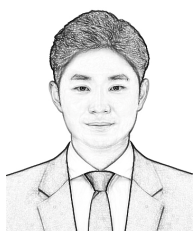


SK COMPANY Analysis



Analyst
박찬솔

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	1,005 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	12,295 억원
주요주주	
롯데지주(와13)	65.34%
국민연금공단	10.95%
외국인지분률	12.70%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(22/11/03)	132,500 원
KOSPI	2329.17 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	200,000 원
52주 최저가	128,000 원
60일 평균 거래대금	43 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.9%	-23.1%
6개월	-33.6%	-23.6%
12개월	-6.7%	19.2%

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

3Q22 Review: 소주 M/S gain 이 확인됨

-별도 매출액 7,302 억원(+11.3%, YoY), 영업이익 707 억원(-12.0%, YoY)

-음료 5,374 억원, 주류 1,928 억원으로 전년대비 각각 11.3%, 11.5% 성장

-환율 반영된 원자재 가격 상승, 임금 상승분 소급 적용, 주류 광판비 등이 이익률 압박

-소주가 22% 성장 보여. 대부분 처음처럼의 성장이었으며 '새로'와 M/S Gain 한 모습

-맥주 공장의 경우에도 하이브리드 생산에 돌입하며 마진을 개선을 앞뒤

3Q22 Review

별도 매출액 7,302 억원(+11.3%, YoY), 영업이익 707 억원(-12.0%, YoY). 부문별 매출액은 음료 5,374 억원, 주류 1,928 억원으로 전년대비 각각 11.3%, 11.5% 성장했으며, YTD 로 봐도 시장 성장성을 상회. 부문별 영업이익률은 음료 11.9%, 주류 3.5% 기록 하면서 전년대비 각각 -2.3%pt, -3.3%pt 감소. 지배주주순이익은 462 억원 기록. 음료와 주류는 환율 반영된 원자재 가격 상승으로 마진을 하락. 또 통상 매년 4분기(11월)에 반영되는 임금 상승분 소급 적용이 3분기(9월)에 약 85 억원 선 반영된 점과 주류 신제품 광고판매비 등 반영이 일시적인 영업이익률 하락 요인으로 작용. 지배주주순이익의 전년대비 456 억원 감소했지만, 3Q21 에 하남사업장 토지 수용 계약 및 보상금 400 억원 가량 수량이 반영된 부분으로 작년의 높은 기저 영향.

이번에 주류 내 실적 비중이 높은 소주가 22%대 성장을 보였는데 대부분 처음처럼 오리지널 성장분. 신제품의 경우 약 25 억원 정도만 반영된 것으로 파악. 소주 M/S 는 15.4%로 상반기 대비 1%pt 가량 증가. 신제품 '새로'의 판매량은 2/3 는 경쟁사의 M/S 를 확보한 것으로 보이며, 처음처럼 오리지날의 일부 cannibalization 도 확인.

투자 의견

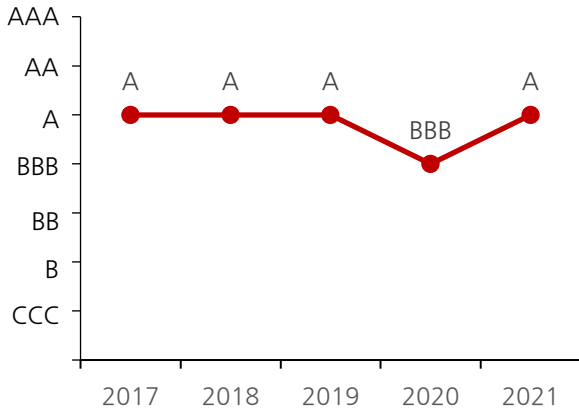
주류 부문의 실적 개선세 확인. 특히 소주의 점유율 반등이 고무적. 맥주 공장의 경우에도 하이브리드 생산에 돌입하며 YTD 기준 가동률이 33% 수준으로 BEP 마진을 45% 수준을 넘어 마진을 개선을 앞뒤. 2023 년 지배주주순이익 1,709 억원에 Global Peer 평균 멀티플을 30% 할인한 14.6 배를 적용해 목표주가 260,000 원과 매수의견을 유지.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	24,295	22,580	25,061	28,315	31,479	33,603
yoy	%	3.6	-7.1	11.0	13.0	11.2	6.8
영업이익	억원	1,077	972	1,822	2,290	2,511	2,837
yoy	%	26.7	-9.7	87.4	25.7	9.6	13.0
EBITDA	억원	2,714	2,481	3,402	3,942	4,591	4,992
세전이익	억원	-1,379	-229	1,750	1,741	2,274	2,644
순이익(지배주주)	억원	-1,424	-125	1,355	1,280	1,709	1,993
영업이익률%	%	4.4	4.3	7.3	8.1	8.0	8.4
EBITDA%	%	11.2	11.0	13.6	13.9	14.6	14.9
순이익률	%	-5.9	-0.7	5.5	4.7	5.5	6.0
EPS(계속사업)	원	-16,243	-1,397	13,685	12,726	17,000	19,818
PER	배	N/A	N/A	9.8	10.4	7.8	6.7
PBR	배	1.0	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	9.2	9.3	7.1	6.2	4.9	4.1
ROE	%	-11.7	-1.0	10.0	9.1	11.7	12.3
순차입금	억원	13,097	12,605	10,927	11,346	9,591	7,761
부채비율	%	165.2	165.6	148.9	162.9	152.7	140.4

ESG 하이라이트

롯데칠성 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
롯데칠성 종합 등급	A	D+	N/a
환경(Environment)	41.5	D	N/a
사회(Social)	48.5	D+	N/a
지배구조(Governance)	55.0	C+	N/a
<비교업체 종합 등급>			
하이트진로	A	D-	36.4
무학	BB	N/a	30.5
하이트진로홀딩스	A	N/a	N/a

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 롯데칠성 ESG 평가

롯데칠성음료는 2021년 8월에 ESG 위원회를 설립하고 본격적으로 ESG 경영을 강화하고 있다. 국내 최초로 무라벨 생수 제품을 출시하였고, 국내 음료 업계 최초로 탄소중립 달성을 위한 '글로벌 RE100'에 가입해 2040년까지 생산공장 등의 전력 사용량을 100% 친환경 재생에너지로 탈바꿈하는 목표를 제시하고 있다.

자료: SK 증권

롯데칠성 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

롯데칠성 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.5.18	환경 (Environment)	포장재 kg 당 152 원 내면 그만, 과대포장 벗겨낼 이유가 없다
2021.11.25	환경 (Environment)	갈 곳 잃은 플라스틱, 감축만이 답
2021.4.6	지배구조 (Governance)	공정위, 와인판매 자회사 부당지원 롯데칠성음료 검찰고발
2021.10.8	환경 (Environment)	임직원 참여형 분리배출 캠페인, '제대로리사이클 챌린지' 진행
2021.10.1	사회 (Social)	장애인 표준사업장 '그린워드' 개소
2021.8.11	ESG 종합	ESG 위원회 설립 및 ESG 경영 노사 공동 선포식 진행

자료: 주요 언론사, SK 증권

롯데칠성 실적 추정치

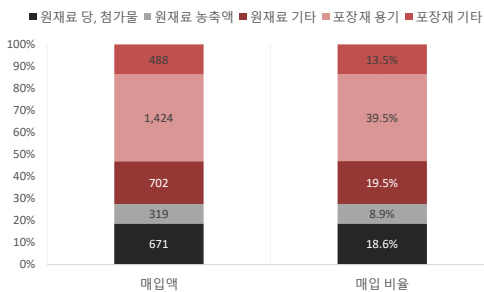
(단위: % 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22(P)	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
별도 매출액	5,841	7,073	7,302	6,182	6,514	7,884	8,188	6,917	23,451	26,397	29,504
음료	3,899	5,188	5,374	4,197	4,148	5,568	5,805	4,463	16,729	18,658	19,984
주류	1,942	1,885	1,928	1,985	2,366	2,316	2,383	2,455	6,722	7,739	9,519
YoY(%)	15.0%	13.6%	11.3%	10.6%	11.5%	11.5%	12.1%	11.9%	8.5%	12.6%	11.8%
음료	12.2%	13.1%	11.3%	9.3%	6.4%	7.3%	8.0%	6.3%	7.8%	11.5%	7.1%
주류	21.1%	15.0%	11.5%	13.4%	21.8%	22.9%	23.6%	23.7%	10.3%	15.1%	23.0%
별도 영업이익	544	545	707	324	515	579	966	312	1,745	2,121	2,372
음료(별도)	328	449	640	247	319	484	838	210	1,500	1,665	1,852
주류(별도)	216	96	67	76	195	94	128	102	245	456	520
OPM(%)	9.3%	7.7%	9.7%	5.2%	7.9%	7.3%	11.8%	4.5%	7.4%	8.0%	8.0%
음료	8.4%	8.7%	11.9%	5.9%	7.7%	8.7%	14.4%	4.7%	9.0%	8.9%	9.3%
주류	11.1%	5.1%	3.5%	3.8%	8.3%	4.1%	5.4%	4.1%	3.6%	5.9%	5.5%
연결 매출액	6,263	7,622	7,843	6,588	6,949	8,450	8,745	7,335	25,061	28,315	31,479
연결 영업이익	597	638	750	305	545	659	1,013	294	1,822	2,290	2,511
세전이익	498	536	633	74	553	635	947	138	1,750	1,741	2,274
지배주주순이익	367	399	462	51	415	481	713	100	1,355	1,279	1,709

자료: SK 증권 추정

원재료 매입액(음료 부문)

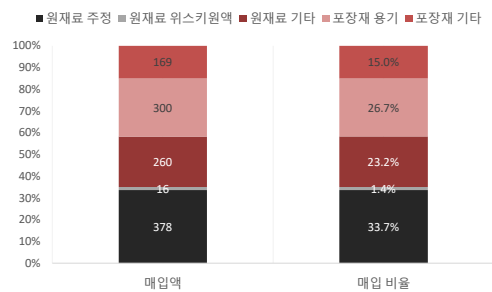
(단위: 억원 %)



자료: SK 증권 롯데칠성
주: 1H22 별도 기준

원재료 매입액(주류 부문)

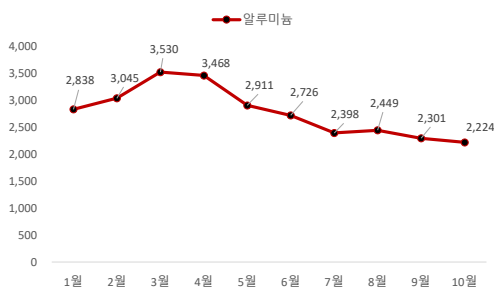
(단위: 억원 %)



자료: SK 증권 롯데칠성
주: 1H22 별도 기준

알루미늄 가격 추이

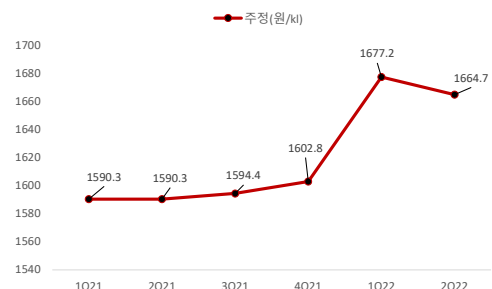
(단위: \$/ton)



자료: SK 증권 LME

주정 가격 추이

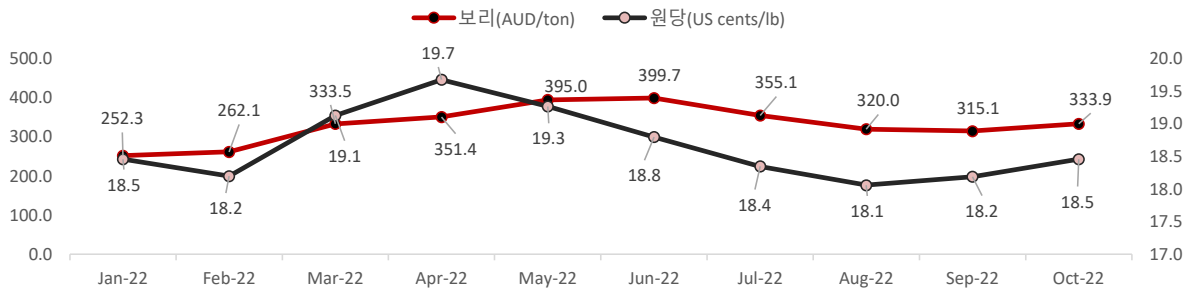
(단위: 원/l)



자료: SK 증권 롯데칠성 평균 매입 단가

원당 및 보리 가격 추이

(단위 : AUD/ton, cents/lb)



자료 : SK 증권, Bloomberg

롯데칠성 목표주가 적용 멀티플

(단위 : 배)

Peer 기업	4Q22 PER
Coca-cola	23.2
Pepsico	24.8
Diageo	25.8
Anheuser-Busch Inbev	14.7
Heineken	14.1
Keurig Dr Depper	21.2
Pernod Ricard	22.8
Ambev	20.5
평균치	20.9
적용 Multiple(30% 할인)	14.6

자료 : SK 증권, Bloomberg

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.04	매수	260,000원	6개월		
2022.10.28	매수	260,000원	6개월	-36.19%	-24.42%
2022.05.13	매수	260,000원	6개월	-35.69%	-24.42%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 4일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	8,933	9,945	10,820	13,321	15,638
현금및현금성자산	1,589	3,846	4,135	5,900	7,730
매출채권및기타채권	2,471	2,255	2,478	2,759	2,945
재고자산	2,574	3,054	3,355	3,736	3,988
비유동자산	25,728	26,023	26,194	26,054	25,830
장기금융자산	1,040	391	447	447	447
유형자산	19,397	20,482	20,457	19,793	19,358
무형자산	1,166	1,054	956	844	750
자산총계	34,661	35,968	37,014	39,375	41,468
유동부채	8,649	9,710	10,477	10,826	11,250
단기금융부채	4,092	4,582	4,843	4,553	4,553
매입채무 및 기타채무	3,030	3,070	3,373	3,756	4,009
단기충당부채	161	161	176	196	210
비유동부채	12,963	11,808	12,458	12,969	12,966
장기금융부채	11,781	10,387	10,838	11,138	11,138
장기매입채무 및 기타채무	30	0	0	0	0
장기충당부채	312	339	374	416	414
부채총계	21,612	21,518	22,935	23,796	24,216
지배주주지분	12,946	14,267	13,874	15,377	17,056
자본금	49	50	50	50	50
자본잉여금	500	874	875	875	875
기타자본구성요소	-7,643	-7,643	-7,557	-7,557	-7,557
자기주식	-87	-87	0	0	0
이익잉여금	18,762	19,615	20,730	22,138	23,829
비지배주주지분	103	183	205	202	197
자본총계	13,049	14,451	14,080	15,579	17,252
부채외자본총계	34,661	35,968	37,014	39,375	41,468

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	3,384	3,495	3,706	3,939	4,294
당기순이익(손실)	-168	1,371	1,322	1,724	2,005
비현금성항목등	2,969	2,273	2,778	2,868	2,987
유형자산감가상각비	1,400	1,455	1,532	1,964	2,056
무형자산상각비	109	125	121	116	98
기타	815	-26	52	-351	-351
운전자본감소(증가)	637	-190	-263	-309	-58
매출채권및기타채권의 감소(증가)	71	142	-260	-281	-186
재고자산감소(증가)	273	-445	-309	-381	-252
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	612	394	570	383	253
기타	-320	-280	-263	-30	127
법인세납부	-53	41	-132	-344	-640
투자활동현금흐름	-3,842	856	-1,447	-1,144	-1,423
금융자산감소(증가)	-2,178	2,006	-10	0	0
유형자산감소(증가)	-1,150	-1,300	-1,474	-1,300	-1,621
무형자산감소(증가)	-9	-5	-4	-4	-4
기타	-506	156	40	160	202
재무활동현금흐름	67	-2,098	-1,959	-1,030	-1,041
단기금융부채증가(감소)	-1,361	-651	216	-290	0
장기금융부채증가(감소)	1,668	-783	285	300	0
자본의증가(감소)	413	0	95	0	0
배당금의 지급	-274	-312	-313	-302	-302
기타	-379	-352	-2,240	-739	-739
현금의 증가(감소)	-406	2,257	289	1,765	1,830
기초현금	1,994	1,589	3,846	4,135	5,900
기말현금	1,589	3,846	4,135	5,900	7,730
FCF	1,859	2,070	1,741	2,466	2,622

자료 : 롯데질성, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	22,580	25,061	28,315	31,479	33,603
매출원가	13,495	14,603	16,905	18,727	19,731
매출총이익	9,085	10,458	11,410	12,752	13,872
매출총이익률 (%)	40.2	41.7	40.3	40.5	41.3
판매비와관리비	8,112	8,636	9,119	10,241	11,035
영업이익	972	1,822	2,290	2,511	2,837
영업이익률 (%)	4.3	7.3	8.1	8.0	8.4
비영업손익	-1,202	-72	-549	-237	-193
순금융비용	336	313	636	595	537
외환관련손익	22	-72	-44	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	-349	31	-2	0	0
세전계속사업이익	-229	1,750	1,741	2,274	2,644
세전계속사업이익률 (%)	-1.0	7.0	6.2	7.2	7.9
계속사업법인세	-61	379	419	550	640
계속사업이익	-168	1,371	1,322	1,724	2,005
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-168	1,371	1,322	1,724	2,005
순이익률 (%)	-0.7	5.5	4.7	5.5	6.0
지배주주	-125	1,355	1,280	1,709	1,993
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.55	5.41	4.52	5.43	5.93
비지배주주	-43	16	43	14	12
총포괄이익	-285	1,270	1,340	1,801	1,975
지배주주	-231	1,258	1,316	1,805	1,980
비지배주주	-55	12	24	-3	-5
EBITDA	2,481	3,402	3,942	4,591	4,992

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-7.1	11.0	13.0	11.2	6.8
영업이익	-9.7	87.4	25.7	9.6	13.0
세전계속사업이익	적지	흑전	-0.5	30.6	16.3
EBITDA	-8.6	37.1	15.9	16.5	8.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	-7.0	33.6	16.6
수익성 (%)					
ROE	-1.0	10.0	9.1	11.7	12.3
ROA	-0.5	3.9	3.6	4.5	5.0
EBITDA마진	11.0	13.6	13.9	14.6	14.9
안정성 (%)					
유동비율	103.3	102.4	103.3	123.0	139.0
부채비율	165.6	148.9	162.9	152.7	140.4
순차입금/자기자본	96.6	75.6	80.6	61.6	45.0
EBITDA/이자비용(배)	6.8	9.7	5.3	6.2	6.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,397	13,685	12,726	17,000	19,818
BPS	132,776	141,904	137,997	152,944	169,636
CFPS	15,456	29,639	29,158	37,692	41,244
주당 현금배당금	2,700	3,000	3,000	3,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	12.2	15.7	11.8	10.1
PER(최저)	N/A	7.8	10.3	7.7	6.6
PBR(최고)	1.0	1.2	1.5	1.3	1.2
PBR(최저)	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
PCR	7.0	4.5	4.5	3.5	3.2
EV/EBITDA(최고)	9.8	7.9	7.8	6.3	5.4
EV/EBITDA(최저)	7.9	6.2	6.1	4.9	4.1