

음식료

장지혜 음식료·미디어 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr

2022.07.13

2Q22Pre-주류: 가수요 받고 진짜 수요 성장

2Q22Pre 2개 업체 합산 실적 전년비 매출 +10%, 영업이익 +30% 성장 전망

2분기 주류/음료 업체 2개사(하이트진로, 롯데칠성)의 합산 실적은 매출액 1조 3,626억원(+10.4% YoY), 영업이익 1,147억원(+30% YoY, OPM 8.4%)으로 전망한다. 주류 부문은 유통 시장 회복에 따른 외형 성장과 가격 인상 효과가 수익성 개선을 이끌었다. 가격 인상 전 가수요 발생하며 대리상 재고 비축으로 분기 초반 성장률이 둔화되었으나 결국 수요 증가가 우세했다.

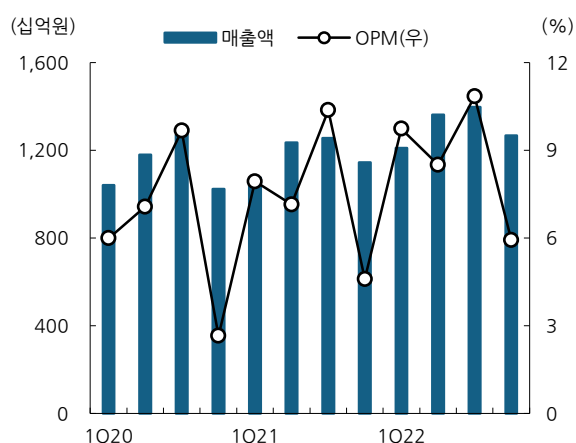
1)하이트진로(Buy, 4.9만원/유지): 2분기 연결 기준 매출액은 6,225억원(+10.1% YoY), 영업이익 545억원(+28% YoY, OPM 8.8%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 외형 성장은 시장 수요 회복과 가격인상 효과에 기인하며 수익성 개선도 기대된다. 물량기준으로 각 주종은 맥주 로우 싱글, 소주 하이 싱글로 성장했다.

2)롯데칠성(Buy, 22만원/유지): 2분기 연결 기준 매출액은 7,401억원(+10.6% YoY), 영업이익 602억원(+32% YoY, OPM 8.1%)으로 높아진 시장 기대치를 부합할 전망이다. 실적 성장은 음료 외형 성장 및 수익성 개선과 주류 흑자전환으로 두 사업부 모두 호조를 보인 것으로 파악된다. 주류는 소주 두 자릿수, 맥주 미드 싱글 성장했다.

하반기에도 베이스 부담 낮아, 과도한 판촉 경쟁 우려는 제한적

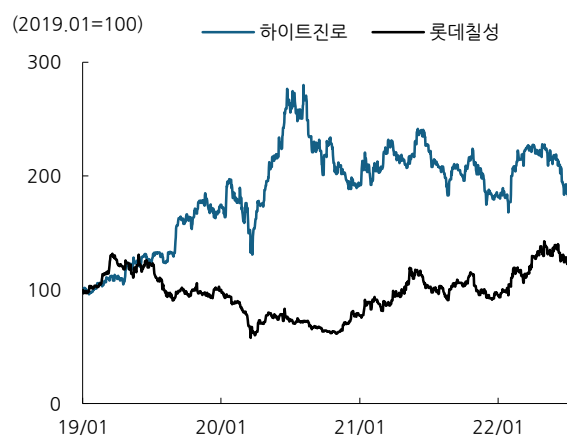
최근 다시 늘어나는 코로나19 확진자 수와 하반기 롯데칠성의 신제품 출시에 따른 판촉 경쟁 우려로 주류업체 주가는 부진한 상황이다. 그러나 지난해 3분기는 사회적 거리두기가 강화되며 유통시장이 급격히 축소되었던 때로 기저 부담이 낮다. 또한 하반기는 가격 인상으로 인한 가수요 부담에서도 벗어나 온전한 수요 성장을 시험할 전망이다. 판촉비는 일부 집중될 수 있으나 각 사는 모두 매출액 대비 일정 비율 이상을 넘는 판촉비를 집행하지는 않을 것으로 과도한 판촉경쟁 가능성도 제한적이다.

그림1 주류 업체 합산 실적 추이 및 전망



주: 하이트진로, 롯데칠성 합산 실적, 자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 주류 업체 주가 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

주류 시장 데이터 분석

1) 주류 국내 Q 성장. 알코올음료 제조업 출하지수 반등 추세 이어질 전망

알코올음료 제조 출하지수
4월 -1.3% YoY,
5월 +6.9% YoY

알코올음료 제조업 출하지수는 22년 4월과 5월 각각 전년동월대비 -1.3%, +6.9% 증감했다. 21년 10월부터 반등하기 시작한 알코올음료 제조업의 출하지수가 4월 하락한 것은 주요 업체의 가격 인상에 따른 가수요 물량이 반영됐기 때문이다. 가격 인상 전 대리상들의 물량 주문이 늘어난 후 해당 물량 재고 소진까지 다음 월이 영향을 받은 것이다. 6월에도 리오프닝 효과가 지속되며 주류 시장 회복세가 이어진 것으로 파악된다.

3분기 베이스 부담 낮아
생산량 회복세 가파를 것

한편 7~9월에도 전년비 생산량 기저부담은 낮은 상황이다. 전년동기 코로나19가 재확산되며 사회적 거리두기가 다시 심화되었기 때문이다. 운영시간 제한 뿐만 아니라 18시 이전 4인/이후 2인 등 인원제한 규제가 더욱 강화되었던 때로 유통시장 타격이 컸다. 해당 기간 주요 주류 업체의 실적 하락도 컸던 구간으로 3분기에는 주류 생산량 회복세가 더욱 가파를 것으로 기대된다.

주류 시장 물량 회복 전망
맥주 +4~5% YoY,
소주 +3~4% YoY

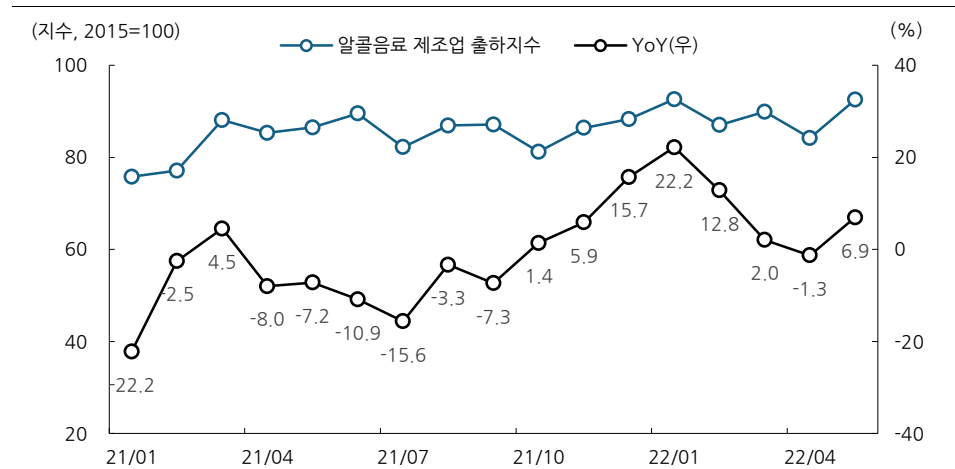
국내 주류 시장은 지난 2년간 감소 후, 올해 반등할 것으로 기대된다. 유통채널의 비중도 21년 30%에서 40%로 회복할 것으로 보인다. 전체 시장 추이는 아래와 같다.

-2020년: 맥주 -9%(국내 -6%, 수입 -23%), 소주 -4%

-2021년: 맥주 -7%(국내 -7%, 수입 -7%), 소주 -5%

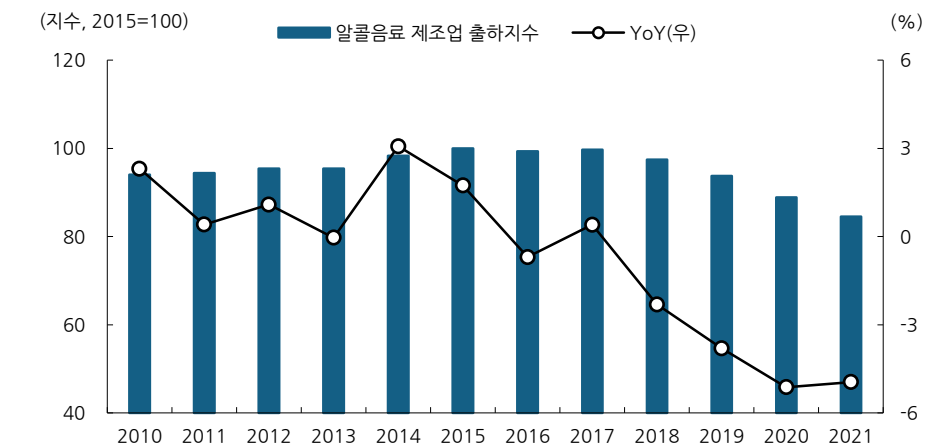
-2022년(예상): 맥주 +4~5%(국내 +5~6%, 수입 -1~-2%), 소주 +3~4%

그림3 알코올음료 제조업 생산지수 추이(월별)



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림4 알코올음료 제조업 생산지수 추이(연간)



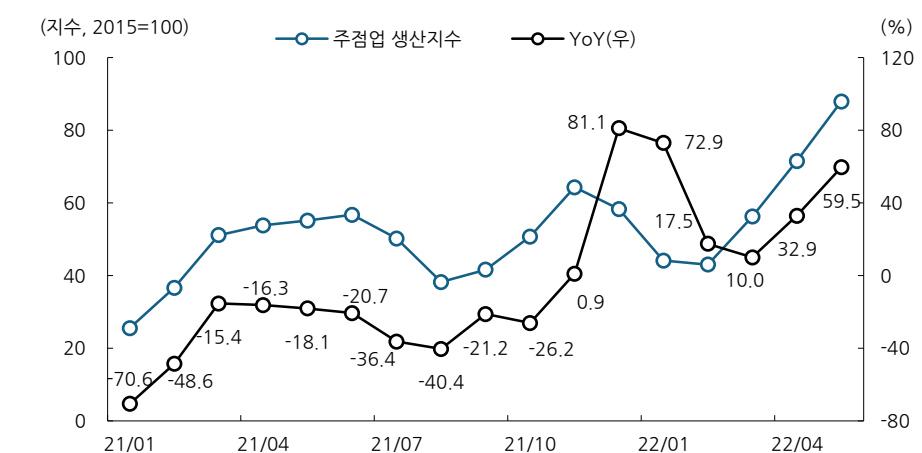
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

2)유통 채널 회복. 주점업 생산지수 추이

주점업 생산지수
4월 +33% YoY,
5월 +59.5% YoY

주류 업체의 중요 채널은 주점업종이다. 주점업 서비스업 생산지수는 22년 4월과 5월 각각 전년동월대비 +32.9%, +59.5% 증감했다. 유통 시장은 지난해 낮은 기저로 인해 연초부터 높은 성장률을 기록 중이다. 특히 사회적 거리두기가 해제된 4월 이후 주점업 생산지수는 빠르게 회복세를 보이고 있다. 지난해 10월까지도 시장이 축소되었던 것을 감안했을 때 성장률은 3분기까지 이어질 것으로 전망한다. 주요 주류 업체의 매출 비중 중 유통채널 비중도 맥주 40%, 소주 50%로 코로나 이전 수준으로 회복 중에 있다.

그림5 주점업종 서비스업 생산지수 추이



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

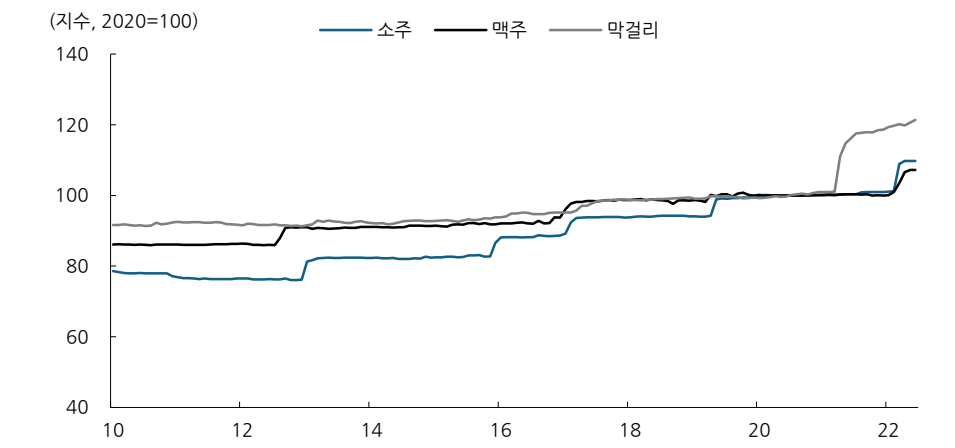
주: 불변지수 기준.

3)주류 가격 상승

주류 생산자물가 4~5월
주정 +8.2% YoY,
소주 +4.8% YoY,
맥주 +8% YoY

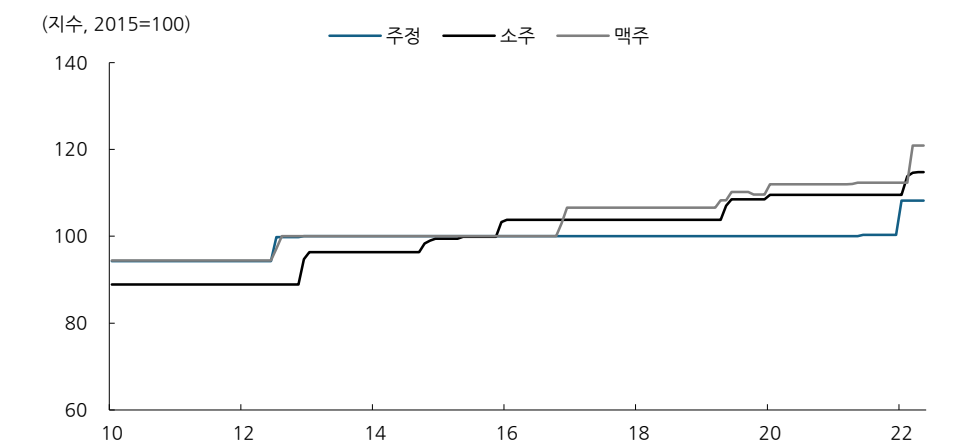
주류 가격 인상도 실적 개선에 기여가 클 전망이다. 우선 소비자 물가지수 추이 기준 전년동월대비 성장률은 맥주는 4월 +6.3%, 5월 +6.8%, 6월 +6.9%, 소주는 4월 +9.3%, 5월 +9.4%, 6월 +9.3% 상승했다. 생산자 물가지수는 주정가격이 1월 이후 +8.2%씩 상승한 이후 소주는 4~5월 +4.8%, 맥주는 7~8% 상승했다. 이러한 주류 가격 인상 효과와 시장 회복에 따른 물량 성장이 맞물려 주류 업체의 외형 성장이 이어질 전망이다.

그림6 주요 주류 소비자 가격 추이



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림7 주요 주류 생산자 가격 추이



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

주류 업체 실적 전망

전분기 가수요 부담에도
리오프닝 시장 회복과
판가인상으로 실적 개선

2분기 주요 주류 업체는 리오프닝에 따른 시장 회복과 가격 인상으로 호실적을 기록할 전망이다. 주류/음료 업체 2개사(하이트진로, 롯데칠성)의 합산 실적은 매출액 1조 3,626억원(+ 10.4% YoY), 영업이익 1,147억원(+30% YoY, OPM 8.4%)으로 전망한다. 주목할 점은 전분기 주류 가격 인상 전 가수요가 발생했던 부담요인에도 불구하고 수요가 견인한 외형성장이 이루어졌다는 점이다. 추가적으로 롯데칠성은 음료 부문의 신제품 호조와 제품믹스 개선으로 수익성 개선이 이어지고 있다.

1)하이트진로(000080.KS) / Buy / TP: 4.9만원(유지)

- 소주: 가수요 부담은 3월로 끝나고 4~6월 물량기준 하이 싱글 성장. 가격 인상 효과는 온기 반영되었으며 유통시장 비중 확대
- 맥주: 3월말 맥주 출고가 7.7% 인상. 당분기 가격 인상 효과는 온기 반영되었으나 3월 가수요 집중되며 4월 부진. 5~6월 회복하며 2분기 물량 기준 로우 싱글 성장
- 밸류에이션: 2022년 실적기준 PER 16배, EV/EBITDA 6배(vs 목표배수 11배)

2)롯데칠성(005300.KS) / Buy / TP: 22만원(유지)

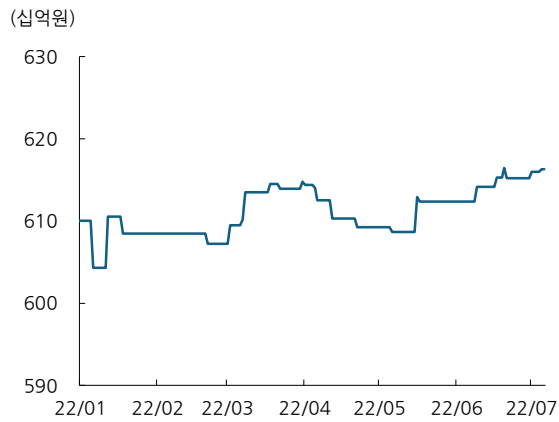
- 음료(별도): 매출액 두 자릿수 성장과 수익성 개선. 주스 외 전 카테고리 두 자릿수 외형 성장. 제로 탄산 판매 호조와 전년도말 가격 인상 효과 맞물려 실적 개선
- 주류: 매출액 두 자릿수 성장과 흑자전환 기조 유지. 소주/청주 가격인상 효과 맞물리며 두 자릿수 외형성장. 맥주는 미드 싱글 외형 성장 기록한 것으로 파악됨
- 밸류에이션: 2022년 실적기준 PER 12배(vs 목표배수 15배)

표1 주류 업체 실적 추정 테이블

(십억원, %)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	Consen	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	Consen
2개 합산	매출액	1,073.9	1,234.4	1,256.2	1,144.5	1,209.9	1,362.6	1,342.2	1,396.3	1,250.4	4,709.0	5,219.2	5,152.0
	YoY	3.1%	4.6%	-1.0%	11.8%	12.7%	10.4%	8.7%	11.2%	9.3%	4.3%	10.8%	9.4%
	영업이익	85.2	88.2	130.3	52.6	117.8	114.7	113.5	149.9	74.4	356.3	456.8	453.2
	YoY	36.6%	5.8%	6.1%	93.6%	38.3%	30.0%	28.7%	15.1%	41.4%	20.5%	28.2%	27.2%
하이트진로	영업이익률	7.9%	7.1%	10.4%	4.6%	9.7%	8.4%	8.5%	10.7%	6.0%	7.6%	8.8%	8.8%
	매출액	535.1	565.5	557.4	544.9	583.7	622.5	616.3	621.8	587.0	2,202.9	2,415.0	2,412.2
	YoY	0.2%	-2.8%	-10.7%	5.5%	9.1%	10.1%	9.0%	11.5%	7.7%	-2.4%	9.6%	9.5%
	영업이익	52.9	42.6	44.9	33.7	58.1	54.5	53.5	56.9	43.3	174.1	212.8	216.5
롯데칠성	YoY	-5.7%	-21.2%	-30.3%	41.2%	9.8%	27.9%	25.6%	26.9%	28.5%	-12.3%	22.2%	24.3%
	영업이익률	9.9%	7.5%	8.0%	6.2%	10.0%	8.8%	8.7%	9.2%	7.4%	7.9%	8.8%	9.0%
	매출액	538.8	668.9	698.8	599.6	626.3	740.1	725.9	774.6	663.4	2,506.1	2,804.3	2,739.8
	YoY	6.2%	11.9%	8.3%	18.2%	16.2%	10.6%	8.5%	10.8%	10.6%	11.0%	11.9%	9.3%
롯데칠성	영업이익	32.3	45.6	85.4	18.9	59.7	60.2	60.0	93.0	31.1	182.2	244.0	236.7
	YoY	416.2%	55.6%	46.3%	469.8%	84.9%	32.0%	31.5%	8.9%	64.3%	87.4%	33.9%	29.9%
	영업이익률	6.0%	6.8%	12.2%	3.2%	9.5%	8.1%	8.3%	12.0%	4.7%	7.3%	8.7%	8.6%

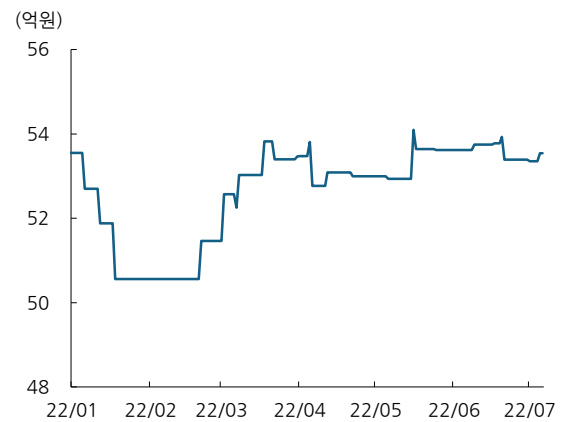
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림8 하이트진로 2Q 매출액 컨센서스 추이



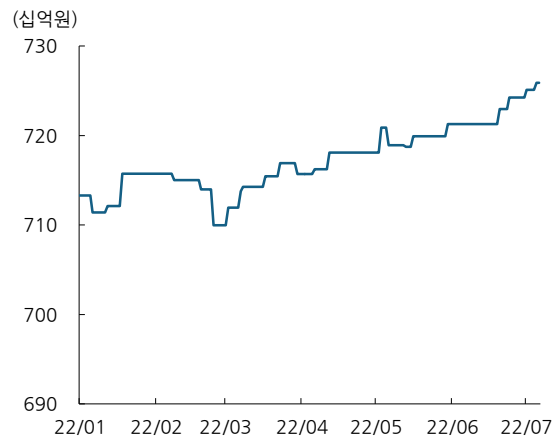
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림9 하이트진로 2Q 영업이익 컨센서스 추이



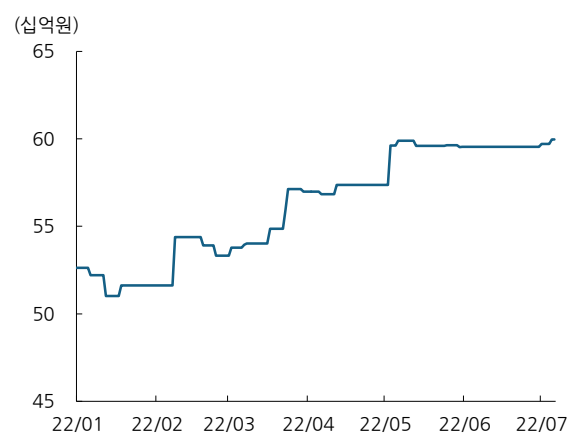
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림10 롯데칠성 2Q 매출액 컨센서스 추이



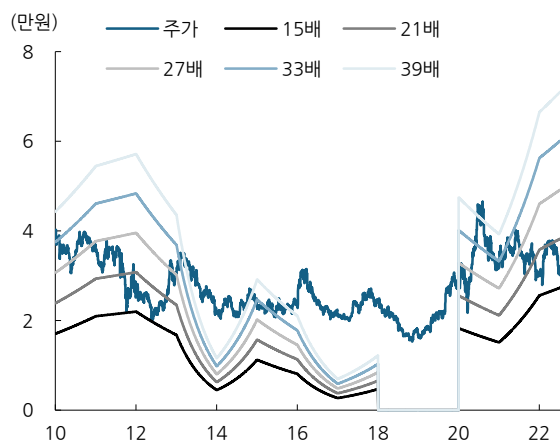
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림11 롯데칠성 2Q 영업이익 컨센서스 추이



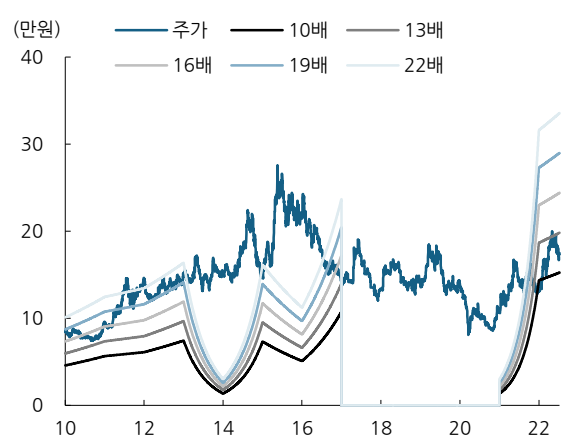
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림12 하이트진로 PER밴드차트 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림13 롯데칠성 PER밴드차트 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 주류 업체 밸류에이션 비교

(십억원, 배)		AB Inbev	하이네켄	칼스버그	아사히	몰슨 쿠어스	귀주 모태주	우량 에이빈	장쑤 양허맥주	칭타오 맥주	하이트 진로	롯데칠성
국가	원	BE	NE	DE	JN	US	CH	CH	CH	CH	SK	SK
주가	원	71,878	122,873	166,116	43,743	73,497	383,149	36,953	34,182	20,148	36,850	142,500
시가총액	십억원	145,139	70,775	24,853	22,178	15,971	481,311	143,437	51,512	22,284	2,584	1,279
매출액	2019	60,999	31,272	11,516	22,346	12,332	14,990	8,455	3,902	4,421	1,886	2,346
	2020	55,289	26,517	10,563	22,398	11,385	16,742	9,793	3,605	4,721	2,035	2,430
	2021	62,193	29,704	12,130	23,316	11,775	19,446	11,762	4,503	4,743	2,256	2,258
	2022F	75,812	34,828	12,022	23,345	13,907	24,920	14,672	5,804	5,348	2,347	2,399
	2023F	79,813	37,727	12,706	24,258	14,072	28,705	16,842	6,780	5,681	2,480	2,488
영업이익	2019	18,941	5,045	1,780	2,203	1,751	9,964	3,833	1,460	309	90	85
	2020	14,939	2,889	1,681	1,635	1,446	11,344	4,484	1,253	369	88	108
	2021	16,460	4,235	1,923	2,180	1,449	13,103	5,458	1,672	471	198	97
	2022F	19,564	5,415	1,854	2,068	1,733	17,294	7,271	2,377	711	214	157
	2023F	20,776	6,066	1,995	2,391	1,813	20,309	8,480	2,869	855	238	171
순이익	2019	9,729	3,135	1,079	1,554	1,148	6,953	2,937	1,117	237	22	-48
	2020	4,289	1,300	1,113	1,142	951	7,977	3,407	974	312	-42	-142
	2021	6,113	2,460	1,287	1,580	692	9,305	4,153	1,317	376	87	-13
	2022F	8,187	3,372	1,170	1,355	1,106	12,265	5,277	1,837	479	114	81
	2023F	9,388	3,866	1,265	1,628	1,194	14,386	6,161	2,205	574	130	93
GPM	2019	61.1	n/a	50.0	37.9	39.7	91.5	74.5	71.3	37.7	40.4	39.6
	2020	58.1	n/a	48.6	36.7	37.9	91.6	74.2	72.3	39.0	42.8	40.5
	2021	57.5	n/a	48.5	38.1	37.1	91.6	75.4	75.3	40.4	43.2	40.2
	2022F	55.3	49.8	46.7	39.4	37.0	92.1	75.9	75.8	42.0	44.0	40.0
	2023F	54.8	49.2	45.3	40.0	37.4	92.5	76.0	76.2	43.3	44.5	40.1
OPM	2019	31.1	16.1	15.5	9.9	14.2	66.5	45.3	37.4	7.0	4.8	3.6
	2020	27.0	10.9	15.9	7.3	12.7	67.8	45.8	34.8	7.8	4.3	4.4
	2021	26.5	14.3	15.9	9.3	12.3	67.4	46.4	37.1	9.9	8.8	4.3
	2022F	25.8	15.5	15.4	8.9	12.5	69.4	49.6	41.0	13.3	9.1	6.5
	2023F	26.0	16.1	15.7	9.9	12.9	70.8	50.4	42.3	15.1	9.6	6.9
NPM	2019	15.9	10.0	9.4	7.0	9.3	46.4	34.7	28.6	5.4	1.2	-2.0
	2020	7.8	4.9	10.5	5.1	8.3	47.6	34.8	27.0	6.6	-2.1	-5.9
	2021	9.8	8.3	10.6	6.8	5.9	47.9	35.3	29.2	7.9	3.8	-0.6
	2022F	10.8	9.7	9.7	5.8	7.9	49.2	36.0	31.7	9.0	4.8	3.4
	2023F	11.8	10.2	10.0	6.7	8.5	50.1	36.6	32.5	10.1	5.2	3.7
PER	2019	18.5	25.1	22.7	16.1	11.9	36.1	29.7	22.6	33.1	52.0	n/a
	2020	n/a	n/a	23.6	21.6	12.2	53.8	56.8	47.3	37.2	n/a	n/a
	2021	26.0	17.1	23.7	14.8	16.7	49.1	37.0	32.9	61.0	25.6	n/a
	2022F	17.4	20.8	19.8	16.0	14.3	39.3	27.0	27.8	56.9	22.9	17.8
	2023F	15.5	18.2	17.9	13.4	13.1	33.5	23.1	23.2	47.7	20.0	15.5
PBR	2019	2.1	3.4	3.5	1.8	0.9	10.9	6.9	4.6	2.6	1.0	0.9
	2020	2.0	3.9	3.7	1.4	0.8	15.6	13.2	9.2	3.6	1.9	0.9
	2021	1.7	3.3	3.7	1.3	0.7	13.6	8.7	5.8	6.5	2.0	0.8
	2022F	1.5	2.9	3.6	1.2	0.9	10.8	6.3	5.5	7.0	2.3	1.1
	2023F	1.4	2.6	3.5	1.2	0.8	9.0	5.4	4.9	6.4	2.1	1.0
EV/EBIT	2019	16.3	18.3	17.1	15.5	13.6	25.4	20.0	16.7	16.1	20.0	27.8
	2020	18.2	31.5	18.3	27.1	14.3	37.7	40.7	45.2	23.1	34.1	22.0
	2021	14.4	23.3	17.9	18.6	13.4	34.7	25.6	23.0	35.1	15.1	22.9
	2022F	13.1	16.9	15.8	18.1	14.6	27.5	17.9	19.2	34.1	14.2	n/a
	2023F	12.3	15.1	14.7	15.7	14.0	23.4	15.4	16.0	28.2	13.0	n/a
ROE	2019	0.9	1.3	2.5	2.4	2.6	1.1	1.6	1.7	0.5	2.0	1.9
	2020	0.9	1.3	2.5	2.4	2.6	1.1	1.6	1.7	0.5	2.0	1.9
	2021	0.9	1.3	2.5	2.4	2.6	1.1	1.6	1.7	0.5	2.0	1.9
	2022F	1.3	1.7	2.6	2.4	2.7	1.3	1.8	2.0	0.8	2.1	1.9
	2023F	1.7	2.0	3.2	2.7	2.9	1.5	2.2	2.4	0.9	2.1	1.9

주: 2022.07.11종가 기준, 자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Company Analysis

·하이트진로 000080

수요 회복에 따른 실적 성장 지속

·롯데칠성 005300

제로가 이끄는 성장. 주가 부담도 제로



하이트진로

000080

수요 회복에 따른 실적 성장 지속

장지혜 음식료·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2022.07.13

BUY(유지)

목표주가(유지)	49,000원
현재주가(07/12)	29,300원
상승여력	67.2%

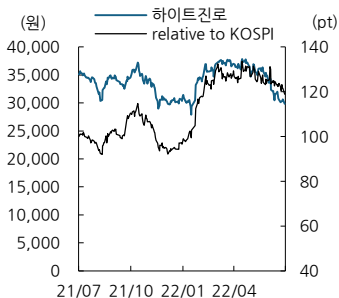
Stock Data

KOSPI	2,317.8pt
시가총액(보통주)	2,055십억원
발행주식수	70,134천주
액면가	5,000원
자본금	369십억원
60일 평균거래량	302천주
60일 평균거래대금	10,464백만원
외국인 지분율	11.3%
52주 최고가	38,650원
52주 최저가	27,800원
주요주주	
하이트진로홀딩스(외 9인)	53.8%
국민연금공단(외 1인)	8.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.9	-5.2
3M	-20.8	-7.7
6M	-5.8	16.2

주가차트



2Q22Pre: 수요 회복과 가격 인상 효과 반영으로 실적 호조

하이트진로의 2분기 연결 기준 매출액은 6,225억원(+10.1% YoY), 영업이익 545억원(YoY +28%, OPM 8.8%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 외형 성장은 시장 수요 회복과 가격인상 효과에 기인하며 수익성 개선도 기대된다.

1)맥주(연결): 매출액 2,053억원(+6.1% YoY), 영업이익 69억원(+16.0% YoY, OPM 3.4%)으로 전망한다. 하이트진로는 3월 말 테라, 하이트 등 맥주의 출고가를 7.7% 인상했다. 이에 따른 가수요가 3월 발생하며 물량이 집중됐고 4월은 반대로 부진한 모습을 보였다. 그러나 유통시장의 급격한 회복으로 5~6월 물량이 10%대로 성장하며 2분기 전체 외형 성장은 로우 싱글을 기록한 것으로 파악된다. 물량 성장에 더해 가격 인상 효과까지 반영되며 외형 성장과 수익성 개선이 나타났다.

2)소주(연결): 매출액 3,693억원(+13.0% YoY), 영업이익 458억원(+19.2% YoY, OPM 12.4%)으로 전망한다. 소주의 경우 7.9% 가격인상 시점이 2월 말이었기 때문에 맥주 대비 가수요 영향이 당분기는 제한적이었다. 이에 더해 유통시장 회복세가 빠르게 진행되며 2분기 전체 외형성장은 하이 싱글을 기록한 것으로 파악된다. 맥주와 마찬가지로 물량 성장과 가격인상 효과가 맞물리며 외형성장과 수익성 개선이 나타났다. 당분기 중 화물연대 파업 이슈가 있었으나 물류업체 추가 계약, 도매상이 직접 운송해가는 등으로 공급 차질을 최소화할 수 있었다.

투자의견 Buy, 목표주가 4.9만원 유지

하이트진로에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 하이트진로는 올해 리오프닝에 따른 수요 증가 효과에 더해 가격인상으로 인한 실적 성장이 나타나고 있다. 2분기 사회적 거리두기가 완화되며 분기 후반으로 갈수록 유통시장 회복세가 빠르게 나타나고 있다. 3분기도 지난해 베이스 부담이 낮은 것을 고려했을 때 레버리지는 더욱 확대될 것으로 전망한다. 주류 시장 경쟁 심화는 부담요인이나 현재 주가는 역사적 밸류에이션 중하단 수준으로 매력적이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,256	2,203	2,415	2,476	2,577
영업이익	198	174	213	245	267
영업이익률(%)	8.8	7.9	8.8	9.9	10.4
세전이익	124	103	176	205	227
지배주주지분순이익	87	72	127	147	163
EPS(원)	1,236	1,032	1,835	2,134	2,364
증감률(%)	흑전	-16.5	77.9	16.3	10.8
ROE(%)	8.2	6.6	11.2	12.1	12.4
PER (배)	25.8	29.2	16.0	13.7	12.4
PBR (배)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	8.5	7.8	6.1	5.3	4.7

자료: 하이트진로, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표3 하이트진로 실적 테이블

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
매출액	535.1	565.5	557.4	544.9	583.7	622.5	621.8	587.0	2,035.1	2,256.3	2,202.9	2,415.0
YoY	0.2%	-2.8%	-10.7%	5.5%	9.1%	10.1%	11.5%	7.7%	7.9%	10.9%	-2.4%	9.6%
1. 맥주(연결)	174.1	193.5	204.4	158.3	183.2	205.3	225.4	170.4	726.6	812.0	730.2	784.2
YoY	-3.3%	-9.8%	-16.3%	-8.7%	5.2%	6.1%	10.3%	7.6%	1.8%	11.7%	-10.1%	7.4%
1) 맥주(별도)	152.5	166.5	176.1	137.5	162.2	177.9	198.2	152.5	721.2	728.6	632.6	690.9
YoY	-7.1%	-14.7%	-19.1%	-9.3%	6.4%	6.8%	12.6%	10.9%	2.9%	1.0%	-13.2%	9.2%
(시장점유율)									35.0%	40.0%	38.0%	40.0%
2) 해외법인/조정	21.6	26.9	28.3	20.8	20.9	27.4	27.1	17.8	5.4	83.4	97.6	93.3
2. 소주(연결)	323.2	326.9	305.8	336.4	354.1	369.3	347.4	363.6	1,156.5	1,287.1	1,292.3	1,434.4
YoY	1.3%	0.6%	-8.7%	9.2%	9.6%	13.0%	13.6%	8.1%	11.2%	11.3%	0.4%	11.0%
1) 소주(별도)	300.4	307.2	285.8	314.7	333.1	349.3	330.2	347.6	1,081.3	1,211.6	1,208.0	1,360.1
YoY	-0.4%	-0.8%	-8.8%	9.6%	10.9%	13.7%	15.5%	10.5%	16.0%	12.1%	-0.3%	12.6%
(시장점유율)									62.0%	66.0%	67.0%	68.0%
2) 해외법인/조정	22.8	19.8	20.0	21.7	21.0	20.0	17.3	16.0	75.2	75.5	84.3	74.3
3. 생수	22.9	28.9	31.1	28.0	29.8	29.8	30.8	28.1	96.4	104.7	111.0	118.6
YoY	-4.3%	5.6%	5.2%	17.8%	29.9%	3.1%	-0.8%	0.4%	24.9%	8.5%	6.0%	6.9%
4. 기타	14.9	16.1	16.2	22.3	16.7	18.1	18.2	24.9	55.5	52.6	69.5	77.9
매출 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 맥주	32.5	34.2	36.7	29.0	31.4	33.0	36.2	29.0	35.7	36.0	33.1	32.5
2. 소주	60.4	57.8	54.9	61.7	60.7	59.3	55.9	61.9	56.8	57.0	58.7	59.4
3. 생수	4.3	5.1	5.6	5.1	5.1	4.8	5.0	4.8	4.7	4.6	5.0	4.9
4. 기타	2.8	2.9	2.9	4.1	2.9	2.9	2.9	4.2	2.7	2.3	3.2	3.2
영업이익	52.9	42.6	44.9	33.7	58.1	54.5	56.9	43.3	88.2	198.5	174.1	212.8
YoY	-5.7%	-21.2%	-30.3%	41.2%	9.8%	27.9%	26.9%	28.5%	-2.4%	124.9%	-12.3%	22.2%
영업이익률	9.9%	7.5%	8.0%	6.2%	10.0%	8.8%	9.2%	7.4%	4.3%	8.8%	7.9%	8.8%
1. 맥주(연결)	8.2	5.9	9.6	-6.0	7.9	6.9	13.9	-4.2	-43.1	40.5	17.7	24.4
YoY	-7.5%	-50.7%	-49.5%	적전	-4.0%	16.0%	45.3%	적지	적지	흑전	-56.4%	38.1%
영업이익률	4.7%	3.1%	4.7%	-3.8%	4.3%	3.4%	6.2%	-2.5%	-5.9%	5.0%	2.4%	3.1%
2. 소주(연결)	44.8	38.4	30.8	36.0	49.5	45.8	39.9	43.0	128.4	153.3	150.0	178.2
YoY	-3.3%	-0.2%	-31.3%	52.5%	10.6%	19.2%	29.4%	19.4%	8.9%	19.4%	-2.1%	18.8%
영업이익률	13.9%	11.8%	10.1%	10.7%	14.0%	12.4%	11.5%	11.8%	11.1%	11.9%	11.6%	12.4%
3. 생수	1.2	-0.3	3.8	0.9	2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	6.0	5.7	10.2
YoY	259.6%	적전	78.9%	53.7%	115.9%	흑전	-30.6%	154.2%	흑전	141.3%	-4.9%	78.9%
영업이익률	5.2%	-0.9%	12.3%	3.4%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	2.6%	5.7%	5.1%	8.6%
4. 기타/조정	-1.2	-1.5	0.7	2.8	-1.9	-0.8	0.5	2.2	0.5	-1.3	0.7	0.1
이익 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 맥주	15.5	13.9	21.3	-17.8	13.5	12.6	24.4	-9.8	-48.9	20.4	10.2	11.5
2. 소주	84.6	90.2	68.7	106.8	85.3	84.1	70.0	99.2	145.5	77.2	86.2	83.7
3. 생수	2.2	-0.6	8.5	2.8	4.4	4.7	4.6	5.6	2.8	3.0	3.3	4.8
4. 기타/조정	-2.3	-3.5	1.5	8.3	-3.2	-1.4	0.9	5.1	0.6	-0.7	0.4	0.0
순이익	29.1	23.7	13.4	5.6	37.1	32.0	33.8	24.0	-42.4	86.6	71.8	126.8
YoY	-12.7%	-32.0%	-58.5%	흑전	27.3%	35.2%	152.6%	330.1%	적전	흑전	-17.2%	76.7%
순이익률	5.4%	4.2%	2.4%	1.0%	6.4%	5.1%	5.4%	4.1%	-2.1%	3.8%	3.3%	5.3%

자료: DS투자증권 리서치센터

표4 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경 전(2022.03.02)		변경 후		% Change	
	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F
매출액	623.2	2,446.4	622.5	2,415.0	-0.1	-1.3
영업이익	59.2	229.1	54.5	212.8	-7.9	-7.1
영업이익률	9.5	9.4	8.8	8.8	-0.7	-0.6

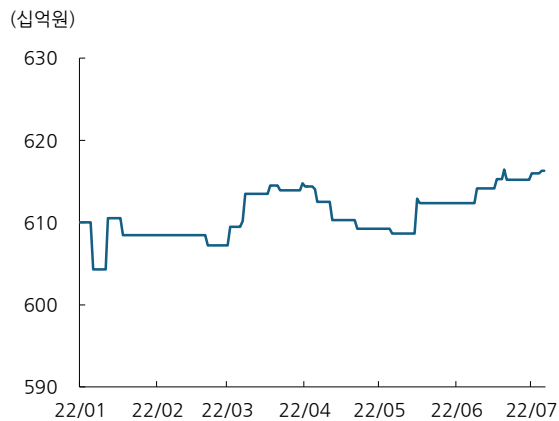
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 컨센서스 비교

(십억원, %)	당사 추정치		Consensus		% Gap	
	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F
매출액	622.5	2,415.0	616.9	2,412.4	0.9	0.1
영업이익	54.5	212.8	53.9	216.9	1.2	-1.9
영업이익률	8.8	8.8	8.7	9.0	0.0	-0.2

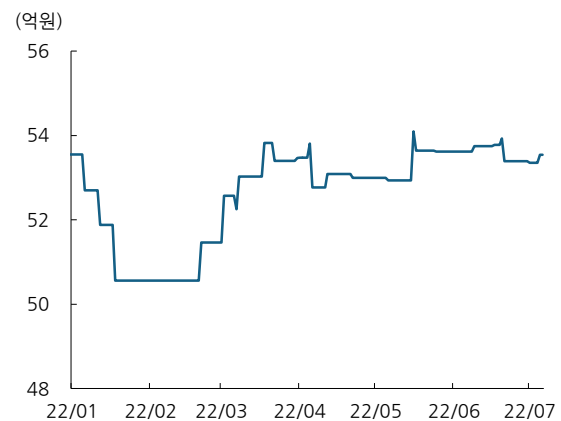
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 2Q 매출액 컨센서스 추이



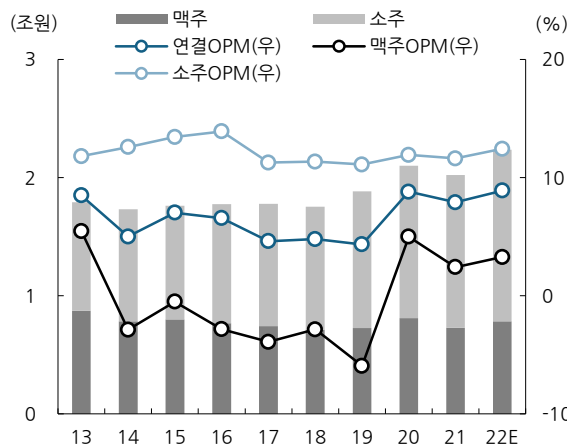
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림15 2Q 영업이익 컨센서스 추이



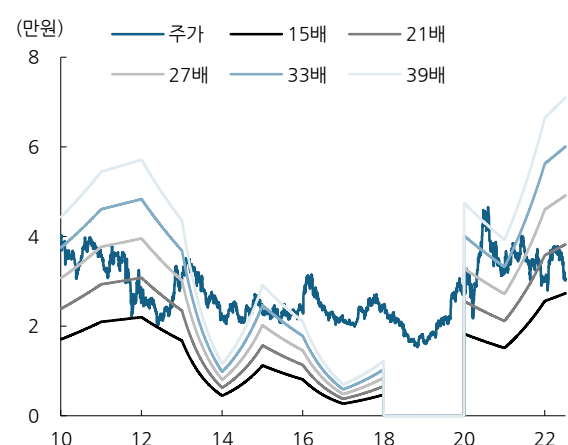
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림16 하이트진로 연결 실적 추이 및 전망



자료: 하이트진로, DS투자증권 리서치센터 추정

그림17 하이트진로 PER밴드차트 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[하이트진로 000080]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	899	1,303	1,613	1,766	1,931	매출액	2,256	2,203	2,415	2,476	2,577
현금 및 현금성자산	265	470	766	884	1,013	매출원가	1,281	1,276	1,253	1,216	1,216
매출채권 및 기타채권	347	349	338	352	367	매출총이익	975	926	1,162	1,259	1,361
재고자산	188	188	189	196	204	판매비 및 관리비	777	752	949	1,015	1,094
기타	100	297	320	333	347	영업이익	198	174	213	245	267
비유동자산	2,398	2,327	2,327	2,336	2,351	(EBITDA)	358	319	363	394	416
관계기업투자등	17	18	21	22	23	금융손익	-44	-33	-28	-30	-28
유형자산	1,997	1,954	1,940	1,940	1,945	이자비용	46	37	34	35	35
무형자산	166	152	149	149	150	관계기업등 투자손익	-7	-3	0	0	0
자산총계	3,298	3,630	3,941	4,102	4,282	기타영업외손익	-24	-35	-8	-10	-12
유동부채	1,436	1,833	1,979	2,036	2,095	세전계속사업이익	124	103	176	205	227
매입채무 및 기타채무	270	279	268	279	290	계속사업법인세비용	37	31	49	57	64
단기금융부채	541	565	579	579	579	계속사업이익	87	72	127	147	163
기타유동부채	624	990	1,132	1,178	1,226	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	788	701	795	804	814	당기순이익	87	72	127	147	163
장기금융부채	564	500	561	561	561	지배주주	87	72	127	147	163
기타비유동부채	224	201	233	243	253	총포괄이익	86	72	127	147	163
부채총계	2,224	2,534	2,774	2,840	2,909	매출총이익률 (%)	43.2	42.1	48.1	50.9	52.8
지배주주지분	1,074	1,093	1,166	1,261	1,372	영업이익률 (%)	8.8	7.9	8.8	9.9	10.4
자본금	369	369	369	369	369	EBITDA마진률 (%)	15.9	14.5	15.0	15.9	16.2
자본잉여금	509	509	509	509	509	당기순이익률 (%)	3.8	3.3	5.3	6.0	6.3
이익잉여금	281	302	374	469	580	ROA (%)	2.6	2.1	3.4	3.7	3.9
비지배주주지분(연결)	0	1	0	0	0	ROE (%)	8.2	6.6	11.2	12.1	12.4
자본총계	1,074	1,093	1,167	1,262	1,373	ROIC (%)	7.1	7.3	11.1	13.8	15.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	383	462	429	338	355	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	87	72	127	147	163	P/E	25.8	29.2	16.0	13.7	12.4
비현금수익비용가감	343	293	274	159	159	P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
유형자산감가상각비	150	135	146	147	147	P/S	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
무형자산상각비	10	10	4	2	2	EV/EBITDA	8.5	7.8	6.1	5.3	4.7
기타현금수익비용	16	148	123	9	10	P/CF	5.2	5.8	5.1	6.8	6.5
영업활동 자산부채변동	12	372	29	32	33	배당수익률 (%)	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6
매출채권 감소(증가)	47	20	-14	-14	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-17	-7	-1	-8	-8	매출액	10.9	-2.4	9.6	2.5	4.1
매입채무 증가(감소)	-13	27	14	11	12	영업이익	124.9	-12.3	22.2	15.0	9.0
기타자산, 부채변동	-6	332	30	42	44	세전이익	27,365.0	-16.5	70.7	16.2	10.8
투자활동 현금	-141	-45	-160	-167	-174	당기순이익	흑전	-17.2	76.7	16.2	10.8
유형자산처분(취득)	-120	-118	-134	-146	-152	EPS	흑전	-16.5	77.9	16.3	10.8
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-7	-186	-10	-10	-10	부채비율	207.0	231.8	237.7	225.1	211.9
기타투자활동	-11	261	-14	-9	-9	유동비율	62.6	71.1	81.5	86.7	92.2
재무활동 현금	-117	140	27	-52	-52	순차입금/자기자본(x)	75.7	35.1	13.0	1.9	-8.3
차입금의 증가(감소)	-36	-40	79	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.3	4.7	6.2	7.0	7.7
자본의 증가(감소)	-49	-52	-52	-52	-52	총차입금 (십억원)	1,105	1,065	1,140	1,140	1,140
배당금의 지급	49	52	52	52	52	순차입금 (십억원)	814	383	151	24	-114
기타재무활동	-32	231	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	120	205	296	118	129	EPS	1,236	1,032	1,835	2,134	2,364
기초현금	144	265	470	766	884	BPS	15,067	15,331	16,367	17,699	19,255
기말현금	265	470	766	884	1,013	SPS	32,172	31,410	34,434	34,736	36,164
NOPLAT	139	121	153	176	192	CFPS	6,132	5,207	5,709	4,299	4,527
FCF	301	693	269	171	181	DPS	750	750	750	750	750

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 하이트진로, D5투자증권 리서치센터

롯데칠성

005300

제로가 이끄는 성장. 주가 부담도 제로

장지혜 음식료·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2022.07.13

BUY(유지)

목표주가(유지)	220,000원
현재주가(07/12)	170,000원
상승여력	29.4%

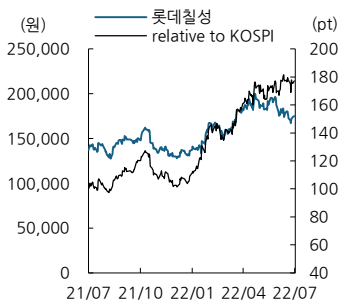
Stock Data

KOSPI	2,317.8pt
시가총액(보통주)	1,577십억원
발행주식수	9,279천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	43천주
60일 평균거래대금	7,920백만원
외국인 지분율	11.3%
52주 최고가	209,000원
52주 최저가	126,500원
주요주주	
롯데지주(외 16인)	65.4%
국민연금공단(외 1인)	8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.6	2.1
3M	-6.3	6.8
6M	20.6	42.6

주가차트



2Q22Pre: 음료와 주류 쌍끌이 호조

롯데칠성의 2분기 연결 기준 매출액은 7,401억원(+10.6% YoY), 영업이익 602억원(YoY +32.0%, OPM 8.1%)으로 높아진 시장 기대치를 부합할 전망이다. 실적 성장은 음료 외형 성장 및 수익성 개선과 주류 흑자전환으로 두 사업부 모두 호조를 보인 것으로 파악된다.

1)음료(별도): 매출액 5,060억원(+10.4% YoY), 영업이익 521억원(+23.7% YoY, OPM 10.3%)으로 전망한다. 음료는 지난해 말 실시한 가격 인상 효과에 주스 제외 전 카테고리 외형 성장이 나타나며 실적 개선을 이어갔다. 특히 탄산음료의 경우 2분기에도 제로 탄산음료 고성장이 실적 성장을 견인한 것으로 전망한다. 제로탄산은 지난해 2월 출시된 후 고성장 중인데 21년 연간 875억원→22년 연간 1,800억원까지 성장할 전망이다. 이미 1분기 매출액은 351억원, 2분기는 450억원까지 매출이 확대된 것으로 파악되며 2분기 음료 매출의 9%까지 확대됐다. 제품 믹스 효과로 수익성 개선이 이어지고 있어 긍정적이다.

2)주류(별도): 매출액 1,876억원(+14.5% YoY), 영업이익 58억원(흑전 YoY, OPM 3.1%)으로 전망한다. 지난 3월 초 소주와 청주 등의 5.1~7.7% 가격인상으로 외형 성장과 수익성 개선이 이어졌다. 가격인상을 하지 않은 맥주는 미드 싱글로 외형 성장이 이루어졌고, 수제 맥주 OEM 매출은 다소 축소된 것으로 파악된다. 이외 와인, 스피리츠 등 기타 주류의 외형 성장도 이어졌다. 주류는 2분기 전년비 흑자전환하며 수익성이 개선됐다.

투자의견 Buy, 목표주가 22만원 유지

롯데칠성에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 롯데칠성은 올해 음료와 주류 가격 인상 효과에 더해, 주요 제품 점유율 상승으로 매출 성장과 수익성 개선을 이어나가고 있다. 특히 수익성이 높은 제품 군의 점유율 성장이 나타나며 제품 믹스 개선에 따른 실적 개선이 긍정적이다. 22년 실적 기준 PER은 12배에 불과해 음식료 평균 배수보다 저평가 받고 있다. 올해 하반기 소주 신제품 출시와 주류 시장 경쟁 심화는 부담요인이나 현재 주가는 역사적 밸류에이션 하단 수준으로 매력적이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,258	2,506	2,804	2,881	2,948
영업이익	97	182	244	271	291
영업이익률(%)	4.3	7.3	8.7	9.4	9.9
세전이익	-23	175	189	211	231
지배주주지분순이익	-13	136	139	155	171
EPS(원)	-1,537	14,399	14,804	16,546	18,169
증감률(%)	적지	흑전	2.8	11.8	9.8
ROE(%)	-1.0	10.5	10.5	10.7	10.8
PER (배)	-70.6	9.3	11.5	10.3	9.4
PBR (배)	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	9.2	7.0	7.1	5.9	5.3

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 롯데칠성 실적 테이블

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
연결 매출액	538.8	668.9	698.8	599.6	626.3	740.1	774.6	663.4	2,429.5	2,258.0	2,506.1	2,804.3
YoY	6.2%	11.9%	8.3%	18.2%	16.2%	10.6%	10.8%	10.6%	3.5%	-7.1%	11.0%	11.9%
1 음료(별도)	347.5	458.5	483.0	383.9	389.9	506.0	533.9	423.6	1,643.5	1,552.3	1,672.9	1,853.3
YoY	-1.3%	8.0%	8.2%	16.6%	12.2%	10.4%	10.5%	10.3%	4.9%	-5.5%	7.8%	10.8%
1)탄산	153.5	179.8	192.3	191.4	186.5	210.7	224.4	214.7	648.3	628.3	717.0	836.3
YoY	0.4%	6.4%	12.9%	40.6%	21.5%	17.2%	16.7%	12.2%	4.4%	-3.1%	14.1%	16.6%
2)커피	52.6	74.7	83.3	63.8	54.5	82.2	91.6	70.1	274.7	256.9	274.3	298.4
YoY	3.0%	5.4%	3.6%	16.8%	3.7%	10.0%	10.0%	10.0%	6.5%	-6.5%	6.8%	8.8%
3)주스	38.8	49.1	47.6	17.8	31.1	39.3	38.1	14.3	208.2	177.9	153.3	122.6
YoY	-8.0%	0.3%	-2.4%	-53.1%	-20.0%	-20.0%	-20.0%	-20.0%	-2.3%	-14.6%	-13.8%	-20.0%
4)생수	35.7	50.6	54.6	40.9	41.4	58.2	62.8	47.0	175.0	164.7	181.9	209.5
YoY	-3.4%	12.6%	14.5%	16.5%	15.9%	15.0%	15.0%	15.0%	5.1%	-5.9%	10.4%	15.2%
5)탄산수	16.4	19.1	19.7	14.0	15.1	18.2	18.8	13.3	56.3	66.5	69.3	65.4
YoY	20.6%	-2.1%	0.4%	2.7%	-7.9%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	10.4%	18.0%	4.3%	-5.7%
6)에너지	5.5	16.1	19.1	7.4	7.2	19.3	22.9	8.9	50.3	42.1	48.1	58.3
YoY	-17.7%	16.7%	18.4%	34.9%	31.2%	20.0%	20.0%	20.0%	4.5%	-16.3%	14.3%	21.3%
7)기타	29.1	42.9	46.9	35.5	33.7	49.4	53.9	40.9	164.6	151.7	154.5	177.9
YoY	-14.5%	2.6%	3.9%	15.9%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%	6.6%	-7.8%	1.8%	15.1%
2. 주류(별도)	160.3	163.9	173.0	175.1	194.2	187.6	197.9	199.2	699.7	609.6	672.3	778.9
YoY	15.8%	11.0%	0.7%	15.4%	21.1%	14.5%	14.4%	13.8%	-7.5%	-12.9%	10.3%	15.9%
1) 소주	55.6	57.6	53.5	61.9	66.8	69.1	64.2	71.2	294.2	233.3	228.6	271.3
YoY	-0.7%	-7.3%	-10.8%	12.1%	20.2%	20.0%	20.0%	15.0%	-8.7%	-20.7%	-2.0%	18.7%
2) 맥주	20.6	25.4	28.0	19.6	23.5	26.9	29.7	20.8	78.8	81.9	93.6	100.9
YoY	67.1%	25.3%	-1.2%	-6.4%	14.1%	6.0%	6.0%	6.0%	-37.7%	4.0%	14.3%	7.8%
3) 청주	20.8	15.0	20.6	16.2	23.6	17.3	23.7	18.6	70.1	69.1	72.6	83.2
YoY	6.8%	10.3%	-8.1%	18.8%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%	0.5%	-1.5%	5.0%	14.6%
4) 와인	22.0	18.2	17.2	25.7	28.0	23.2	22.0	32.9	58.6	61.9	83.1	106.2
YoY	67.2%	40.5%	19.8%	20.1%	26.8%	28.0%	28.0%	28.0%	-4.4%	5.6%	34.3%	27.7%
5) 맥주 OEM	0.0	7.2	12.4	10.4	7.0	6.9	13.6	11.4	0.0	0.0	30.0	38.9
YoY	0.0%	흑전	흑전	흑전	흑전	-5.0%	10.0%	10.0%	적지	적지	흑전	29.6%
6) 기타	41.3	55.0	66.1	62.0	59.3	58.0	71.9	67.0	152.1	147.0	142.2	149.6
YoY	10.1%	41.8%	41.5%	53.4%	43.6%	5.4%	8.8%	8.1%	22.6%	-3.3%	-3.3%	5.2%
3. 자회사/조정	31.0	46.5	42.8	40.6	42.2	46.5	42.8	40.6	86.3	96.1	160.9	172.1
YoY	82.5%	80.4%	59.5%	53.3%	36.1%	0.0%	0.0%	0.0%	275.7%	11.3%	67.5%	7.0%
영업이익	32.3	45.6	85.4	18.9	59.7	60.2	93.0	31.1	107.7	97.2	182.2	244.0
YoY	416.2%	55.6%	46.3%	469.8%	84.9%	32.0%	8.9%	64.3%	26.7%	-9.7%	87.4%	33.9%
영업이익률	6.0%	6.8%	12.2%	3.2%	9.5%	8.1%	12.0%	4.7%	4.4%	4.3%	7.3%	8.7%
1 음료(별도)	22.3	42.1	68.5	17.1	32.8	52.1	76.6	24.5	167.8	123.1	150.0	185.9
YoY	-10.8%	10.5%	25.0%	228.8%	47.1%	23.7%	11.8%	43.3%	14.5%	-26.6%	21.9%	23.9%
영업이익률	6.4%	9.2%	14.2%	4.5%	8.4%	10.3%	14.3%	5.8%	10.2%	7.9%	9.0%	10.0%
2. 주류(별도)	9.3	-0.2	11.8	3.6	21.6	5.8	14.3	8.6	-58.9	-25.9	24.5	50.3
YoY	흑전	적지	1080%	140.0%	132.3%	흑전	21.0%	140.1%	적지	적지	흑전	105.3%
영업이익률	5.8%	-0.1%	6.8%	2.1%	11.1%	3.1%	7.2%	4.3%	-8.4%	-4.2%	3.6%	6.5%
3. 자회사/조정	0.7	3.7	5.1	-1.8	5.3	2.3	2.1	-2.0	-1.2	0.0	7.7	7.8
순이익	16.3	31.5	92.5	-3.2	37.2	33.7	58.2	12.0	-144.0	-16.8	137.1	141.0
YoY	흑전	103.2%	177.3%	적지	127.3%	7.0%	-37.1%	흑전	적지	적지	흑전	2.9%
순이익률	3.0%	4.7%	13.2%	-0.5%	5.9%	4.6%	7.5%	1.8%	-5.9%	-0.7%	5.5%	5.0%
지배주주순이익	16.3	31.1	91.8	-3.7	36.7	33.3	57.4	11.9	-142.4	-12.5	135.5	139.3
YoY	흑전	110.9%	184.0%	적지	125.2%	6.9%	-37.4%	흑전	적지	적지	흑전	2.8%
지배주주지분률	3.0%	4.7%	13.1%	-0.6%	5.9%	4.5%	7.4%	1.8%	-5.9%	-0.6%	5.4%	5.0%

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

표7 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경 전(2022.05.03)		변경 후		% Change	
	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F
매출액	715.1	2,713.8	740.1	2,804.3	3.5	3.3
영업이익	54.3	227.7	60.2	244.0	10.8	7.1
영업이익률	7.6	8.4	8.1	8.7	0.5	0.3

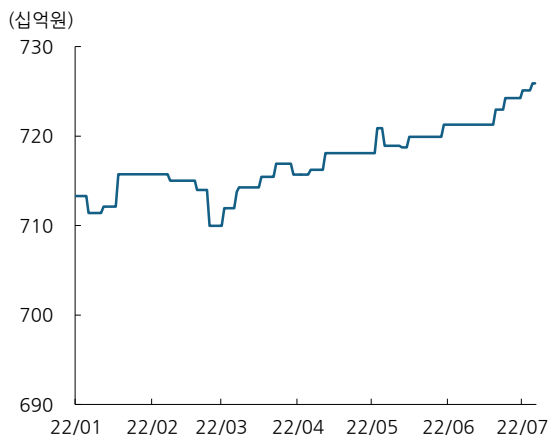
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표8 컨센서스 비교

(십억원, %)	당사 추정치		Consensus		% Gap	
	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F	2Q22F	2022F
매출액	740.1	2,804.3	725.9	2,739.8	2.0	2.4
영업이익	60.2	244.0	60.0	236.7	0.3	3.1
영업이익률	8.1	8.7	8.3	8.6	-0.1	0.1

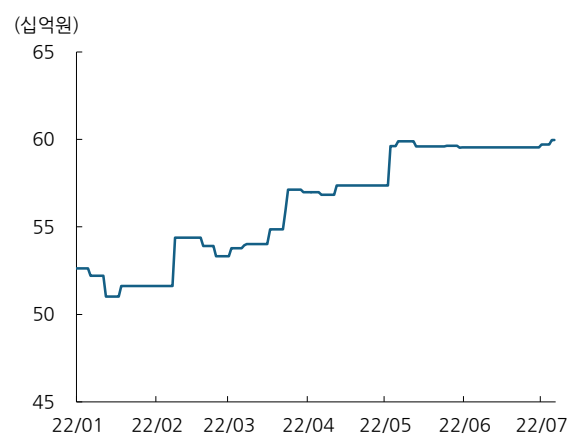
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림18 2Q 매출액 컨센서스 추이



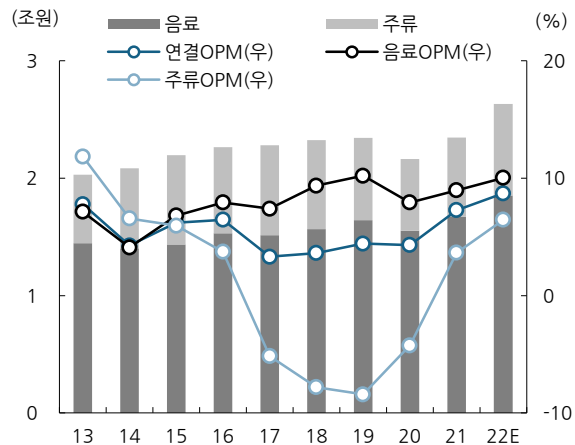
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림19 2Q 영업이익 컨센서스 추이



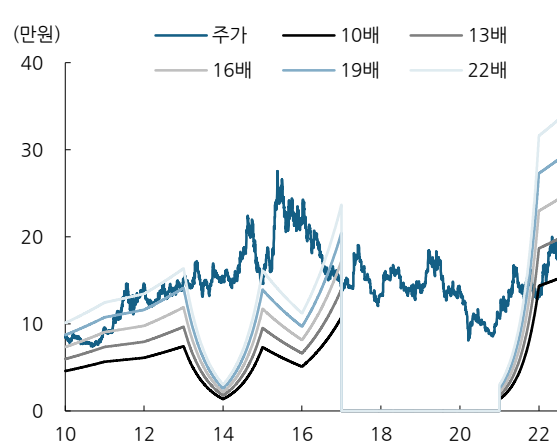
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림20 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 추정

그림21 롯데칠성 12M Fwd PER밴드차트 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[롯데칠성 005300]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	893	991	993	1,048	1,200	매출액	2,258	2,506	2,804	2,881	2,948
현금 및 현금성자산	159	385	329	364	497	매출원가	1,350	1,460	1,559	1,555	1,540
매출채권 및 기타채권	247	226	244	252	258	매출총이익	908	1,046	1,245	1,326	1,407
재고자산	257	305	341	351	360	판매비 및 관리비	811	864	1,001	1,055	1,116
기타	230	76	79	82	86	영업이익	97	182	244	271	291
비유동자산	2,573	2,602	2,703	2,798	2,808	(EBITDA)	248	340	403	482	508
관계기업투자등	152	162	166	172	179	금융손익	-30	-37	-24	-23	-30
유형자산	1,940	2,048	2,147	2,223	2,213	이자비용	37	35	35	35	35
무형자산	117	105	103	103	103	관계기업등 투자손익	-35	3	-1	0	0
자산총계	3,466	3,594	3,696	3,847	4,007	기타영업외손익	-55	27	-30	-37	-30
유동부채	865	971	1,209	1,228	1,246	세전계속사업이익	-23	175	189	211	231
매입채무 및 기타채무	303	307	342	352	361	계속사업법인세비용	-6	38	48	54	59
단기금융부채	409	458	648	648	648	계속사업이익	-17	137	141	157	173
기타유동부채	153	206	219	228	237	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,296	1,181	1,085	1,091	1,097	당기순이익	-17	137	141	157	173
장기금융부채	1,178	1,039	936	936	936	지배주주	-13	136	139	155	171
기타비유동부채	118	142	149	155	161	총포괄이익	-35	137	141	157	173
부채총계	2,161	2,152	2,294	2,319	2,343	매출총이익률 (%)	40.2	41.7	44.4	46.0	47.7
지배주주지분	1,295	1,277	1,384	1,510	1,646	영업이익률 (%)	4.3	7.3	8.7	9.4	9.9
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	11.0	13.6	14.4	16.7	17.2
자본잉여금	50	87	87	87	87	당기순이익률 (%)	-0.7	5.5	5.0	5.5	5.9
이익잉여금	1,876	1,962	2,070	2,196	2,332	ROA (%)	-0.4	3.8	3.8	4.1	4.3
비지배주주지분(연결)	10	18	18	18	18	ROE (%)	-1.0	10.5	10.5	10.7	10.8
자본총계	1,305	1,296	1,402	1,528	1,664	ROIC (%)	2.9	6.0	7.5	8.0	8.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	303	37	298	372	394	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-17	137	141	157	173	P/E	-70.6	9.3	11.5	10.3	9.4
비현금수익비용가감	297	227	160	215	220	P/B	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0
유형자산감가상각비	140	146	155	210	215	P/S	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
무형자산감가상각비	11	12	4	1	1	EV/EBITDA	9.2	7.0	7.1	5.9	5.3
기타현금수익비용	33	69	2	4	4	P/CF	3.5	3.7	5.7	4.6	4.3
영업활동 자산부채변동	63	-29	-3	-1	0	배당수익률 (%)	2.5	2.2	1.8	2.0	2.0
매출채권 감소(증가)	7	-4	-8	-7	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	27	-15	-3	-10	-9	매출액	-7.1	11.0	11.9	2.7	2.3
매입채무 증가(감소)	61	-12	3	10	9	영업이익	-9.7	87.4	33.9	11.1	7.5
기타자산, 부채변동	-32	2	5	6	7	세전이익	적지	흑전	8.0	11.6	9.7
투자활동 현금	-388	186	-264	-307	-226	당기순이익	적지	흑전	2.9	11.6	9.7
유형자산처분(취득)	-115	-130	-257	-287	-205	EPS	적지	흑전	2.8	11.8	9.8
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-158	154	-5	-8	-8	부채비율	165.6	166.1	163.5	151.7	140.8
기타투자활동	-115	162	-1	-12	-12	유동비율	103.3	102.1	82.2	85.4	96.3
재무활동 현금	46	-16	-90	-30	-34	순차입금/자기자본(x)	96.6	84.3	88.1	78.5	64.0
차입금의 증가(감소)	31	-143	82	0	0	영업이익/금융비용(x)	2.7	5.2	7.0	7.8	8.4
자본의 증가(감소)	14	-26	-172	-30	-34	총차입금 (십억원)	1,587	1,497	1,583	1,583	1,583
배당금의 지급	27	26	30	30	34	순차입금 (십억원)	1,261	1,093	1,235	1,199	1,066
기타재무활동	1	153	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-41	226	-56	35	133	EPS	-1,537	14,399	14,804	16,546	18,169
기초현금	199	159	385	329	364	BPS	132,776	127,038	137,647	150,148	163,686
기말현금	159	385	329	364	497	SPS	253,272	249,258	278,915	286,560	293,185
NOPLAT	70	143	182	202	217	CFPS	31,412	36,241	29,979	37,083	39,101
FCF	-45	522	34	65	167	DPS	2,700	3,000	3,000	3,500	3,500

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

하이트진로 (000080) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020-09-14	Buy	28,500	20.9	-2.1	
2020-10-05	Buy	28,500	20.7	-2.1	
2021-02-15	Buy	28,500	21.2	-2.1	
2021-02-23	Buy	28,500	21.2	-2.1	
2021-02-23	Buy	28,500	21.2	-2.1	
2021-03-24	Buy	28,500	20.6	-2.1	
2022-03-02	담당자변경				
2022-03-02	Buy	49,000	-27.8	-22.8	
2022-04-06	Buy	49,000	-28.9	-22.8	
2022-06-02	Buy	49,000	-33.8	-25.8	
2022-07-13	Buy	49,000			

롯데칠성 (005300) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-03-02	담당자변경				
2022-03-02	Buy	220,000	-18.7	-9.1	
2022-04-06	Buy	220,000	-16.2	-9.1	
2022-05-03	Buy	220,000	-16.6	-9.3	
2022-07-13	Buy	220,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.