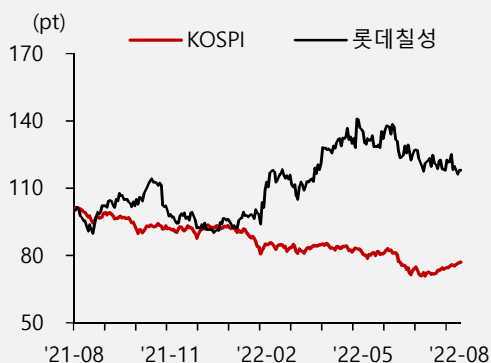


BUY(신규)

목표주가	236,000 원
현재주가	167,500 원
Upside	40.9%
Key Data	2022 년 8 월 8 일
산업분류	코스피 음식료품
KOSPI(pt)	2,493.10
시가총액 (억원)	15,542
발행주식수 (천주)	9,279
외국인 지분율 (%)	11.5
52 주 고가 (원)	200,000
저가 (원)	127,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.3
주요주주	(%)
롯데지주	45.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.7 6.7 18.0
상대주가	-9.2 17.5 54.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7393

롯데칠성(005300)

대장은 쉬지 않는다

기업 개요

1950 년 설립되어 1973 년에 상장, 1974 년 롯데그룹 편입되며 현재 사명으로 변경. 2011 년 롯데주류를 합병하고 2014 년부터 맥주사업에 진출하였음. 연결대상 회사는 해외사업을 영위하는 6 개사 및 산청음료, 씨에이치음료, 충북소주 등.

투자포인트

1. 지속 상향되는 실적, 기대 이상의 체질개선 : '22 년 코로나 첫 해의 실적부진을 '21 년 매출 11%, 영업이익 87% 증가(YOY)로 화끈하게 회복한 후, '22 년에도 매출 10%, 영업이익 38% 증가하는 견조한 성장국면을 이어갈 것으로 전망된다. 제품 개발과 제조의 진입장벽은 다소 낮은 편이나 결국 유통망/물류에서 높은 진입장벽이 존재하여 크게 변하지 않는 음료업종 경쟁구도 내에서, 최근 수년간 “성장하는 카테고리-당사 주력 카테고리의 타이밍”을 잘 구축한 결과, '22 년 음료부문은 매출 9%, 영업이익 14% 증가 예상된다. 소주/맥주 외 청주,와인,스피리츠 등 기타 주류부문 포트폴리오를 강화하면서 '20 년까지 적자사업부이었던 주류부문도 '22 년 매출 13%, 영업이익 약 120% 증가하는 체질개선 효과가 지속될 것으로 전망한다. 하반기는 원당, 오렌지&커피, 유가 등 주요 원재료가격의 하향 가능성이 재상승 가능성보다 크다고 판단되며, 주력 제품의 가격인상 효과는 뚜렷해질 것으로 판단한다.

2. 'Follower'에서 'Leader'로 : 동사는 음료 업계 1 위 업체임에도 불구하고, 과거 제품개발이나 트렌드 대응에서 Follower 로서의 색채가 다소 강했으나 i) 탄산→제로탄산 포트폴리오 구축 ii) 생수→ 무라벨 및 경량화 선도 및 온라인/구독 배송 인프라 구축 iii) 탄산수→ 기능성 제품 출시 등은 물론 음료 전반에 걸친 건강기능사업 확대에 힘입어 시장지배력과 업계 위상은 공고해질 것으로 판단한다. 압도적인 시장 지위를 갖지 못한 주류에서도(특히 맥주는 후발주자) 장치산업으로 급선무인 공장자동화 개선을 위한 수제맥주 OEM, 진행 중인 증류소 및 와이너리 투자 Plan 등을 통해 빠른 변화가 진행중인 주류시장에서도 그 역할이 부각될 것이다.

3. 투자 의견 매수, 목표주가 23.6 만원 제시하며 커버리지 개시 : P/E 와 EV/EBITDA valuation 방법을 적용, 목표주가를 23.6 만원으로 제시하며 상승여력 40.9%로 투자 의견 매수를 제시한다. P/E 는 식음료 원자재업종이 비정상적으로 끌어올린 업종 평균을 할인하여 적용하였고, EV/EBITDA 지표는 동사의 과거 5 개년('17-'21) 역사적 평균을 활용하였다. 외부 환경적으로 음료와 주류는 확고한 기호식품 중 하나로 그 성장 가능성이 타 식음료품 대비 높다고 보고, 회사 내부적으로도 '18 년부터 이어온 적극적인 ZBB (zero-based budgeting, 비용절감 프로그램) 활동 및 생산/물류 최적화 노력 등이 결실을 맺게 되는 2~3 년이 될 것으로 판단한다.

구분	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (억원)	22,580	25,061	27,634	29,082	30,263
영업이익 (억원)	972	1,822	2,515	2,962	3,233
영업이익률 (%)	4.3	7.3	9.1	10.2	10.7
지배순이익 (억원)	(125)	1,355	1,627	1,944	2,134
PER (배)	-	9.1	9.6	8.0	7.3
PBR (배)	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	-1.0	10.0	11.6	13.3	13.1
EPS (원)	(1,530)	14,847	17,531	20,950	23,003

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

'21 년 턴어라운드→ '22 년 실질적 개선→ '23 년 이후 체질개선의 반영

코로나 첫 해인 '20 년 매출은 7% 감소하고 영업이익은 10% 감소(YOY)한 바 있다. 영업시간 제한 등으로 업소 매출 등 타격이 컸으나, 외부 활동이 제한되면서 온라인 배송에 대한 수요는 크게 증가하며 음료부문 회복되었고, 주류부문도 가정용 소비 살아나며 '21 년은 턴어라운드를 보여주었다. 이어 '22 년 상반기 역시 매출 15%, 영업이익은 무려 59%(YOY) 증가하였다. 이는 실질적 Level up 을 보여주고 있다고 판단되는데, '20 년 하반기부터 지속적으로 이어진 원가 상승/부담에도 불구하고, ① 적절한 수준의 주력 제품 가격인상과 ② 2018 년부터 부문별&순차적으로 이어진 원가절감 활동, 비효율 개선(물류/유통망 통합, 정비) 등이 효과적으로 작용한 결과로 판단된다. '23 년은 매출은 5% 내외 증가로 다소 주춤해지지만, 영업이익 개선 측면에서는 YOY 18% 증가하며, 손익구조 개선 추세는 이어질 것으로 전망한다. 우리가 제시한 영업이익 추정치는 현재(8/8) consensus 대비 '22 년은 5%, '23 년은 11% 정도 높은 수준이다.

표 1. 손익추정 Summary

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	5,388	6,689	6,988	5,996	6,263	7,622	7,528	6,221	25,061	27,634	29,082
음료	3,475	4,585	4,830	3,839	3,899	5,188	5,120	3,954	16,729	18,161	18,815
주류	1,603	1,639	1,730	1,751	1,942	1,885	1,938	1,821	6,723	7,586	8,190
기타	310	465	428	406	422	549	471	446	1,609	1,888	2,077
매출원가	3,158	3,882	3,953	3,610	3,657	4,502	4,296	3,759	14,603	16,213	16,924
% to Sales	58.6%	58.0%	56.6%	60.2%	58.4%	59.1%	57.1%	60.4%	58.3%	58.7%	58.2%
매출총이익	2,230	2,808	3,035	2,385	2,606	3,120	3,232	2,463	10,458	11,421	12,158
Gross Profit Margin	41.4%	42.0%	43.4%	39.8%	41.6%	40.9%	42.9%	39.6%	41.7%	41.3%	41.8%
판매비	1,907	2,352	2,181	2,196	2,009	2,482	2,199	2,216	8,636	8,907	9,196
% to Sales	35.4%	35.2%	31.2%	36.6%	32.1%	32.6%	29.2%	35.6%	34.5%	32.2%	31.6%
영업이익	323	456	854	189	597	638	1,033	246	1,822	2,515	2,962
음료	223	421	685	171	328	449	736	196	1,500	1,709	1,955
주류	93	(2)	118	35	216	96	167	55	244	534	617
기타	7	37	51	(17)	53	93	130	(4)	78	272	390
Operating Profit Margin	6.0%	6.8%	12.2%	3.2%	9.5%	8.4%	13.7%	4.0%	7.3%	9.1%	10.2%
음료	6.4%	9.2%	14.2%	4.5%	8.4%	8.7%	14.4%	5.0%	9.0%	9.4%	10.4%
주류	5.8%	-0.1%	6.8%	2.0%	11.1%	5.1%	8.6%	3.0%	3.6%	7.0%	7.5%
기타	2.2%	7.9%	11.9%	-4.1%	12.6%	16.9%	27.5%	-0.9%	4.9%	14.4%	18.8%
지배주주순이익	163	311	918	(37)	367	403	753	104	1,355	1,627	1,944
Net Profit Margin	3.0%	4.7%	13.1%	-0.6%	5.9%	5.3%	10.0%	1.7%	5.4%	5.9%	6.7%
YOY	매출	6.2%	11.9%	8.3%	18.2%	16.2%	13.9%	7.7%	3.8%	11.0%	5.2%
	음료	-1.3%	8.0%	8.2%	16.6%	12.2%	13.2%	6.0%	3.0%	7.8%	3.6%
	주류	15.8%	11.0%	0.7%	15.4%	21.1%	15.0%	12.0%	4.0%	10.3%	8.0%
	기타	82.5%	80.4%	59.5%	53.3%	36.1%	18.0%	10.0%	10.0%	67.5%	10.0%
	영업이익	416.2%	55.6%	46.3%	469.8%	84.9%	40.0%	21.0%	30.0%	87.4%	17.8%
	음료	-10.8%	10.5%	24.9%	226.3%	47.1%	6.7%	7.5%	14.6%	21.8%	14.4%
	주류	흑전	적지	1129.2%	139.7%	132.3%	흑전	41.6%	56.0%	흑전	118.7%
	기타	흑전	85.0%	99.5%	적지	672.3%	152.8%	153.7%	적지	-	247.4%
	지배주주순이익	흑전	110.9%	184.0%	적지	125.2%	28.3%	-17.9%	흑전	흑전	20.0%

자료: 롯데칠성, 리딩투자증권 리서치센터

체질 개선의 증거

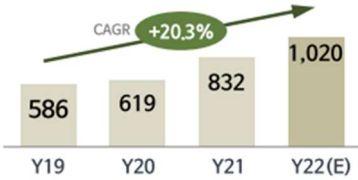
이러한 꾸준한 실적개선을 전망하는 것은 제품/브랜드 측면의 빠른 변화와 트렌드 대응 뿐 아니라 생산, 유통 측면의 비효율성 제거, 환경친화 및 ESG 경영 등에서 변화하는 모습이 본격적으로 수치에 반영되고 있기 때문으로 분석한다. 음료 시장에서는 성장하는 시장인 탄산음료, 생수, 탄산수 등에서 적극적인 제품개발/출시 등을 통해 그간 진입장벽이 높아 상위 업체들의 시장지배력이 크게 변화하지 않는 시장 내에서도 꾸준히 M/S 를 올려가고 있는 것으로 보인다. 또한 주류 시장에서는 확고한 점유율을 보유하지도 못하고(소주), 후발주자(맥주)로 존재감이 크지 않다고도 할 수 있었지만 코로나 19 시기를 겪으며 소비자의 취향이 차별화되고 다양화되는 것을 반영, 향후 2-3 년간은 다양한 주종을 보유하고, 실험하는 업체의 성과가 더 크게 나타날 수 있을 것으로 보인다.

표 2. 음료- 시장 내 지배력 강화

탄산음료	주스	커피																																																																																					
2016-2021 매출 5Y CAGR +3.4% 제로 포트폴리오 확대 : 사이다,콜라,탄스, 핫식스, 밀키스,아쿠아 외 제로탄산 시장에서 탄산 전체 대비 높은 M/S 확보 중 35.2 43.8 50.2 202020211H22 제로탄산 탄산 TOTAL	2016-2021 매출 5Y CAGR -5% 과채음료 시장 자체가 마이너스 성장 중 <table><tr><th>(억원)</th><th>2019</th><th>2020</th><th>2021</th><th>2Y CAGR</th></tr><tr><td>TOTAL (소매점)</td><td>6,926</td><td>6,438</td><td>6,432</td><td>-3.6%</td></tr><tr><td>롯데칠성</td><td>1,884</td><td>1,735</td><td>1,696</td><td>-5.1%</td></tr><tr><td>해태</td><td>1,044</td><td>918</td><td>926</td><td>-5.8%</td></tr><tr><td>웅진</td><td>769</td><td>737</td><td>754</td><td>-1.0%</td></tr><tr><td>CCB</td><td>551</td><td>485</td><td>407</td><td>-14.1%</td></tr><tr><td>서울우유</td><td>334</td><td>346</td><td>356</td><td>3.3%</td></tr><tr><td>기타</td><td>2,344</td><td>2,219</td><td>2,294</td><td>-1.1%</td></tr></table>	(억원)	2019	2020	2021	2Y CAGR	TOTAL (소매점)	6,926	6,438	6,432	-3.6%	롯데칠성	1,884	1,735	1,696	-5.1%	해태	1,044	918	926	-5.8%	웅진	769	737	754	-1.0%	CCB	551	485	407	-14.1%	서울우유	334	346	356	3.3%	기타	2,344	2,219	2,294	-1.1%	2016-2021 매출 5Y CAGR +1.8% 확고한 M/S 유지, 집중하는 카테고리는 아님 <table><tr><th>(억원)</th><th>2019</th><th>2020</th><th>2021</th><th>2Y CAGR</th></tr><tr><td>TOTAL (소매점)</td><td>13,770</td><td>13,820</td><td>14,455</td><td>2.5%</td></tr><tr><td>롯데칠성</td><td>3,628</td><td>3,453</td><td>3,649</td><td>0.3%</td></tr><tr><td>동서</td><td>2,259</td><td>2,328</td><td>2,397</td><td>3.0%</td></tr><tr><td>매일유업</td><td>2,225</td><td>2,231</td><td>2,254</td><td>0.6%</td></tr><tr><td>CCB</td><td>1,431</td><td>1,539</td><td>1,570</td><td>4.8%</td></tr><tr><td>스타벅스</td><td>970</td><td>1,079</td><td>1,303</td><td>15.9%</td></tr><tr><td>남양유업</td><td>768</td><td>632</td><td>526</td><td>-17.3%</td></tr><tr><td>기타</td><td>2,489</td><td>2,558</td><td>2,757</td><td>5.2%</td></tr></table>	(억원)	2019	2020	2021	2Y CAGR	TOTAL (소매점)	13,770	13,820	14,455	2.5%	롯데칠성	3,628	3,453	3,649	0.3%	동서	2,259	2,328	2,397	3.0%	매일유업	2,225	2,231	2,254	0.6%	CCB	1,431	1,539	1,570	4.8%	스타벅스	970	1,079	1,303	15.9%	남양유업	768	632	526	-17.3%	기타	2,489	2,558	2,757	5.2%
(억원)	2019	2020	2021	2Y CAGR																																																																																			
TOTAL (소매점)	6,926	6,438	6,432	-3.6%																																																																																			
롯데칠성	1,884	1,735	1,696	-5.1%																																																																																			
해태	1,044	918	926	-5.8%																																																																																			
웅진	769	737	754	-1.0%																																																																																			
CCB	551	485	407	-14.1%																																																																																			
서울우유	334	346	356	3.3%																																																																																			
기타	2,344	2,219	2,294	-1.1%																																																																																			
(억원)	2019	2020	2021	2Y CAGR																																																																																			
TOTAL (소매점)	13,770	13,820	14,455	2.5%																																																																																			
롯데칠성	3,628	3,453	3,649	0.3%																																																																																			
동서	2,259	2,328	2,397	3.0%																																																																																			
매일유업	2,225	2,231	2,254	0.6%																																																																																			
CCB	1,431	1,539	1,570	4.8%																																																																																			
스타벅스	970	1,079	1,303	15.9%																																																																																			
남양유업	768	632	526	-17.3%																																																																																			
기타	2,489	2,558	2,757	5.2%																																																																																			
생수	탄산수	[음료 전체] 건강기능 음료(사업) 확대																																																																																					
2016-2021 매출 5Y CAGR +6% 높은 성장세 생수사업 강화 전략 지속 ECO ✓ 무라벨(환경인식 및 제도변화) ✓ 경량화 : 14→13.1g→11g 미만 배송 인프라 확충 ✓ 온라인 위탁배송 인프라 ✓ 사업자(현재) 21→25개 CAPA 확대 ✓ 산정음료 신규라인 확보 통해 원가절감 ✓ 신규 수원지 확보(M&A)	2016-2021 매출 5Y CAGR +11.8% 국내 탄산수 시장 전망 18.9 24.3 28.8 201520202025 연평균 5.2% 연평균 3.5% ✓ '트레비' 브랜드 점유율 2위권 ✓ 식이섬유 함유된 기능성 '트레비 플러스' 출시 TREVI TREVI PLUS	‘19년 기능 음료 : 깨수강, 깨수강 환 ‘22년 기능성 표시 음료 : 트레비,사이다 “플러스”, 더하다 다류 3종 ‘23년~ 건기식/기능성 소재 Pipe Line 확보 : ex) 체지방 감소, 피부면역 개선 외 소비자 Needs 고도화 R&D Open Innovation M&A 1 STEP 2 STEP 3 STEP 저감, Zero 기능성 소재 활용 맞춤형 기능성 소재																																																																																					

자료 : FIS 품목별 소매매출, 롯데칠성, 리딩투자증권 리서치센터

표 3. 주류- 'Follower'에서 'Leader'로

소주	맥주
- 코로나19 타격으로 업소용 시장 크게 위축되며 시장 감소 '22년 상반기 매출 YOY +17.8% 가파른 회복, M/S 상승 	- 맥주 시장 내 M/S 아직 미미하나 소폭 상승 중 - 클라우드 생드래프트 출시('20년) 등으로 '22년 상반기 매출 YOY +9.3% - 후발/열세 사업자로 수제맥주 OEM 등 다양한 CAPA 상승 방안 진행 
증류소 및 와이너리 확보/투자	
- 코로나 기간(2019-2021) 동안 주류시장은 차별화 - 맥주 -4.7%(3사 매출 기준), 소주 -6.6%(7사 매출 기준) - 위스키 +2.3%, 와인 +47.0%, 수입맥주는 +60% 성장 추정 - 당사는 MZ세대 & 트렌드 소비에 대응 계획 - 레몬진 SKU 확대 - 스파클링 와인 타입 신제품 '별빛 청하' '22년 출시 - 제주도에 증류소, 글로벌 와이너리 확보 통해 신성장동력 발굴 	- 와인 시장 2Y(2019-2021) CAGR +47% (수입액 기준) - 당사 와인 매출 2Y CAGR +19% - 경쟁사들도 집중: 신세계(신세계L&B), 현대백화점(비노에이치) 등 Retail store 보유 강점 살릴 필요 [롯데칠성 와인 매출 추이 및 전망] (단위: 억원) 

자료: 롯데칠성, 리딩투자증권 리서치센터

표 4. 롯데칠성 중점 사업전략(2022~)

	미래성장동력 확보	Value Chain 최적화	건강한 기업생태계 구축																
전사	- 브랜드 및 R&D 투자 강화 - 핵심사업 포트폴리오 구축 - 영업역량 확대	- Zero Based Budgeting (ZBB) 활동 <table border="1" data-bbox="638 1344 1013 1489"> <thead> <tr> <th>(억원)</th><th>2020</th><th>2021</th><th>2022(P)</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절감액</td><td>1,160</td><td>570</td><td>550</td></tr> <tr> <td>음료</td><td>146</td><td>287</td><td>370</td></tr> <tr> <td>주류</td><td>1,014</td><td>283</td><td>180</td></tr> </tbody> </table> - 물류(거점)통합/ 효율화 - Digital Transformation 지속 추진	(억원)	2020	2021	2022(P)	절감액	1,160	570	550	음료	146	287	370	주류	1,014	283	180	- 미래형 조직문화 구축 - ESG 경영 강화 - 친환경 Value Chain 구축 - 사회적 가치창출 시스템 조성 - 이해관계자들과 소통 강화
(억원)	2020	2021	2022(P)																
절감액	1,160	570	550																
음료	146	287	370																
주류	1,014	283	180																
음료	기호확대, 건강지향 포트폴리오 구축	- 생산 최적화: 대량생산(Smart Factory) +다품종 소량생산 - 물류 효율화: RDC통합물류 센터 추진 - 사출공장, PET용기 수직계열화	기후 변화 선제 대응																
주류	- 기존 소주/맥주/청주 + 증류소와 와이너리 확보 - 와인, 스피리츠, RTD 등 강화	- 비즈니스 모델 콜라보로 수익성 강화: OEM, 수제맥주 Cluster, 하이브리드 (음료+주류) - 소주공장 통합운영(강릉+청주→강릉) - 물류거점 통합, SKU최적화(축소)	- 친환경 제품 확대 - 플라스틱 순환경제 구축 - PET 회수→재활용→제품생산																
글로벌사업	수출확대+현지화, 브랜딩		컴플라이언스 경영																

자료: 롯데칠성, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 매수 및 목표주가 236,000 원 제시하며, 커버리지 개시

P/E 와 EV/EBITDA valuation 방법을 적용, 목표주가를 23.6 만원으로 제시하며 상승여력 40.9%로 투자의견 매수를 제시한다. P/E 는 식음료 원자재업종이 비정상적으로 끌어올린 업종 평균을 할인하여 적용하였고, EV/EBITDA 지표는 동사의 과거 5 개년('17-'21) 역사적 평균을 활용하였다.

외부 환경적으로 음료와 주류는 확고한 기호식품 중 하나로 그 성장 가능성이 타 식음료품 대비 높다고 보고, 회사 내부적으로도 '18 년부터 이어온 적극적인 ZBB (zero-based budgeting, 비용절감 프로그램) 활동 및 생산/물류 최적화 노력 등이 결실을 맺게 되는 2~3 년이 될 것으로 판단한다.

음식료 업종 대장주로서 손색이 없으며, '21 년 하반기부터 꾸준히 이어져 온 시장 대비 아웃퍼폼 성과 대비 향후에도 쉬지 않는 국면이 지속될 것으로 전망한다.

표 5. 롯데칠성 Valuation

(단위: 억원, 원, 배)

(1) P/E Valuation				(2) EV/EBITDA Valuation			
	적용(Forward)	2022E	2023E		적용(Forward)	2022E	2023E
지배주주순이익	1,812	1,627	1,944	Market Cap.(8/8)	15,542		
EPS	19,525	17,531	20,950	Net Debt	9,069	9,532	8,738
				EBITDA	4,403	4,106	4,615
Target P/E	12.6	업종 평균 18x 30% 할인		Target EV/EBITDA	9.6	5Y(07-21) Historical Avg.	
적정주가(1)	246,021			적정 EV	33,199		
				적정주가(2)	225,949		
						적정주가 (1),(2) 평균	235,985
						목표주가	236,000
						상승여력	40.9%

자료: 롯데칠성, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	34,661	35,968	36,500	37,485	38,423
유동자산	8,933	9,945	10,707	11,194	11,373
현금및현금성자산	1,588	3,846	4,247	4,715	4,652
단기금융자산	1,690	211	209	218	222
매출채권및기타채권	2,474	2,256	2,400	2,408	2,498
재고자산	2,574	3,054	3,281	3,276	3,406
비유동자산	25,728	26,023	25,792	26,291	27,050
장기금융자산	1,408	931	965	980	1,010
관계기업등투자자산	1,306	1,351	1,376	1,411	1,447
유형자산	19,397	20,482	21,199	22,198	23,329
무형자산	1,166	1,054	1,045	1,086	1,106
부채총계	21,612	21,518	21,732	20,921	19,916
유동부채	8,649	9,710	10,077	10,047	10,337
단기차입부채	4,092	4,582	4,467	4,494	4,539
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	4,369	4,744	5,200	5,142	5,373
비유동부채	12,963	11,808	11,655	10,875	9,578
장기차입부채	11,729	10,332	9,467	9,120	8,888
기타장기금융부채	52	55	53	56	57
자본총계*	13,049	14,451	14,768	16,564	18,507
지배주주지분*	12,946	14,267	13,858	15,425	17,132
비지배주주지분	103	183	910	1,139	1,375

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	3,034	3,211	4,249	5,399	4,503
당기순이익	(168)	1,371	1,647	1,968	2,161
현금유입(유출)이없는수익(비용)	2,969	2,273	2,574	2,694	2,814
자산상각비	1,509	1,580	1,592	1,653	1,693
영업자산부채변동	634	(165)	886	1,752	622
매출채권및기타채권감소(증가)	71	142	(153)	(8)	(89)
재고자산감소(증가)	273	(445)	(231)	5	(130)
매입채무및기타채무증가(감소)	612	394	146	(58)	230
투자활동현금흐름	(3,885)	814	148	(275)	(392)
투자활동현금유입액	911	3,201	2,733	2,791	2,506
유형자산	143	724	152	0	0
무형자산	0	1	0	48	0
투자활동현금유출액	4,796	2,386	2,585	3,066	2,898
유형자산	1,293	2,024	2,365	2,521	2,689
무형자산	9	6	116	219	156
재무활동현금흐름	459	(1,772)	(2,062)	(474)	(389)
재무활동현금유입액	6,275	2,506	3,233	3,261	224
단기차입부채	0	0	2,149	1,640	45
장기차입부채	5,862	2,506	245	1,361	0
재무활동현금유출액	5,542	3,967	4,998	3,402	232
단기차입부채	1,348	677	3,352	1,613	0
장기차입부채	4,195	3,289	75	1,707	232
기타현금흐름	0	0	(1,926)	(4,182)	(3,786)
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(14)	4	(8)	0	0
현금변동	(406)	2,257	401	468	(63)
기초현금	1,994	1,588	3,846	4,247	4,715
기말현금	1,588	3,846	4,247	4,715	4,652

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	22,580	25,061	27,634	29,082	30,263
매출원가	13,495	14,603	16,213	16,924	17,551
매출총이익	9,085	10,458	11,421	12,158	12,712
판매비와관리비	8,112	8,636	8,907	9,196	9,479
영업이익	972	1,822	2,515	2,962	3,233
EBITDA	2,481	3,402	4,106	4,615	4,926
비영업손익	-1,202	-72	-306	-323	-336
이자수익	31	39	44	47	49
이자비용	367	352	371	391	407
배당수익	11	10	14	15	15
외환손익	22	-72	-79	-82	-86
관계기업등관련손익	-77	31	39	41	43
기타비영업손익	-822	271	46	47	49
세전계속사업이익	-229	1,750	2,208	2,639	2,897
법인세비용	-61	379	561	670	736
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-168	1,371	1,647	1,968	2,161
지배주주순이익*	-125	1,355	1,627	1,944	2,134
비지배주주순이익	-43	16	20	24	27
기타포괄손익	-117	-101	-30	-30	-30
총포괄손익	-285	1,270	1,617	1,938	2,131

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-1,530	14,847	17,531	20,950	23,003
BPS*	158,296	156,312	149,350	166,234	184,638
CFPS	37,100	35,180	45,793	58,190	48,528
SPS	276,086	274,568	297,820	313,418	326,152
EBITDAPS	30,340	37,273	44,253	49,734	53,093
DPS (보통, 현금)	2,700	3,000	3,500	4,000	5,000
배당수익률 (보통, 현금)	2.5	2.2	2.1	2.4	3.0
배당성향 (보통, 현금)	-207.4	22.0	21.3	20.4	23.2
PER*	-	9.1	9.6	8.0	7.3
PBR*	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
PCFR	3.2	3.9	3.7	2.9	3.5
PSR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.0	6.8	5.9	5.0	4.6
재무비율					
매출액증가율	-7.1	11.0	10.3	5.2	4.1
영업이익증가율	-9.7	87.4	38.0	17.8	9.2
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	20.2	19.5	9.8
매출총이익률	40.2	41.7	41.3	41.8	42.0
영업이익률	4.3	7.3	9.1	10.2	10.7
EBITDA이익률	11.0	13.6	14.9	15.9	16.3
지배주주순이익률*	-0.7	5.5	6.0	6.8	7.1
ROA	2.9	5.2	6.9	8.0	8.5
ROE	-1.0	10.0	11.6	13.3	13.1
ROIC	3.2	6.6	9.0	11.2	11.8
부채비율	165.6	148.9	147.2	126.3	107.6
차입금비율	121.2	103.2	94.4	82.2	72.6
순차입금비율	96.4	75.5	64.5	52.8	46.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

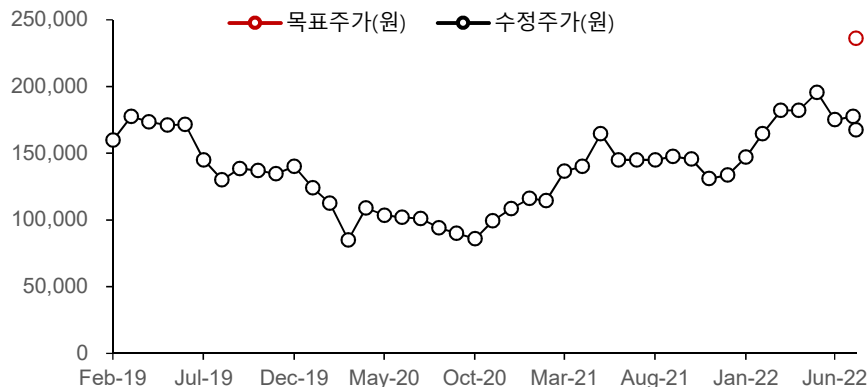
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

롯데칠성(005300)

일자	2022-08-09
투자의견	BUY
목표주가	236,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%