

SK COMPANY Analysis



Analyst

박찬석

rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	1,005 만주
자사주	56 만주
액면가	500 원
시가총액	17,398 억원
주요주주	
롯데지주(외16)	64.02%
국민연금공단	8.95%
외국인지분율	10.50%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(22/05/12)	187,500 원
KOSPI	2550.08 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	200,000 원
52주 최저가	127,500 원
60일 평균 거래대금	73 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.3%	8.0%
6개월	39.9%	62.9%
12개월	11.9%	38.8%

롯데칠성 (005300/KS | 매수(신규편입) | T.P 260,000 원(신규편입))

제로 카테고리의 성장과 주류부문의 개선이 동시에 진행 중

- 주력 카테고리인 탄산 내 제로 음료 제품의 시장 M/S 가 확대되며 성장하는 중
- 제로 음료의 경우 작년대비 약 2 배의 성장 예상되며 탄산 부문 성장 견인 예상
- '20년부터 분기별로 개선된 주류 부문의 OPM은 11.1%를 기록
- 가격 인상 등으로 인한 가수요에도 코로나 19 기간 동안 준비해온 펀더멘털 변화들이 주류 부문 실적으로 이어질 것으로 판단
- 2022년 글로벌 PEER 평균 PER에 30% 할인율 적용, 목표주가 260,000 원 제시

1Q22 실적 리뷰

1Q22 연결 매출액 6,263 억원(+16.2%, YoY), 영업이익 597 억원(84.9%, YoY)을 기록 했으며 실적 서프라이즈를 시현했다. 1 분기의 전년대비 채널별 성장률은 음료 부문 12.2% (온라인 45.9%, 업소/특수 26.7%, 수출 29.2%), 주류 부문 21.1%, (할인점 26.6%, SSM 24.3%, 유흥 19.3%, 가정 19.8%)을 기록했다.

OPM(%)은 전년대비 음료와 2.0%pt, 주류 5.3%pt 증가했으며, 원가 증가 부담에도 제품 믹스 변경과 제품 P와 Q 증가 등 복합적인 노력으로 인한 개선을 보였다.

부문별 실적 요약

음료: 주력 카테고리인 탄산은 전년대비 18.1% 성장했다. 특히 제로 음료가 전년대비 240 억원 증액되며 성장을 견인했다. 월간 단위로 제로 음료의 성장 기울기가 가팔라지고 있으며 1Q22에 제로 시장 M/S가 50%를 넘어섰다. 작년 사이다와 콜라로 시작된 제로 품목이 탬스/밀키스/핫식스로 확대되는 점도 제로 시장의 성장 기대를 높이는 요인이며, 2분기 판매 추이로 볼 때 연간으로 제로 품목 매출액의 전년대비 약 2 배 성장이 예상되는 상황이다.

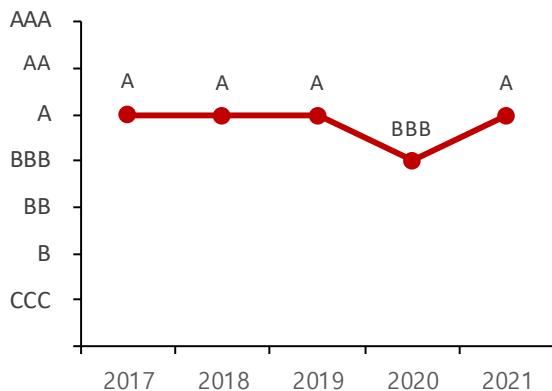
주류: 주류 시장은 1 분기 10% 정도 성장을 한 가운데, 롯데칠성 주류는 20%대 성장하며 M/S를 확대해 나가는 모습이다. 가격인상 등으로 인한 일부 가수도 있는 것으로 파악되지만 공장 라인 가동률이 개선되고 있으며, 2020년 주세법 개정으로 주류 제조장의 공동사용이 허용되면서 롯데칠성의 관련 투자가 4Q22에 완료되는 등 주류 부문의 펀더멘털한 변화가 확인된다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	24,295	22,580	25,061	27,291	28,912	31,531
yoY	%	3.6	-7.1	11.0	8.9	5.9	9.1
영업이익	억원	1,077	972	1,822	2,324	2,673	2,648
yoY	%	26.7	-9.7	87.4	27.5	15.0	-0.9
EBITDA	억원	2,714	2,481	3,402	3,387	3,775	3,822
세전이익	억원	-1,379	-229	1,750	2,020	2,507	2,490
순이익(지배주주)	억원	-1,424	-125	1,355	1,512	1,885	1,876
영업이익률%	%	4.4	4.3	7.3	8.5	9.2	8.4
EBITDA%	%	11.2	11.0	13.6	12.4	13.1	12.1
순이익률%	%	-5.9	-0.7	5.5	5.6	6.6	6.0
EPS(계속사업)	원	-16,243	-1,397	13,685	15,041	18,745	18,657
PER	배	N/A	N/A	9.8	12.5	10.0	10.1
PBR	배	1.0	0.8	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	9.2	9.3	7.1	8.5	7.2	6.7
ROE	%	-11.7	-1.0	10.0	10.2	11.7	10.6
순차입금	억원	13,097	12,605	10,927	10,561	8,753	7,085
부채비율	%	165.2	165.6	148.9	141.4	131.6	123.0

ESG 하이라이트

롯데칠성의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
롯데칠성 종합 등급	A	D+	42.56
환경(Environment)	47.63	D	20.02
사회(Social)	50.46	D+	18.20
지배구조(Governance)	55.99	C+	89.28
<비교업체 종합 등급>			
하이트진로	A	D-	36.38
무학	BB	N/a	20.66
하이트진로홀딩스	BBB	N/a	N/a

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 롯데칠성 ESG 평가

롯데칠성의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/a	N/a	N/a	N/a

롯데칠성 음료는 21년 8월에 ESG 위원회를 설립하고 본격적으로 ESG 경영을 강화하고 있다. 국내 최초로 무라벨 생수 제품을 출시하였고, 국내 음식료 업계 최초로 탄소중립 달성을 위한 '글로벌 RE100'에 가입하여 2040년까지 생산공장 등의 전력 사용량을 100% 친환경 재생에너지로 틈바꿈하는 목표를 제시하고 있다.

자료: SK증권

자료: KRX, SK증권

롯데칠성의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.04.07	사회(Social)	시각장애인의 정보 접근성 향상 및 제품 선택권 보장을 위한 생수 페트병 점자 표기
2021.08.11	ESG 종합	ESG 위원회 설립 및 ESG 경영 노사 공동 선포식 진행
2021.10.01	사회(Social)	장애인 표준사업장 '그린워드' 개소
2021.10.08	환경(Environment)	임직원 참여형 분리배출 캠페인, '제대로리사이클 챌린지' 진행

자료: 주요 언론사, SK증권

2022년 실적 전망

롯데칠성 2022년 매출액 2.7조원, 영업이익 2,324 억원을 전망한다. 기존 계절성에 맞춰 3분까지 높은 성장성을 지속할 것으로 예상한다. 특히 리오프닝으로 인한 직장인 상권 외식 수요 등이 주류 부문에 긍정적으로 작용하며 가정용 수요 감소분을 상쇄하면서 성장할 것으로 예상한다. 또 8월 전후로 주류 신제품 출시에 맞춰 광고비 증가로 인한 마진 축소 영향이 있을 수 있지만, 연간 단위 광고비는 매출액 대비 11%로 광고비 가이던스에는 변함이 없는 상황이다.

우크라이나-러시아 분쟁으로 촉발된 원자재 가격 상승 영향은 연간으로 볼 때 올해 2분기에 피크로 나타날 것으로 보이며, 마진율의 경우 사전적인 가격 인상과 ZBB(Zero-based budgeting) 활동으로 방어가 가능할 것으로 예상한다.

밸류에이션 및 목표주가

롯데칠성은 리오프닝으로 소비자 활동성 증가와 실외 마스크 착용 해제 등 음료와 주류 모두에 해당하는 Q 증가가 가능한 환경이 조성되고 있다. 또 원재료 가격 압박에 대응하기 위한 가격인상으로, P-driven 성장이 확인되고 있다. 2020년부터 분기별로 개선되는 모습을 보였던 주류 사업도 1Q22에 마진율이 대폭 개선되며 실적 잠재력을 확인해주었다. 2022년 글로벌 PEER 음료/주류 기업 평균 PER에 30% 할인율을 적용, 목표주가 260,000 원을 제시하며, 롯데칠성에 대한 커버리지를 개시한다.

롯데칠성 실적 추정

(단위: 억원 %)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22(P)	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
별도 매출액	5,077	6,224	6,560	5,590	5,841	6,701	7,189	5,839	23,451	25,570	27,139
음료	3,475	4,585	4,830	3,839	3,899	4,896	5,225	4,141	16,729	18,161	19,270
주류	1,603	1,639	1,730	1,751	1,942	1,805	1,964	1,699	6,722	7,409	7,869
YoY(%)	3.5%	10.1%	4.9%	16.2%	15.0%	7.7%	9.6%	4.5%	8.5%	9.0%	6.1%
음료	-1.3%	9.8%	6.5%	16.6%	12.2%	6.8%	8.2%	7.9%	7.8%	8.6%	6.1%
주류	15.8%	10.9%	0.7%	15.4%	21.2%	10.1%	13.5%	-3.0%	10.3%	10.2%	6.2%
별도 영업이익	316	419	803	207	544	535	916	234	1,745	2,229	2,587
음료	223	421	685	171	328	426	794	195	1,500	1,743	2,097
주류	93	-2	118	36	216	109	122	40	245	487	490
OPM(%)	6.2%	6.7%	12.2%	3.7%	9.3%	8.0%	12.7%	4.0%	7.4%	8.7%	9.5%
음료	6.4%	9.2%	14.2%	4.5%	8.4%	8.7%	15.2%	4.7%	9.0%	9.6%	10.9%
주류	5.8%	-0.1%	6.8%	2.1%	11.1%	6.1%	6.2%	2.3%	3.6%	6.6%	6.2%
연결 매출액	5,388	6,689	6,988	5,996	6,263	7,166	7,617	6,245	25,061	27,291	28,912
연결 영업이익	323	456	854	189	597	564	954	209	1,822	2,324	2,673
세전이익	222	376	1,184	-32	498	457	946	119	1,750	2,020	2,507
지배주주순이익	163	311	918	-37	367	342	717	85	1,355	1,512	1,885

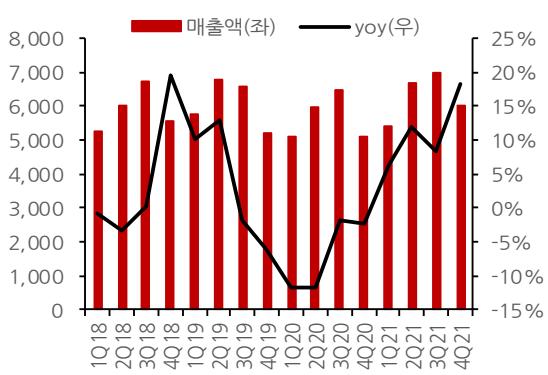
자료 : SK 증권 추정

롯데칠성 목표주가 산정 방법

구분	수치	단위	내용
2022E 롯데칠성 지배주주순이익	1,512	억원	SK증권 추정 2022년 매출액
Target PER	15.8	배	2022년 글로벌 음료업체 평균 PER 30% 할인 (Coca-Cola, Pepsico, Diageo, Anheuser-Busch Inbev, Heineken, Keurig Dr Pepper, Pernod Ricard, Ambev)
기업가치	23,965	억원	-
총 발행주식수	9,278,884	주	-
주당 가격	258,227	원	기업가치 / 총 발행주식수
목표주가	260,000	원	

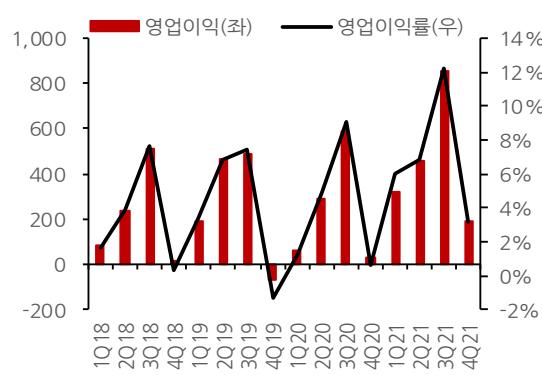
자료 : SK 증권

분기별 매출액 추이



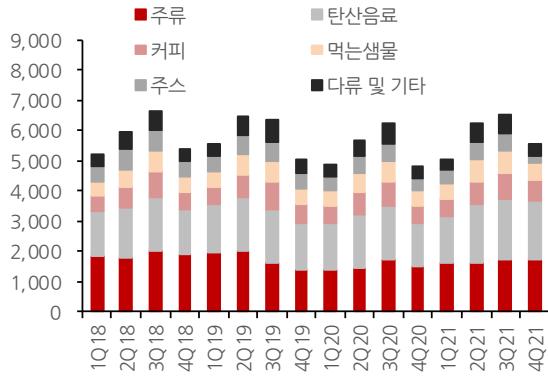
자료 : 롯데칠성음료, SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이



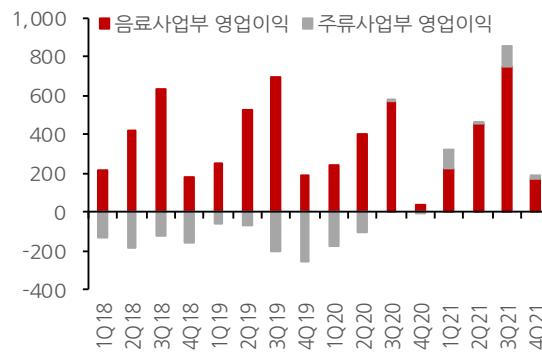
자료 : 롯데칠성음료, SK 증권

전체 품목별 매출액 추이



자료 : 롯데칠성음료, SK 증권

음료 및 주류 사업부 영업이익 추이



자료 : 롯데칠성음료, SK 증권

롯데칠성 원부재료 매입액 추이

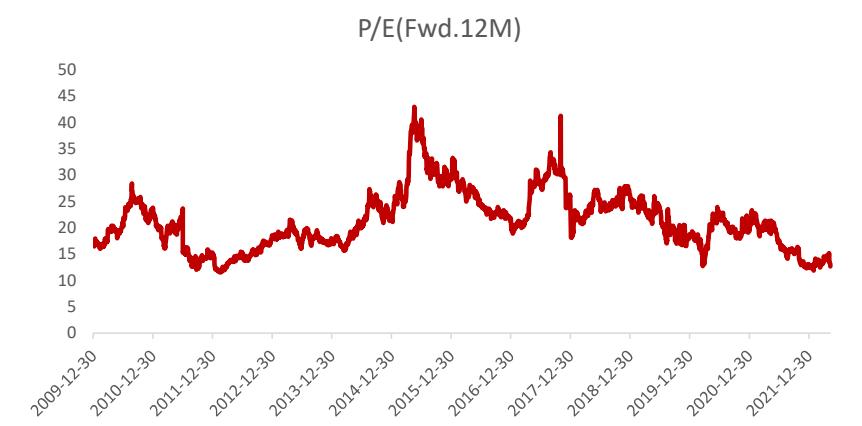
(단위 : 억원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
음료	당첨기물	254	314	290	228	235	285	269	205	235	301	316
	농축액	106	176	124	180	156.73	169	59	84	55	147	119
	기타	245	282	305	255	295	293	286	242	247	329	340
	원재료 비용 합계	604	772	719	663	686	747	614	531	537	777	757
	용기	643	784	698	587	592	684	612	568	502	662	676
	기타	129	160	152	126	125	145	148	125	138	272	231
주류	포장재 비용 합계	772	943	850	713	716	829	760	693	640	934	907
	주정	233	248	131	198	149	341	-27	166	180	168	164
	위스키원액	6.26	15	2.52	633	15	2.17	14	-3.84	9.03	4.31	5.24
	기타	112	99	206	38	21	23	257	132	113	135	73
	원재료 비용 합계	351	362	340	242	185	367	243	294	302	307	242
	공병	96	89	65	81	74	84	109	98	117	128	117
	기타	119	213	12	23	67	58	65	73	79	92	64
	포장재 비용 합계	215	302	78	104	141	142	174	171	196	221	181
	총 합계	1,942	2,380	1,986	1,723	1,728	2,085	1,791	1,689	1,675	2,239	2,088
												2,046

자료: 롯데칠성음료, SK 증권

롯데칠성 12M FWD PER

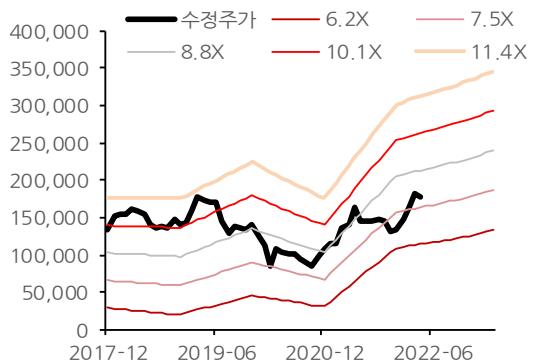
(단위 : 배)



자료 : Quantwise, SK 증권

롯데칠성음료 EV/EBITDA band chart

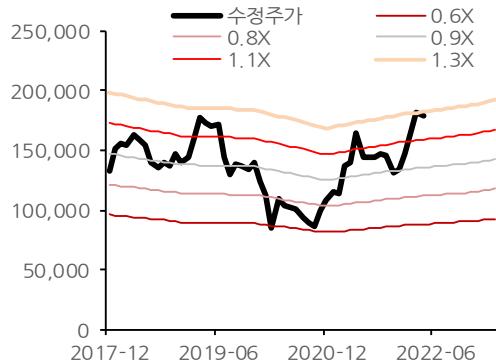
(단위 : 원, 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

Fwd. 12M P/B band chart

(단위 : 원, 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

제로 사이다 이미지



자료 : 롯데칠성, SK 증권

제로 펩시 이미지



자료 : 롯데칠성, SK 증권

롯데칠성음료 주요 생산기지 현황

생산공장	지역	소재 국가	생산 제품
안성 1공장	안성	한국	탄산음료, 차, 커피, 주스
안성 2공장	안성	한국	탄산음료, 차, 커피, 주스
오포 공장	경기광주	한국	탄산음료, 주스
양산 공장	양산	한국	탄산음료, 주스
대전 공장	대전	한국	탄산음료
광주 공장	광주	한국	탄산음료
강릉 공장	강릉	한국	소주
군산 공장	군산	한국	소주, 기타주류
경산 공장	경산	한국	과실주
청주 공장	청주	한국	소주
충주 1공장	충주	한국	맥주
충주 2공장	충주	한국	맥주
*양곤 1공장(LOTTE-MGS)	양곤	미얀마	음료, 생수, 에너지 드링크
*양곤 2공장(LOTTE-MGS)	양곤	미얀마	음료, 생수, 에너지 드링크
장백 생수 공장	길림	중국	아이스 등 생수
*LOTTE AKHTAR BEVERAGES	라호르	파키스탄	탄산음료, 생수

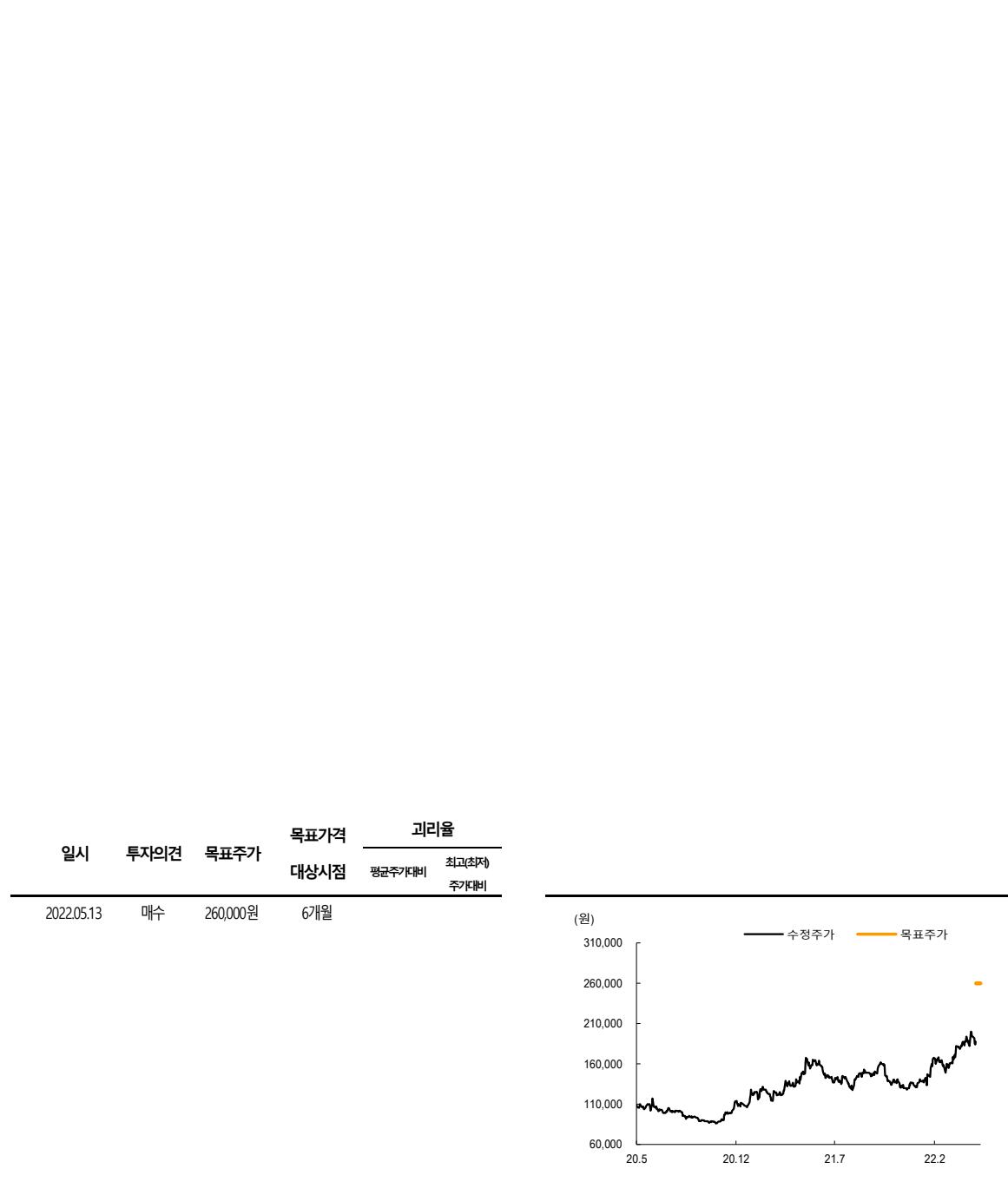
자료: 롯데칠성음료, 언론 보도, SK 증권

주: *는 롯데칠성음료와 협력법인의 합작법인회사

롯데칠성음료 주요 제품라인



자료 : 롯데칠성음료, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다:
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 13일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	8,933	9,945	10,437	12,560	14,813
현금및현금성자산	1,589	3,846	4,092	5,909	7,578
매출채권및기타채권	2,471	2,255	2,349	2,466	2,689
재고자산	2,574	3,054	3,181	3,339	3,642
비유동자산	25,728	26,023	27,169	27,111	26,868
장기금융자산	1,040	391	391	391	391
유형자산	19,397	20,482	21,641	21,571	21,378
무형자산	1,166	1,054	967	890	824
자산총계	34,661	35,968	37,606	39,672	41,681
유동부채	8,649	9,710	9,403	9,379	9,887
단기금융부채	4,092	4,582	4,062	3,772	3,772
매입채무 및 기타채무	3,030	3,070	3,197	3,357	3,661
단기충당부채	161	161	167	176	191
비유동부채	12,963	11,808	12,626	13,161	13,102
장기금융부채	11,781	10,387	10,787	11,087	11,087
장기매입채무 및 기타채무	30	0	0	0	0
장기충당부채	312	339	355	375	371
부채총계	21,612	21,518	22,030	22,540	22,989
지배주주지분	12,946	14,267	15,381	16,926	18,479
자본금	49	50	50	50	50
자본잉여금	500	874	874	874	874
기타자본구성요소	-7,643	-7,643	-7,643	-7,643	-7,643
자기주식	-87	-87	-87	-87	-87
이익잉여금	18,762	19,615	20,830	22,417	23,995
비자본주주지분	103	183	196	206	213
자본총계	13,049	14,451	15,577	17,131	18,692
부채와자본총계	34,661	35,968	37,606	39,672	41,681

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	3,384	3,495	3,028	3,280	3,153
당기순이익(순실)	-168	1,371	1,531	1,900	1,888
비현금성항목등	2,969	2,273	1,856	1,875	1,934
유형자산감가상각비	1,400	1,455	971	1,020	1,103
무형자산상각비	109	125	92	82	71
기타	815	-26	41	-88	-88
운전자본감소(증가)	637	-190	-47	-65	-66
매출채권및기타채권의 감소(증가)	71	142	-94	-117	-223
재고자산감소(증가)	273	-445	-127	-158	-303
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	612	394	128	159	304
기타	-320	-280	46	52	156
법인세납부	-53	41	-312	-430	-603
투자활동현금흐름	-3,842	856	-2,028	-841	-853
금융자산감소(증가)	-2,178	2,006	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,150	-1,300	-2,130	-950	-910
무형자산감소(증가)	-9	-5	-5	-5	-5
기타	-506	156	108	115	62
재무활동현금흐름	67	-2,098	-754	-622	-632
단기금융부채증가(감소)	-1,361	-651	-520	-290	0
장기금융부채증가(감소)	1,668	-783	400	300	0
자본의증가(감소)	413	0	0	0	0
배당금의 자급	-274	-312	-298	-298	-298
기타	-379	-352	-337	-334	-335
현금의 증가(감소)	-406	2,257	246	1,818	1,668
기초현금	1,994	1,589	3,846	4,092	5,909
기말현금	1,589	3,846	4,092	5,909	7,578
FCF	1,859	2,070	618	2,084	2,200

자료 : 롯데칠성, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	22,580	25,061	27,291	28,912	31,531
매출원가	13,495	14,603	16,159	17,016	18,529
매출총이익	9,085	10,458	11,132	11,896	13,002
매출총이익률 (%)	40.2	41.7	40.8	41.2	41.2
판매비와관리비	8,112	8,636	8,808	9,223	10,354
영업이익	972	1,822	2,324	2,673	2,648
영업이익률 (%)	4.3	7.3	8.5	9.2	8.4
비영업손익	-1,202	-72	-304	-166	-158
순금융비용	336	313	300	291	272
외환관련손익	22	-72	-4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	-349	31	31	31	31
세전계속사업이익	229	1,750	2,020	2,507	2,490
세전계속사업이익률 (%)	-1.0	7.0	7.4	8.7	7.9
계속사업부문세	-61	379	489	607	603
계속사업이익	-168	1,371	1,531	1,900	1,888
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-168	1,371	1,531	1,900	1,888
순이익률 (%)	-0.7	5.5	5.6	6.6	6.0
지배주주	-125	1,355	1,512	1,885	1,876
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.55	5.41	5.54	6.52	5.95
비지배주주	-43	16	19	15	12
총포괄이익	-285	1,270	1,424	1,852	1,858
지배주주	-231	1,258	1,411	1,842	1,851
비지배주주	-55	12	13	10	7
EBITDA	2,481	3,402	3,387	3,775	3,822

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-7.1	11.0	8.9	5.9	9.1
영업이익	-9.7	87.4	27.5	15.0	-0.9
세전계속사업이익	적지	흑전	15.5	24.1	-0.6
EBITDA	-8.6	37.1	-0.4	11.5	1.2
EPS(계속사업)	적지	흑전	9.9	24.6	-0.5
수익성 (%)					
ROE	-1.0	10.0	10.2	11.7	10.6
ROA	-0.5	3.9	4.2	4.9	4.6
EBITDA마진	11.0	13.6	12.4	13.1	12.1
안정성 (%)					
유동비율	103.3	102.4	111.0	133.9	149.8
부채비율	165.6	148.9	141.4	131.6	123.0
순차입금/자기자본	96.6	75.6	67.8	51.1	37.9
EBITDA/이자비용(배)	6.8	9.7	10.1	11.3	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,397	13,685	15,041	18,745	18,657
BPS	132,776	141,904	152,978	168,343	183,795
CFPS	15,456	29,639	25,621	29,710	30,328
주당 현금배당금	2,700	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	12.2	13.3	10.7	10.7
PER(최저)	N/A	7.8	8.7	7.0	7.0
PBR(최고)	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	7.0	4.5	7.3	6.3	6.2
EV/EBITDA(최고)	9.8	7.9	8.9	7.5	7.0
EV/EBITDA(최저)	7.9	6.2	6.9	5.8	5.3