

## 4Q24 Review: 발목 잡는 내수

### BUY 유지

목표주가 하향 160,000원

종가(25.02.10) 102,700원

상승여력 55.8%

#### Stock Data

KOSPI(02/10)	2,521.3pt
시가총액	9,529억원
액면가	500원
52주 최고가	144,800원
52주 최저가	100,800원
외국인지분율	11.6%
90일 일평균거래대금	14억원
주요주주지분율	
롯데지주 (외 17인)	62.4%
유동주식비율	37.6%

#### Stock Price



### 4Q24 매출액 yoy +0.5%, 영업이익 yoy +15.6%

롯데칠성의 4Q24 연결 실적은 매출액 9,233억원, 영업이익 92억원을 기록하였다. 내수 경기 약화 지속, 회계상 계정 변경 영향 등으로 매출이 기대치를 하회한 가운데, 인건비 관련 충당금 반영으로 영업이익은 예상대비 크게 부진하였다. 부문별로, 먼저 1) **음료**는 매출 yoy -6%, 영업이익 -80억원으로 적자전환하였다. 당분기에도 에너지, 스포츠 음료와 수출 등은 성장했으나 이를 제외한 카테고리 전반의 매출이 내수 부진으로 감소했다. 또한, 기존에 지급하던 온라인 커머스 관련 광고비를 매출 차감 계정으로 변경 인식함에 따라 12월에 일시 반영된 점도 매출에 영향을 미쳤다. 한편, 영업이익은 통상임금 관련 충당금(100억원)과 장기종업원 퇴직급여 충당금(120억원)으로 적자를 시현했는데, 이를 제외 시 국내 사업 부진 및 생산원가 부담 증가했음에도 해외 사업에서 만회한 측면이 크다. 2) **주류**는 매출 yoy -2%, 영업이익 91억원을 기록하며 흑자전환하였다. 음료와 마찬가지로 소비 부진 영향 속 원부재료 단가 상승, 통상임금 관련 충당금(60억) 요인 등이 존재했으나, ZBB 활동 및 하이브리드 공장 운영 등으로 제조원가 개선되어 영업이익이 턱아라운드하였다. 3) **해외 자회사** 매출은 yoy +8% 증가했고, 영업이익은 104억원으로 흑자전환하였는데, 이는 전년동기 처음으로 연결 편입되며 적자 시현했던 PCPP의 영업이익이 흑자전환한데 기인한다.

### 투자이견 BUY 유지 및 목표주가 185,000원→160,000원 하향

롯데칠성에 대한 투자이견 BUY를 유지하나, 실적 전망치 수정 고려해 목표주가는 165,000원으로 하향 조정한다. 해외 실적은 계속해서 긍정적이지만, 내수 침체 영향과 높은 원달러 환율이 지속적으로 전사 실적의 발목을 잡고있다. 현재의 불확실성을 고려해 올해 동사는 가이던스로 연결 매출 4조3,100억원과 영업이익 2400억원을 제시했는데, 기존 추정치를 하회하는 점이 다소 아쉽다. 다만, 낮아진 전망치를 고려하더라도 밸류에이션 메리트는 여전히 충분하고 우려 요인들은 모두 외생변수인 만큼, 안정화 흐름에 접어들 경우 추가 반등을 기대해볼 수 있다.

#### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,842	223	128	13,563	13.0	7.5	1.3	9.1	1.9
2023	3,225	211	166	17,593	8.3	7.4	1.0	11.6	2.3
2024E	4,025	185	59	6,087	16.9	6.2	0.7	4.0	3.3
2025E	4,252	237	128	13,532	7.6	5.6	0.7	8.3	3.3
2026E	4,503	277	158	16,739	6.1	5.0	0.6	9.6	3.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 롯데칠성 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	2025E EPS (원)	13,532	기존 배수 유지 *국내 음식료 업종 2025E 평균 8배 대비 30% 할증 할증 근거는 해외 사업의 비중 확대 및 고성장세
	Target PER (배)	10.4	
	주당가치 (원)	140,733	
②PBR	2025E BPS (원)	157,393	기존 배수 유지 *동사의 최근 3개년 평균 multiple 적용
	Target PBR (배)	1.0	
	주당가치 (원)	157,393	
③SOTP	2025E EBITDA (십억원)	454	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	7.0	(b) 기존 배수 유지 *동사의 최근 3개년 평균 multiple 적용
	영업가치 (십억원)	3,179	(c)=(a)*(b)
	투자자산가치 (십억원)	92	(d)투자부동산, 3Q24 말 기준
	순현금	-1,536	(e)2025E 예상 기준
	우선주 가치 (십억원)	51	(f)2025년 2월 10일 종가 기준
	총발행주식수	9,278,884	(g)보통주 기준
	주당가치 (원)	181,552	(c+d+e-f)/(g)
	적정주가 (원)	159,893	
	<b>목표주가 (원)</b>	<b>160,000</b>	
현재가 (원)	102,700		
<b>Upside Potential</b>	<b>55.8%</b>		

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 롯데칠성 4Q24 실적 Review

(%,십억원)	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	918	937	1,099	1,065	923	0.5	-13.3	976	-5.4	957	-3.5
영업이익	8	37	60	79	9	15.6	-88.3	34	-72.6	28	-67.5
세전이익	35	22	38	59	-23	적전	적전	13	-281.0	21	-207.3
지배주주순이익	37	18	19	44	-22	적전	적전	9	-334.6	19	-213.9
영업이익률	0.9	3.9	5.5	7.4	1.0			3.4		3.0	
세전이익률	3.8	2.4	3.5	5.5	-2.5			1.3		2.2	
지배주주순이익률	4.1	1.9	1.8	4.1	-2.3			0.9		2.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 롯데칠성 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2024E			2025E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,025	4,077	-1.3	4,252	4,338	-2.0
영업이익	185	209	-11.7	237	275	-13.9
세전이익	97	132	-27.0	175	213	-18.1
지배주주순이익	59	90	-34.2	128	156	-18.1
영업이익률	4.6	5.1		5.6	6.3	
세전이익률	2.4	3.2		4.1	4.9	
지배주주순이익률	1.5	2.2		3.0	3.6	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 롯데칠성 음료 카테고리별 매출 추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
탄산	2,138	2,399	2,378	2,054	2,150	2,345	2,261	1,936
yoy %	14.6	5.6	3.2	2.7	0.6	-2.2	-4.9	-5.8
커피	524	818	943	607	540	797	831	577
yoy %	-4.0	-1.1	5.0	-4.6	3.1	-2.5	-11.9	-4.9
생수	419	541	562	417	385	503	523	372
yoy %	1.3	-3.5	0.6	-3.4	-8.1	-7.0	-6.9	-10.6
주스	300	377	398	305	309	369	364	267
yoy %	-3.3	-5.2	-1.6	1.4	2.9	-2.1	-8.4	-12.6
수출	245	344	341	230	281	380	351	233
yoy %	20.2	24.1	26.4	11.6	14.5	10.6	3.1	1.3

자료: 롯데칠성, 상상인증권 리서치센터

표 5. 롯데칠성 주류 카테고리별 매출 추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
소주	848	857	840	841	905	929	878	896
yoy %	26.9	28.4	28.2	8.4	6.6	8.4	4.6	6.5
맥주	190	208	203	206	238	204	235	148
yoy %	-19.4	-21.7	-26.6	-0.3	25.7	-1.8	16.0	-28.4
청주	294	194	270	210	276	199	251	200
yoy %	24.5	7.2	0.9	-10.0	-5.9	2.6	-7.2	-4.6
와인	236	194	197	221	217	189	176	218
yoy %	-15.5	-18.3	-9.2	-15.3	-8.0	-2.4	-10.9	-1.5
스피리츠	77	86	77	68	67	63	62	57
yoy %	30.1	-10.9	-13.2	-11.6	-12.0	-26.4	-19.3	-16.9
수출	188	194	182	176	208	202	191	177
yoy %	11.7	-2.3	5.5	-1.7	10.3	3.8	4.6	0.4

자료: 롯데칠성, 상상인증권 리서치센터

표 6. 롯데칠성 실적전망 Table

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025E
매출액(억원)	TOTAL	6,798	7,962	8,304	9,184	9,369	10,992	10,650	9,233	32,247	40,245	42,519
	음료(별도)	4,230	5,379	5,679	4,246	4,313	5,379	5,391	4,014	19,534	19,097	19,721
	주류(별도)	2,077	1,982	2,011	1,969	2,148	2,022	2,042	1,922	8,039	8,134	8,394
	PCPPI	-	-	-	2,400	2,411	2,860	2,423	2,600	9,411	10,294	11,323
	기타 및 연결조정	491	601	614	569	497	731	794	697	2,274	2,720	3,080
yoy %	TOTAL	8.5	4.5	5.9	37.3	37.8	38.1	28.3	0.5	13.5	24.8	5.6
	음료(별도)	8.5	3.7	5.7	0.7	2.0	0.0	(5.1)	(5.5)	4.6	(2.2)	3.3
	주류(별도)	7.0	5.1	4.3	(1.1)	3.4	2.0	1.5	(2.4)	3.8	1.2	3.2
	PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	8.3	-	9.4	10.0
	기타 및 연결조정	16.4	9.4	13.5	17.9	1.2	21.8	29.5	22.6	14.1	19.6	13.2
Sales portion %	음료(별도)	62.2	67.6	68.4	46.2	46.0	48.9	50.6	43.5	60.6	47.5	46.4
	주류(별도)	30.6	24.9	24.2	21.4	22.9	18.4	19.2	20.8	24.9	20.2	19.7
	PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	기타 및 연결조정	7.2	7.5	7.4	6.2	5.3	6.7	7.5	7.6	7.1	6.8	7.2
영업이익(억원)	TOTAL	593	592	843	80	368	602	787	92	2,107	1,849	2,371
	음료(별도)	390	478	622	130	239	354	528	(80)	1,620	1,041	1,400
	주류(별도)	175	23	140	(3)	127	32	97	91	335	347	334
	PCPPI	-	-	-	(80)	(23)	67	(1)	31	(71)	74	277
	기타 및 연결조정	28	91	81	33	25	149	163	50	232	387	361
yoy %	TOTAL	(0.7)	(7.2)	12.3	(67.3)	(38.0)	1.8	(6.6)	15.6	(5.5)	(12.2)	28.2
	음료(별도)	18.9	6.5	(2.8)	(46.3)	(38.7)	(25.9)	(15.1)	적전	(2.4)	(35.7)	34.4
	주류(별도)	(19.0)	(76.0)	109.0	적지	(27.4)	39.1	(30.7)	후전	(9.2)	3.6	(3.9)
	PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	후전	-	후전	273.9
	기타 및 연결조정	(47.3)	(2.4)	87.5	177.5	(12.1)	65.0	102.6	53.6	15.5	67.1	(6.9)
OP portion %	음료(별도)	65.8	80.8	73.8	163.3	65.0	58.8	67.1	(86.9)	76.9	56.3	59.0
	주류(별도)	29.5	3.9	16.6	(3.8)	34.5	5.3	12.3	98.9	15.9	18.8	14.1
	PCPPI	-	-	-	(100.5)	-	-	-	33.7	(3.4)	4.0	11.7
	기타 및 연결조정	4.7	15.3	9.6	40.9	6.7	24.8	20.7	54.4	11.0	20.9	15.2
OPM (%)	TOTAL	8.7	7.4	10.1	0.9	3.9	5.5	7.4	1.0	6.5	4.6	5.6
	음료(별도)	9.2	8.9	11.0	3.1	5.5	6.6	9.8	(2.0)	8.3	5.5	7.1
	주류(별도)	8.4	1.2	7.0	(0.2)	5.9	1.6	4.8	4.7	4.2	4.3	4.0
	PCPPI	-	-	-	(3.3)	(1.0)	2.3	(0.0)	1.2	(0.8)	0.7	2.4
	기타 및 연결조정	5.7	15.1	13.1	5.7	5.0	20.4	20.5	7.2	10.2	14.2	11.7
yoy %p	TOTAL	(0.8)	(0.9)	0.6	(2.8)	(4.8)	(2.0)	(2.8)	0.1	(1.3)	(1.9)	1.0
	음료(별도)	0.8	0.2	(1.0)	(2.7)	(3.7)	(2.3)	(1.2)	(5.1)	(0.6)	(2.8)	1.6
	주류(별도)	(2.7)	(3.9)	3.5	0.3	(2.5)	0.4	(2.2)	4.9	(0.6)	0.1	(0.3)
	PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	4.5	-	1.5	1.7
	기타 및 연결조정	(6.9)	(1.8)	5.2	3.3	(0.7)	5.3	7.4	1.4	0.1	4.0	(2.5)

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>1,020.0</b>	<b>1,149.6</b>	<b>1,046.9</b>	<b>1,137.2</b>	<b>1,241.3</b>
현금 및 현금성자산	345.0	247.5	213.1	245.0	296.5
매출채권	239.3	331.7	311.1	333.9	354.4
재고자산	343.4	484.2	432.9	464.7	493.1
<b>비유동자산</b>	<b>2,675.9</b>	<b>3,108.1</b>	<b>3,197.2</b>	<b>3,258.8</b>	<b>3,331.3</b>
관계기업투자등	156.2	122.4	143.2	149.0	155.1
유형자산	2,077.8	2,439.0	2,527.2	2,561.4	2,606.1
무형자산	98.0	90.4	97.9	102.1	105.7
<b>자산총계</b>	<b>3,695.9</b>	<b>4,257.7</b>	<b>4,244.1</b>	<b>4,396.0</b>	<b>4,572.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,154.6</b>	<b>1,264.9</b>	<b>1,466.0</b>	<b>1,517.3</b>	<b>1,563.4</b>
매입채무	533.5	727.4	673.4	722.9	767.1
단기금융부채	578.5	501.0	747.3	747.3	747.3
<b>비유동부채</b>	<b>1,129.1</b>	<b>1,455.9</b>	<b>1,216.2</b>	<b>1,222.8</b>	<b>1,229.6</b>
장기금융부채	983.3	1,282.5	1,047.1	1,047.1	1,047.1
<b>부채총계</b>	<b>2,283.8</b>	<b>2,720.8</b>	<b>2,682.2</b>	<b>2,740.1</b>	<b>2,793.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,393.1</b>	<b>1,464.1</b>	<b>1,488.4</b>	<b>1,582.5</b>	<b>1,706.2</b>
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	87.5	40.0	37.7	37.7	37.7
이익잉여금	2,079.3	2,195.3	2,221.9	2,316.0	2,439.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>19.1</b>	<b>72.7</b>	<b>73.4</b>	<b>73.4</b>	<b>73.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,412.2</b>	<b>1,536.8</b>	<b>1,561.9</b>	<b>1,655.9</b>	<b>1,779.6</b>

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>268.3</b>	<b>267.7</b>	<b>326.2</b>	<b>333.2</b>	<b>367.6</b>
당기순이익(손실)	131.1	166.5	60.1	129.2	159.2
현금수익비용가감	278.4	258.0	329.5	210.4	214.3
유형자산감가상각비	150.0	173.5	216.9	199.7	202.9
무형자산상각비	13.2	13.7	16.2	17.4	18.0
기타현금수익비용	115.2	70.7	49.2	-31.0	-30.9
운전자본 증감	-79.2	-76.4	20.4	-6.5	-6.0
매출채권의 감소(증가)	-15.0	-29.1	21.9	-22.9	-20.4
재고자산의 감소(증가)	-41.6	3.3	55.0	-31.8	-28.4
매입채무의 증가(감소)	39.1	-27.5	-23.0	49.5	44.2
기타영업현금흐름	-61.6	-23.1	-33.6	-1.3	-1.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-166.1</b>	<b>-194.0</b>	<b>-296.5</b>	<b>-267.1</b>	<b>-281.8</b>
유형자산 처분(취득)	-151.4	-204.3	-236.9	-233.9	-247.7
무형자산 감소(증가)	-0.9	-1.0	-18.8	-21.6	-21.6
투자자산 감소(증가)	-4.8	12.6	-9.3	5.8	5.5
기타투자활동	-9.0	-1.3	-31.4	-17.4	-18.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-139.2</b>	<b>-166.3</b>	<b>-63.5</b>	<b>-34.2</b>	<b>-34.2</b>
차입금의 증가(감소)	36.3	-121.9	-25.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-21.9	-34.7	-34.2	-34.2	-34.2
배당금 지급	31.3	34.7	34.2	34.2	34.2
기타재무활동	-153.7	-9.7	-3.6	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>-39.6</b>	<b>-97.5</b>	<b>-34.5</b>	<b>31.9</b>	<b>51.5</b>
기초현금	384.6	345.0	247.5	213.1	245.0
기말현금	345.0	247.5	213.1	245.0	296.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,841.7</b>	<b>3,224.7</b>	<b>4,024.5</b>	<b>4,251.9</b>	<b>4,502.8</b>
매출원가	1,693.8	1,989.3	2,640.2	2,787.3	2,937.0
매출총이익	1,148.0	1,235.3	1,384.3	1,464.6	1,565.8
판매비와 관리비	925.1	1,024.7	1,199.3	1,227.5	1,288.8
<b>영업이익</b>	<b>222.9</b>	<b>210.7</b>	<b>184.9</b>	<b>237.1</b>	<b>277.0</b>
EBITDA	386.0	397.9	418.0	454.1	497.9
금융손익	-41.4	-47.0	-78.4	-56.3	-52.2
관계기업등 투자손익	2.0	45.5	15.6	12.2	12.2
기타영업외손익	-14.1	-1.8	-25.6	-18.3	-21.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>169.4</b>	<b>207.4</b>	<b>96.5</b>	<b>174.6</b>	<b>215.2</b>
계속사업법인세비용	38.3	40.8	36.4	45.4	55.9
당기순이익	131.1	166.5	60.1	129.2	159.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>128.4</b>	<b>165.9</b>	<b>59.1</b>	<b>128.2</b>	<b>158.0</b>
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	34.4	34.4	34.8
영업이익률 (%)	7.8	6.5	4.6	5.6	6.2
EBITDA 마진률 (%)	13.6	12.3	10.4	10.7	11.1
세전이익률 (%)	6.0	6.4	2.4	4.1	4.8
지배주주순이익률 (%)	4.5	5.1	1.5	3.0	3.5
ROA (%)	3.5	4.2	1.4	3.0	3.5
ROE (%)	9.1	11.6	4.0	8.3	9.6
ROIC (%)	7.1	6.3	3.9	5.8	6.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	13.0	8.3	16.9	7.6	6.1
P/B	1.3	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.2	5.6	5.0
P/S	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.9	2.3	3.3	3.3	3.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	13.4	13.5	24.8	5.6	5.9
영업이익 증가율	22.3	-5.5	-12.2	28.2	16.8
세전이익 증가율	-3.2	22.4	-53.5	81.0	23.2
지배주주순이익 증가율	-5.2	29.2	-64.4	116.8	23.2
EPS 증가율	-5.8	29.7	-65.4	122.3	23.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	161.7	177.0	171.7	165.5	156.9
유동비율	88.3	90.9	71.4	74.9	79.4
순차입금/자기자본	84.6	99.0	100.4	92.7	83.4
영업이익/금융비용	5.5	3.8	2.4	3.5	4.3
총차입금 (십억원)	1,561.8	1,783.5	1,794.4	1,794.4	1,794.4
순차입금 (십억원)	1,195.4	1,522.0	1,568.1	1,535.6	1,483.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	13,563	17,593	6,087	13,532	16,739
BPS	138,556	145,622	148,042	157,393	169,703
SPS	282,643	320,730	400,281	422,894	447,852
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400

롯데칠성 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 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 하시기 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.

투자등급

구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	