6	-2.1	9.8
상대수익률(KOSPI)	24.1	32.0	5.1	9.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,506	2,842	3,216	4,114
영업이익	182	223	240	317
EBITDA	340	386	406	483
지배주주순이익	136	128	140	199
EPS	14,399	13,563	14,826	21,110
순차입금	1,093	1,195	1,117	957
PER	9.3	13.0	10.1	7.1
PBR	0.9	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.0	7.5	6.3	5.0
배당수익률	2.2	1.9	2.4	3.3
ROE	10.0	9.1	9.7	12.5

주가 추이



기대치에 부합한 3분기

2023년 3분기 롯데칠성의 연결 매출액은 8,304억원(+5.9% YoY, +4.3% QoQ), 영업이익은 843억원(+12.3% YoY, +42.4% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 817억원, 컨센서스 영업이익 815억원에 부합했다. 비우호적인 기상 여건, 주류 시장 경쟁 심화에도 매출, 이익 모두 성장하는 호실적을 기록했다. **[음료]** 1) 긴 장마, 폭우 영향으로 내수 음료 매출액은 +5% YoY(이하 YoY)에 그쳤으나 2) 미국, 대만, 러시아로의 수출 확대로 수출 음료 매출액은 +26% YoY 성장하며 별도 음료 매출액의 6% 비중을 차지했다. **[주류]** 3) 유흥문화 감소로 전체 주류 시장은 전년 수준에 그쳤다. 그럼에도 4) 2022년 9월 출시한 '새로' MS가 8.5%까지 확대되며 소주 매출 성장(+28%)이 전체 주류 매출 성장을 견인했다. '새로' 판매 호조 영향으로 2023년 3분기 롯데칠성의 전체 소주 MS는 3Q22 15%에서 3Q23 21%까지 짧은 기간 내 큰 폭의 상승세를 거두었다. 5) 충주 맥주 공장에서 음료, 소주 생산이 더해지는 Hybrid 생산이 2023년 5월 본격화 되었다. 이에 3분기 맥주공장 가동률은 46.4%로 전분기 대비 8%p, 전년 동기 대비 13%p 상승한 것으로 추정한다. Hybrid 생산에 따른 고정비 절감(50억원) 효과 그리고 소주 판매량 증가에 따른 레버리지 효과로 주류 영업이익률은 3.5%p 개선되었다.

제품이 좋으면 모든게 해결된다

11/21 맥주 신제품이 출시된다. 2020년 6월 '클라우드생드래프트' 출시 이후 3년여만의 신제품이다. 원재료, 패키징 측면에서 기존 제품들과 차별화된 제품으로 3%까지 하락한 롯데칠성의 맥주 점유율 반등의 트리거가 될 전망이다. '새로'의 수도권, 지방 MS 격차는 2배 이상이다. 출시 2년차인 2023년까지 수도권 점유율 확대에 주력했다면 2024년부터는 지방 점유율 확대에 점유율 상승세가 지속될 전망이다. 2024년 Hybrid 생산에 따른 고정비 절감 효과는 130억원으로 추정된다. 맥주 신제품 출시 및 소주 점유율 확대 효과, Hybrid 생산 본격화로 주류 손익 개선이 지속될 전망이다. 참고로 주류 영업이익 추정치는 2019년 -589억원→2024년 535억원으로 수직 상승이다. 2023년 4분기부터 온기 반영되는 PCPPI는 2023~2025년은 수익성 정상화, 2025년 이후에는 필리핀 내 제품 및 커버리지 확대, 필리핀 인근 지역으로의 수출 확대에 외형 성장이 예상된다. 여전히 좋다. 적극 매수를 추천한다.

[표1] 롯데칠성 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	626	762	784	669	680	796	830	910	2,842	3,216	4,114
별도	584	707	730	621	631	736	769	655	2,642	2,791	2,896
음료	390	519	537	422	423	538	568	448	1,868	1,976	2,039
내수	369	491	510	401	398	504	534	424	1,772	1,860	1,908
탄산	186	227	230	200	214	240	238	212	844	903	919
비탄산	183	264	280	201	185	264	296	212	928	956	989
수출	20	28	27	21	25	34	34	24	96	117	131
주류	194	188	193	199	208	198	201	207	775	814	857
내수	177	169	175	181	189	179	183	186	703	737	768
소주	67	67	66	78	85	86	84	85	277	340	344
맥주	24	27	28	21	19	21	20	19	98	79	82
청주/와인/스파리츠	57	51	57	57	61	47	54	56	223	218	234
수제맥주 OEM	7	5	4	6	3	2	0	4	22	9	10
기타	23	19	20	20	21	23	24	22	82	91	99
수출	17	20	17	18	19	19	18	21	72	77	88
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	204	-	204	993
그외연결법인 및 조정	42	55	54	48	49	60	61	51	199	221	226
YoY	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	8.5%	4.5%	5.9%	36.0%	13.4%	13.2%	27.9%
별도	15.0%	13.6%	11.3%	11.1%	8.0%	4.1%	5.3%	5.5%	12.7%	5.6%	3.8%
음료	12.2%	13.1%	11.3%	9.8%	8.5%	3.7%	5.7%	6.2%	11.6%	5.8%	3.2%
내수	11.4%	13.6%	10.1%	8.1%	7.8%	2.5%	4.6%	5.7%	10.9%	4.9%	2.6%
탄산	21.5%	26.2%	19.7%	13.2%	14.6%	5.7%	3.3%	5.8%	20.1%	7.1%	1.7%
비탄산	2.7%	4.6%	3.3%	3.5%	0.9%	-0.2%	5.6%	5.5%	3.6%	3.0%	3.4%
수출	28.8%	6.2%	38.2%	58.8%	20.2%	24.1%	26.5%	15.3%	28.6%	22.0%	12.0%
주류	21.1%	15.0%	11.4%	13.7%	7.0%	5.1%	4.3%	4.0%	15.2%	5.1%	5.2%
내수	23.5%	13.4%	10.5%	13.2%	6.5%	6.0%	4.2%	2.7%	15.0%	4.8%	4.3%
소주	20.2%	15.9%	22.5%	25.3%	26.9%	28.5%	28.2%	10.0%	21.0%	22.9%	1.0%
맥주	14.1%	4.6%	-1.3%	5.3%	-19.4%	-21.7%	-26.6%	-10.2%	5.1%	-20.1%	4.0%
청주/와인/스파리츠	21.5%	32.4%	32.7%	17.8%	5.6%	-8.0%	-5.2%	-2.0%	25.6%	-2.2%	7.3%
수제맥주 OEM	-	-35.5%	-63.9%	-42.0%	-56.5%	-67.2%	-97.8%	-30.3%	-26.2%	-60.0%	9.5%
기타	12.5%	-1.9%	-5.7%	0.6%	-5.0%	20.8%	17.9%	11.2%	1.2%	10.7%	9.0%
수출	0.8%	30.1%	21.8%	19.6%	11.7%	-1.8%	5.3%	16.9%	17.6%	7.7%	14.2%
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
그외연결법인 및 조정	36.0%	18.1%	26.3%	18.8%	16.2%	9.4%	13.4%	5.3%	23.9%	10.9%	2.2%
영업이익	60	64	75	24	59	59	84	37	223	240	317
별도	54	55	71	23	57	50	76	34	203	217	236
음료	33	45	64	24	39	48	62	26	166	175	183
주류	22	10	7	-1	18	2	14	8	37	42	54
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	3	-	3	61
그외연결법인 및 조정	5	9	4	1	3	9	8	-0	20	19	20
YoY	84.8%	39.9%	-12.2%	28.7%	-0.6%	-7.2%	12.4%	51.4%	22.3%	7.5%	32.4%
별도	72.5%	29.9%	-11.9%	12.1%	3.8%	-8.1%	7.8%	47.9%	16.2%	7.0%	8.7%
음료	47.3%	6.5%	-6.6%	41.5%	18.7%	6.5%	-2.8%	7.3%	10.6%	5.4%	4.3%
주류	133.3%	흑전	-43.1%	적전	-19.0%	-76.1%	109.0%	흑전	50.9%	14.1%	27.0%
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1892.5%
그외연결법인 및 조정	617.3%	157.4%	-16.4%	흑전	-46.5%	-1.9%	87.8%	적전	159.4%	-2.4%	3.4%
영업이익률	9.5%	8.4%	9.6%	3.6%	8.7%	7.4%	10.1%	4.1%	7.8%	7.5%	7.7%
별도	9.3%	7.7%	9.7%	3.7%	9.0%	6.8%	9.9%	5.2%	7.7%	7.8%	8.2%
음료	8.4%	8.7%	11.9%	5.7%	9.2%	8.9%	11.0%	5.8%	8.9%	8.9%	9.0%
주류	11.1%	5.1%	3.5%	-0.5%	8.4%	1.2%	7.0%	4.0%	4.8%	5.2%	6.2%
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	1.5%	-	1.5%	6.2%
그외연결법인 및 조정	12.4%	16.8%	7.9%	2.4%	5.7%	15.1%	13.1%	-0.9%	10.0%	8.8%	8.9%

자료: 롯데칠성, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,258	2,506	2,842	3,216	4,114
매출총이익	908	1,046	1,148	1,273	1,609
영업이익	97	182	223	240	317
EBITDA	248	340	386	406	483
순이자손익	-32	-30	-33	-40	-38
외화관련손익	2	-7	-9	-8	-8
지분법손익	-35	3	2	3	2
세전계속사업손익	-23	175	169	187	261
당기순이익	-17	137	131	143	201
지배주주순이익	-13	136	128	140	199
증가율(%)					
매출액	-7.1	11.0	13.4	13.2	27.9
영업이익	-9.7	87.4	22.3	7.5	32.4
EBITDA	-8.6	37.1	13.5	5.3	18.8
순이익	적지	흑전	-4.4	9.1	40.3
이익률(%)					
매출총이익률	40.2	41.7	40.4	39.6	39.1
영업이익률	4.3	7.3	7.8	7.5	7.7
EBITDA 이익률	11.0	13.6	13.6	12.6	11.7
세전이익률	-1.0	7.0	6.0	5.8	6.3
순이익률	-0.7	5.5	4.6	4.4	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	303	321	268	285	359
당기순이익	-17	137	131	143	201
자산상각비	151	158	163	167	165
운전자본증감	63	-17	-79	-24	-11
매출채권 감소(증가)	7	14	-15	-105	-47
재고자산 감소(증가)	27	-45	-42	-123	-63
매입채무 증가(감소)	61	39	39	205	100
투자현금흐름	-388	81	-166	-174	-167
유형자산처분(취득)	-115	-130	-151	-160	-152
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-159	154	5	-1	-1
재무현금흐름	46	-177	-139	-57	-81
차입금의 증가(감소)	32	-146	36	-24	-48
자본의 증가(감소)	14	-31	-22	-33	-33
배당금의 지급	-27	-31	-31	-33	-33
총현금흐름	280	364	409	309	370
(-)운전자본증감(감소)	-89	-32	0	24	11
(-)설비투자	129	202	152	160	152
(+)자산매각	13	72	0	-1	-1
Free Cash Flow	253	266	257	123	205
(-)기타투자	139	-9	98	11	12
잉여현금	114	275	159	112	193
NOPLAT	70	143	172	183	244
(+) Dep	151	158	163	167	165
(-)운전자본투자	-89	-32	0	24	11
(-)Capex	129	202	152	160	152
OpFCF	181	131	184	165	247

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	893	995	1,020	1,305	1,530
현금성자산	328	404	366	421	533
매출채권	247	226	239	344	391
재고자산	257	305	343	466	530
비유동자산	2,573	2,602	2,676	2,686	2,686
투자자산	517	449	500	514	529
유형자산	1,940	2,048	2,078	2,085	2,080
무형자산	117	105	98	87	77
자산총계	3,466	3,597	3,696	3,991	4,216
유동부채	865	971	1,155	1,341	1,403
매입채무	437	474	534	738	839
유동성이자부채	409	458	578	558	518
비유동부채	1,296	1,181	1,129	1,131	1,128
비유동이자부채	1,178	1,039	983	979	971
부채총계	2,161	2,152	2,284	2,472	2,532
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	50	87	87	87	87
이익잉여금	1,876	1,962	2,079	2,186	2,352
자본조정	-637	-627	-779	-779	-779
자기주식	-9	-9	0	0	0
자본총계	1,305	1,445	1,412	1,519	1,685

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-1,586	14,399	13,563	14,826	21,110
BPS	132,776	141,904	138,556	149,187	165,646
DPS	2,700	3,000	3,300	3,600	5,000
CFPS	28,722	36,241	40,728	30,727	36,753
ROA(%)	-0.4	3.8	3.5	3.6	4.8
ROE(%)	-1.0	10.0	9.1	9.7	12.5
ROIC(%)	2.9	6.0	7.1	7.4	9.8
Multiples(x, %)					
PER	-68.4	9.3	13.0	10.1	7.1
PBR	0.8	0.9	1.3	1.0	0.9
PSR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
PCR	3.8	3.7	4.3	4.9	4.1
EV/EBITDA	9.2	7.0	7.5	6.3	5.0
배당수익률	2.5	2.2	1.9	2.4	3.3
안정성(%)					
부채비율	165.6	148.9	161.7	162.7	150.3
Net debt/Equity	96.5	75.6	84.6	73.5	56.8
Net debt/EBITDA	507.6	321.2	309.7	274.8	198.3
유동비율	103.3	102.4	88.3	97.3	109.0
이자보상배율(배)	2.7	5.2	5.5	4.9	6.7
자산구조(%)					
투하자본	74.1	73.6	73.9	72.6	70.1
현금+투자자산	25.9	26.4	26.1	27.4	29.9
자본구조(%)					
차입금	54.9	50.9	52.5	50.3	46.9
자기자본	45.1	49.1	47.5	49.7	53.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 11월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데칠성 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.09.22	2022.09.22	2022.10.14	2022.11.04	2022.11.24
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	260,000	260,000	260,000	260,000
일 시	2023.01.04	2023.03.28	2023.04.17	2023.05.17	2023.08.14	2023.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	260,000	260,000	240,000	200,000	200,000
일 시	2023.11.03					
투자의견	Buy					
목표가격	200,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.22	Buy	260,000	-39.39	-29.04
2023.05.17	Buy	240,000	-45.04	-40.21
2023.08.14	Buy	200,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%