

롯데칠성 (005300)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (U)
현재주가 (5/2)	200,000원
상승여력	25%

시가총액	19,200억원
총발행주식수	10,054,194주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	44,444주
52주 고	200,000원
52주 저	127,500원
외인지분율	9.57%
주요주주	롯데지주 외 15 인 67.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.2	36.1	42.9
상대	12.3	34.8	67.3
절대(달러환산)	5.9	29.6	25.6

비수기에 서프라이즈

1Q22 Review: 컨센서스 35% 상회

롯데칠성의 1분기 실적은 연결 매출 6,263억원(YoY+16%), 영업이익 597억원(YoY+85%) 기록하며 컨센서스를 35% 상회했다. 원부자재 가격 상승 등의 부담 요소가 존재했으나 물량 증가에 따른 가동률 상승, 믹스 개선, 제품이 인상 등이 더해지며 수익성 개선이 나타났다. 비용 효율화 또한 지속되었다. 비수기, 수요 증가에 따른 레버리지 효과가 특징적이다.

▶**음료(별도)** 매출 3,899억원(YoY+12%), 영업이익 328억원(YoY+47%) 달성했다. 음료 시장은 5% 성장 추산되나, 롯데칠성은 12% 성장하며 점유율이 전반적으로 확대되었다. 특히 제로 탄산의 시장 확대, 레귤러 제품의 견고한 수요로 탄산 매출이 18% 고성장이며 음료 성장을 견인했다. 제로 탄산은 1분기 351억원(YoY+240억원)의 매출 기록, 탄산 매출의 19%까지 비중이 상승했다. 생수/에너지음료 또한 각각 16% 성장했으며, 저마진 품목의 주스 등은 단종 등을 통해 손익 방어에 주력했다. 영업이익률은 8.4%로 원부자재 가격 상승 부담에도 물량 증가/믹스 개선 등이 주를 이루며 수익성이 +2.0%p yoy 개선되었다.

▶**주류(별도)** 매출 1,942억원(YoY+21%), 영업이익 216억원(YoY+134%) 기록했다. 주류 시장은 기저 효과, 가격 인상 및 가수요 등으로 10% 가량 성장한 것으로 추산하나, 롯데칠성은 21% 성장하며 점유율이 확대되었다. 모든 주류가 두 자리 수 성장했다. 전년동기비 소주 20%, 맥주 15%, 청주 14%, 와인 28%, 위스키 31% 성장했다. 가동률 개선으로 원가율이 대폭 감소하며 영업이익률이 +5.3%p yoy 개선된 11.1% 달성했다.

비수기에 서프라이즈

롯데칠성의 2022년 실적은 연결 매출 2.8조원 (YoY+11%), 영업이익 2.7천억원(YoY+47%) 전망한다. 음료와 주류 각각 8%, 16% 성장 가정했으며, 가동률 상승/믹스 개선/비용 효율화 등으로 수익성 개선 반영했다. 이는 롯데칠성이 제시한 가이드선(매출 7%, 영업이익 2-30% 성장)을 상회하는 수준이나 ▶제로 탄산의 시장 확장성, ▶주류 시장의 본격적인 물량 증가 효과를 감안 시 보수적 수준으로 판단한다. 투자의견 BUY 유지하며 추정치 상향에 기인, 목표주가를 25만원으로 상향했다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,263	16.2	4.5	6,019	4.1
영업이익	597	84.9	215.2	443	34.7
세전계속사업이익	489	120.2	흑전	333	46.9
지배순이익	367	125.2	흑전	261	40.8
영업이익률 (%)	9.5	+3.5 %pt	+6.3 %pt	7.4	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	+2.9 %pt	흑전	4.3	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	22,580	25,061	27,723	29,151
영업이익	972	1,822	2,685	3,032
지배순이익	-125	1,355	1,812	2,143
PER	-59.6	9.5	10.5	8.8
PBR	0.8	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	7.1	6.8	5.9
ROE	-1.0	10.0	12.1	13.1

자료: 유안타증권

롯데칠성의 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
연결 매출액	538.8	668.9	698.8	599.6	626.3	733.6	767.1	645.3	2,429.5	2,258.0	2,506.1	2,772.3
% YoY	6%	12%	8%	18%	16%	10%	10%	8%	4%	-7%	11%	11%
음료	347.5	458.5	483.0	383.9	389.9	493.5	522.1	403.7	1,643.5	1,552.3	1,672.9	1,809.2
탄산	157.9	175.3	192.6	170.5	186.5	201.6	221.5	184.2	648.3	628.3	696.3	793.7
커피	52.6	74.7	83.3	63.9	54.5	78.4	85.8	65.2	274.7	256.9	274.5	283.9
주스	34.4	53.5	47.6	37.1	31.1	52.4	48.1	37.5	208.2	177.9	172.6	169.1
생수	35.7	50.7	54.7	41.0	41.3	53.7	58.0	43.5	175.0	164.7	182.1	196.5
탄산수	16.4	19.1	19.8	14.0	15.1	20.1	21.4	14.5	56.3	66.5	69.3	71.0
에너지	9.5	12.1	19.1	6.8	11.1	12.7	19.5	6.9	36.1	42.4	47.5	50.2
주류	160.3	164.0	173.0	175.1	194.2	188.9	197.9	197.0	699.6	609.7	672.4	778.0
소주	55.8	57.4	53.5	61.1	66.8	66.0	58.9	67.2	294.2	233.3	227.8	258.8
맥주	20.5	25.5	28.0	19.8	23.5	30.6	35.0	21.8	78.8	81.9	93.8	110.9
기타	84.0	81.1	91.5	94.2	103.9	92.3	104.0	108.0	326.6	294.5	350.8	408.2
% YoY 음료	-1%	8%	8%	17%	12%	8%	8%	5%	5%	-6%	8%	8%
탄산	3%	4%	13%	26%	18%	15%	15%	8%	4%	-3%	11%	14%
커피	3%	5%	4%	17%	4%	5%	3%	2%	6%	-6%	7%	3%
주스	-18%	9%	-2%	-2%	-10%	-2%	1%	1%	-2%	-15%	-3%	-2%
생수	-3%	13%	15%	17%	16%	6%	6%	6%	5%	-6%	11%	8%
탄산수	21%	-2%	1%	2%	-8%	5%	8%	3%	10%	18%	4%	2%
에너지	19%	-3%	19%	17%	17%	5%	2%	2%	-25%	17%	12%	6%
주류	16%	11%	1%	15%	21%	15%	14%	12%	-8%	-13%	10%	16%
소주	0%	-8%	-11%	11%	20%	15%	10%	10%	-	-21%	-2%	14%
맥주	67%	26%	-1%	-6%	15%	20%	25%	10%	-	4%	15%	18%
기타	20%	24%	10%	25%	24%	14%	14%	15%	-	-10%	19%	16%
연결 매출총이익	223.0	280.8	303.5	238.5	260.6	318.2	350.8	265.6	983.6	908.5	1,045.8	1,195.3
% YoY	15%	17%	11%	18%	17%	13%	16%	11%	6%	-8%	15%	14%
% 매출총이익률	41%	42%	43%	40%	42%	43%	46%	41%	40%	40%	42%	43%
연결 판매관리비	190.7	235.2	218.1	219.6	200.9	253.0	236.8	236.1	876.0	811.2	863.6	926.8
% YoY	2%	12%	2%	11%	5%	8%	9%	8%	4%	-7%	6%	7%
% 판매비율	35%	35%	31%	37%	32%	34%	31%	37%	36%	36%	34%	33%
연결 영업이익	32.3	45.6	85.4	18.9	59.7	65.2	114.0	29.5	107.7	97.2	182.2	268.5
% YoY	416%	56%	46%	470%	85%	43%	34%	56%	27%	-10%	87%	47%
% 영업이익률	6%	7%	12%	3%	10%	9%	15%	5%	4%	4%	7%	10%
음료	22.3	42.1	68.5	17.1	32.8	55.2	89.7	22.0	166.6	125.4	150.0	199.7
% YoY	-11%	10%	25%	229%	47%	31%	31%	29%	16%	-25%	20%	33%
% OPM	6%	9%	14%	4%	8%	11%	17%	5%	10%	8%	9%	11%
주류	9.8	-0.2	11.8	3.6	21.6	7.3	21.4	8.0	-58.9	-28.2	25.0	58.3
% YoY	흑전	적지	1080%	140%	120%	흑전	81%	122%	적지	적지	흑전	133%
% OPM	6%	0%	7%	2%	11%	4%	11%	4%	-8%	-5%	4%	7%
지배주주순이익	16.3	31.1	91.8	-3.7	36.7	43.9	88.0	12.6	-142.4	-12.5	135.5	181.2
% YoY	흑전	111%	184%	적지	125%	41%	-4%	흑전	적지	적지	흑전	34%
% 순이익률	3%	5%	13%	-1%	6%	6%	11%	2%	-6%	-1%	5%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] ① 사업부문 매출과 이익은 별도기준 ② 3Q21 영업 외 토지 매각에 따른 처분이익 370 억원 반영

롯데칠성 (005300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	22,580	25,061	27,723	29,151	30,535
매출원가	13,495	14,603	15,770	16,255	16,755
매출총이익	9,085	10,458	11,953	12,895	13,780
판매비	8,112	8,636	9,268	9,863	10,319
영업이익	972	1,822	2,685	3,032	3,461
EBITDA	2,481	3,402	4,161	4,300	4,526
영업외손익	-1,202	-72	-427	-394	-317
외환관련손익	22	-72	-44	-44	-4
이자손익	-336	-313	-283	-250	-213
관계기업관련손익	-77	31	31	31	31
기타	-811	281	-131	-131	-131
법인세비용차감전순손익	-229	1,750	2,257	2,638	3,144
법인세비용	-61	379	541	633	755
계속사업순손익	-168	1,371	1,716	2,005	2,390
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-168	1,371	1,716	2,005	2,390
지배지분순이익	-125	1,355	1,812	2,143	2,556
포괄순이익	-285	1,270	1,615	1,904	2,289
지배지분포괄이익	-231	1,258	1,600	1,886	2,267

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,034	3,211	2,875	3,128	3,280
당기순이익	-168	1,371	1,716	2,005	2,390
감가상각비	1,400	1,455	1,374	1,179	987
외환손익	-29	68	44	44	4
중속, 관계기업관련손익	77	-31	-31	-31	-31
자산부채의 증감	634	-165	-664	-492	-481
기타현금흐름	1,120	513	436	424	412
투자활동 현금흐름	-3,885	814	310	716	885
투자자산	-436	-37	112	112	112
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,293	-2,024	-1,012	-506	-253
유형자산 감소	143	724	603	503	419
기타현금흐름	-2,299	2,152	607	607	607
재무활동 현금흐름	459	-1,772	-1,246	-1,246	-1,246
단기차입금	-98	-113	-113	-113	-113
사채 및 장기차입금	720	-1,051	-487	-487	-487
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-274	-312	-350	-350	-350
기타현금흐름	111	-297	-297	-297	-297
연결범위변동 등 기타	-14	4	-337	-622	-550
현금의 증감	-406	2,257	1,602	1,975	2,369
기초 현금	1,994	1,588	3,846	5,448	7,423
기말 현금	1,588	3,846	5,448	7,423	9,792
NOPLAT	972	1,822	2,685	3,032	3,461
FCF	1,741	1,187	1,863	2,622	3,027

자료: 유안타증권

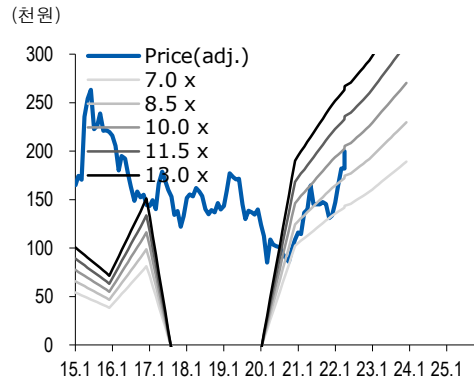
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,933	9,945	12,069	14,340	16,997
현금및현금성자산	1,588	3,846	5,449	7,423	9,792
매출채권 및 기타채권	2,474	2,256	2,484	2,607	2,726
재고자산	2,574	3,054	3,378	3,552	3,721
비유동자산	25,728	26,023	24,875	23,530	22,218
유형자산	19,397	20,482	19,517	18,342	17,189
관계기업 등 지분관련 자산	1,306	1,351	1,270	1,190	1,109
기타투자자산	1,408	931	931	931	931
자산총계	34,661	35,968	36,944	37,870	39,216
유동부채	8,649	9,710	9,741	9,688	9,636
매입채무 및 기타채무	4,369	4,744	4,888	4,948	5,009
단기차입금	273	326	213	100	-13
유동성장기부채	3,818	4,256	4,256	4,256	4,256
비유동부채	12,963	11,808	11,321	10,835	10,348
장기차입금	1,147	1,164	1,177	1,190	1,203
사채	10,065	8,716	8,217	7,717	7,218
부채총계	21,612	21,518	21,062	20,523	19,985
지배지분	12,946	14,267	15,680	17,128	18,987
자본금	49	50	50	50	50
자본잉여금	500	874	874	874	874
이익잉여금	18,762	19,615	21,129	22,678	24,638
비지배지분	103	183	201	220	244
자본총계	13,049	14,451	15,882	17,348	19,231
순차입금	12,594	10,912	8,710	6,135	3,167
총차입금	15,873	14,969	14,370	13,770	13,170

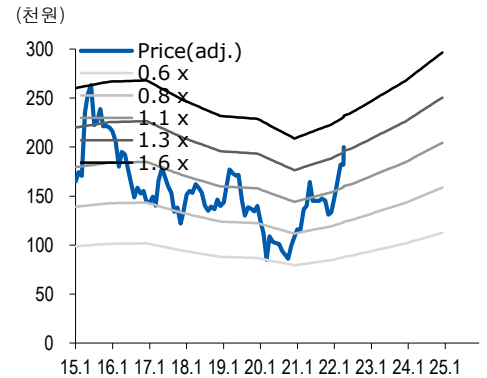
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,740	14,636	19,110	22,688	27,129
BPS	134,689	143,885	158,134	172,731	191,484
EBITDAPS	27,704	34,352	41,389	42,766	45,017
SPS	252,104	253,050	275,735	289,936	303,701
DPS	2,700	3,000	3,000	3,000	3,000
PER	-59.6	9.5	10.5	8.8	7.4
PBR	0.8	1.0	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	8.7	7.1	6.8	5.9	5.0
PSR	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-7.1	11.0	10.6	5.2	4.7
영업이익 증가율 (%)	-9.7	87.4	47.3	12.9	14.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	33.7	18.3	19.2
매출총이익률 (%)	40.2	41.7	43.1	44.2	45.1
영업이익률 (%)	4.3	7.3	9.7	10.4	11.3
지배순이익률 (%)	-0.6	5.4	6.5	7.4	8.4
EBITDA 마진 (%)	11.0	13.6	15.0	14.8	14.8
ROIC	3.2	6.5	9.3	10.9	13.1
ROA	-0.4	3.8	5.0	5.7	6.6
ROE	-1.0	10.0	12.1	13.1	14.2
부채비율 (%)	165.6	148.9	132.6	118.3	103.9
순차입금/자기자본 (%)	97.3	76.5	55.5	35.8	16.7
영업이익/금융비용 (배)	2.7	5.2	8.0	9.4	11.2

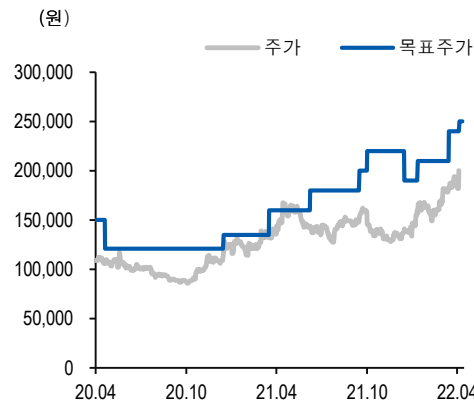
P/E band chart



P/B band chart



롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-03	BUY	250,000	1년		
2022-04-12	BUY	240,000	1년	-21.71	-16.67
2022-02-08	BUY	210,000	1년	-21.05	-12.86
2022-01-12	BUY	190,000	1년	-25.19	-15.79
2021-10-29	BUY	220,000	1년	-38.59	-34.09
2021-10-13	BUY	200,000	1년	-20.48	-19.00
2021-07-06	BUY	180,000	1년	-20.93	-15.00
2021-04-14	BUY	160,000	1년	-5.71	4.69
2021-01-12	BUY	135,000	1년	-6.84	2.96
2020-05-18	BUY	121,000	1년	-17.77	-3.31

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	7위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	-1점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	롯데칠성
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	005300 KS
Industry	음식료
Analyst	박은정
Analyst Contact	eunjung.park@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
롯데칠성	-1	3	1	3
CJ 제일제당	5	3	-1	7
오리온	2	-1	-1	0
하이트진로	2	-3	1	0
농심	2	-1	1	2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 롯데칠성 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

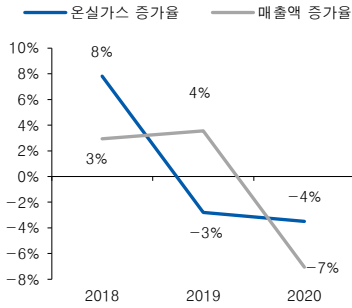
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	환경부: 롯데칠성 강릉, 군산, 경산 공장 녹색기업 지정
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회 설치 및 운영으로 ESG 경영 강화
	2040년 탄소중립 달성 계획 발표
	'Re:Green' 캠페인을 통해 페트병 회수 및 업사이클링 제품 활용

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 > 매출증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

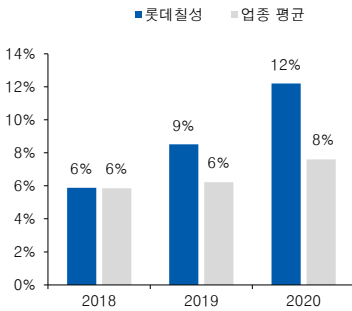
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

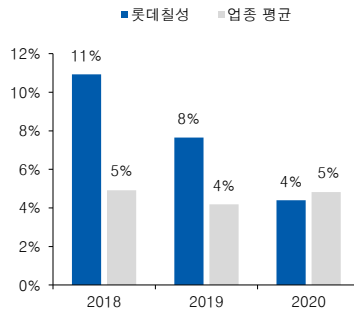
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



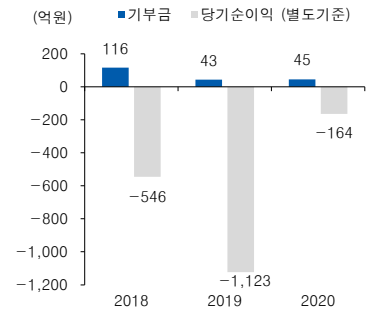
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

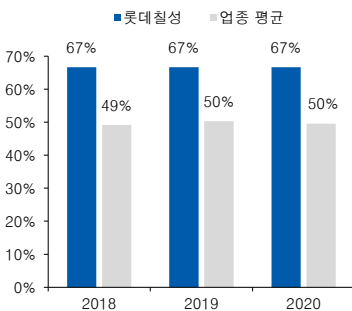
기부금 및 당기순이익 추이



주: 2018~2020년 당기순손실 발생
 ▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 사회기부금 지급 = +1점

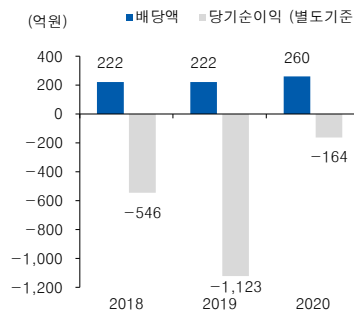
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



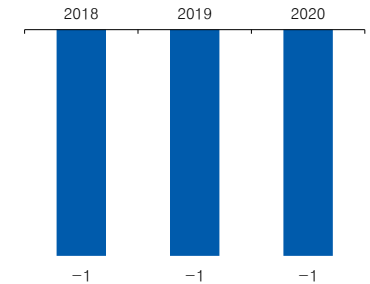
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 2018~2020년 당기순손실 발생
 ▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 배당금 지급 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.