

# 롯데칠성 (005300)

2025.01.14

## 4Q24 Preview

[음식료] 이경신  
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

### 4Q24 Preview

롯데칠성의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,516억원 (+3.6% YoY), 236억원 (+196.2% YoY)으로 추정한다. 경기침체에서 기인한 시장 축소에 비수기 도래에 따라 고정부 부담이 예상되고, 주류는 전년동기 기저 및 메인제품 성장에도 이익 개선폭이 다소 제한적일 전망이다. 음료 가격조정, PCPPI 정상화 속도 개선을 비롯한 해외부문 기여 확대에도 불구하고 전사 영업실적을 감안시 시장 눈높이의 조정 가능성을 열어둔다.

개별 음료부문은 1H24부터 지속되는 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익조정으로 이어질 전망이다. 제로 카테고리 등 경쟁사대비 두드러지는 시장환경 대응에도 불구하고, 소비위축 영향이 아쉽다. 다만 해외부문은 긍정적으로 미안마, 파키스탄 등 해외법인 영업실적은 견조한 성장 기조가 유지될 전망이다. PCPPI의 경우 24년 연간 100억원 수준의 영업실적 기대가 가능하다.

개별 주류부문은 +1.9% YoY의 외형 증가가 예상된다. 연말 소비심리 둔화 등 주류시장 악화로 이어지는 환경에도 '새로' 판매량은 견조하며, 전년동기 베이스 변동에도 일부 물량 성장을 시현한 것으로 판단한다. 맥주의 경우 신제품으로의 브랜드 무게중심 이동에 따라 관련 비용 부담이 일부 존재하나, 향후 시장 지배력 확대를 시현한다면 영업실적 기여 개선에 따른 우려 완화 또한 가능하다는 판단이다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 180,000원으로 하향조정

견고한 메인 사업부의 시장지배력에도 불구하고, 대외변수 반영에 따른 단기 수익성에 대한 눈높이 조정이 아쉽다. 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 20만원에서 18만원으로 하향조정한다. 다만 해외사업을 통한 부담 해소 가능성을 열어두며, PCPPI 개선세에 따른 중장기 가이드선 달성시 여타 동종업체 대비 낮은 밸류에이션 수준을 고려, 우려 해소 이후에 대한 업사이드 이상의 주가 상승 또한 가능하다는 판단이다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(하향)
종가(2025.01.13)	107,700원
상승여력	67.1%

### Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	999십억원
외국인지분율	11.5%
52주 주가	107,700~144,800원
60일평균거래량	12,202주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-14.7	-15.2	-21.3
상대수익률	-10.6	-10.5	-2.3	-19.9

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,225	4,053	4,257	4,454
영업이익(십억원)	211	199	243	285
순이익(십억원)	166	88	148	183
EPS(원)	16,499	8,799	14,763	18,203
BPS(원)	145,622	148,855	158,053	170,691
PER(배)	8.9	12.2	7.3	5.9
PBR(배)	1.0	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	11.6	6.0	9.6	11.1
배당수익률(%)	2.3	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	7.0	4.8	4.6	3.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

롯데칠성 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	951.6	918.4	3.6	970.0	(1.9)
영업이익	23.6	8.0	196.2	33.0	(28.5)
영업이익률 %	2.5	0.9	1.6	3.4	(0.9)
세전이익	10.6	35.3	(70.0)	21.5	(50.9)
세전이익률 %	1.1	3.8	(2.7)	2.2	(1.1)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>연결 매출액</b>	936.9	1,099.3	1,065.0	951.6	977.6	1,156.4	1,123.6	999.5	3,224.7	4,052.8	4,257.2
음료	710.7	887.6	850.8	742.5	743.6	937.8	901.3	782.9	2,385.9	3,191.6	3,365.7
탄산음료	215.0	234.5	226.1	202.3	220.4	241.5	234.0	206.4	896.9	877.9	902.3
주스	30.9	36.9	36.4	29.6	30.9	37.1	36.8	29.7	138.1	133.8	134.5
커피	54.0	79.7	83.1	59.5	53.5	81.3	87.3	60.7	289.2	276.3	282.7
다류	7.2	9.4	9.5	8.8	7.5	9.9	10.0	9.0	40.6	35.0	36.4
먹는샘물	50.5	65.8	67.0	50.8	49.5	67.8	69.0	51.8	249.8	234.1	238.1
기타	45.6	73.6	81.9	41.8	47.9	77.2	86.0	43.9	218.9	242.9	255.0
수출	28.1	38.0	35.1	24.2	30.9	41.8	38.6	26.6	116.0	125.3	137.9
연결 및 조정	279.4	349.7	311.7	325.5	303.1	381.2	339.7	354.8	436.6	1,266.3	1,378.8
주류	226.2	211.6	214.3	209.1	233.9	218.6	222.3	216.7	838.8	861.2	891.5
소주	90.5	92.9	87.8	85.4	93.7	95.3	90.4	88.4	338.6	356.6	367.7
맥주	23.8	20.4	23.5	21.6	24.2	21.0	24.7	22.0	80.7	89.2	91.8
기타	79.7	68.7	73.8	72.6	81.7	70.6	76.0	74.7	307.8	294.8	302.9
수출	20.8	20.2	19.1	19.4	22.3	21.6	20.4	20.7	74.0	79.4	85.0
연결 및 조정	11.4	9.5	10.1	10.2	12.2	10.1	10.8	11.0	37.7	41.2	44.1
<b>YoY %</b>	37.8%	38.1%	28.3%	3.6%	4.3%	5.2%	5.5%	5.0%	13.5%	25.7%	5.0%
음료	53.5%	50.7%	37.1%	4.1%	4.6%	5.7%	5.9%	5.4%	17.5%	33.8%	5.5%
탄산음료	0.6%	-2.2%	-4.9%	-1.5%	2.5%	3.0%	3.5%	2.0%	6.3%	-2.1%	2.8%
주스	2.0%	-1.4%	-8.5%	-3.0%	0.0%	0.5%	1.0%	0.5%	-1.6%	-3.1%	0.5%
커피	3.1%	-2.5%	-11.9%	-2.0%	-1.0%	2.0%	5.0%	2.0%	-0.5%	-4.4%	2.3%
다류	-12.1%	-20.4%	-21.5%	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%	2.0%	4.0%	-13.8%	4.0%
먹는샘물	-7.0%	-6.3%	-7.3%	-4.2%	-2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	-3.8%	-6.3%	1.7%
기타	14.6%	18.4%	5.6%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.1%	11.0%	5.0%
수출	14.5%	10.6%	2.9%	5.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	21.1%	8.1%	10.0%
연결 및 조정	602.7%	581.2%	490.2%	11.2%	8.5%	9.0%	9.0%	9.0%	168.2%	190.1%	8.9%
주류	4.4%	2.1%	2.2%	1.9%	3.4%	3.3%	3.7%	3.6%	3.4%	2.7%	3.5%
소주	6.7%	8.5%	4.5%	1.5%	3.5%	2.5%	3.0%	3.5%	22.4%	5.3%	3.1%
맥주	25.1%	-2.0%	15.8%	4.7%	1.5%	3.0%	5.0%	2.0%	-17.9%	10.6%	2.9%
기타	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-1.4%	2.5%	2.9%	2.9%	2.8%	-6.1%	-4.2%	2.8%
수출	10.8%	3.9%	4.9%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	2.9%	7.4%	7.0%
연결 및 조정	25.9%	-10.7%	15.1%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	2.9%	9.2%	7.0%
<b>연결 영업이익</b>	36.8	60.2	78.7	23.6	49.9	69.5	86.8	37.2	210.7	199.3	243.4
YoY %	-38.0%	1.8%	-6.6%	196.2%	35.7%	15.4%	10.3%	57.8%	-5.5%	-5.4%	22.1%
<b>OPM %</b>	3.9%	5.5%	7.4%	2.5%	5.1%	6.0%	7.7%	3.7%	6.5%	4.9%	5.7%
음료 영업이익	22.1	54.3	67.6	18.9	35.4	62.7	74.0	32.3	176.5	162.9	204.3
YoY %	-47.2%	-1.4%	-3.8%	104.1%	60.1%	15.4%	9.4%	70.9%	-2.5%	-7.7%	25.4%
OPM %	3.1%	6.1%	8.0%	2.5%	4.8%	6.7%	8.2%	4.1%	7.4%	5.1%	6.1%
주류 영업이익	14.7	5.9	11.1	4.7	14.5	6.9	12.9	4.9	34.2	36.4	39.2
YoY %	-15.9%	45.7%	-20.5%	흑건	-1.0%	15.3%	16.1%	4.6%	-18.2%	6.5%	7.6%
OPM %	6.5%	2.8%	5.2%	2.2%	6.2%	3.1%	5.8%	2.3%	4.1%	4.2%	4.4%

자료: 롯데칠성, iM증권 리서치본부

표2. 롯데칠성 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	482.9	2025E 추정치 반영
OP	243.4	
D&A	239.5	
적용배수	4.9	음료, 주류 국내의 peer 가중평균 조정 반영
<b>합계</b>	<b>2,373.2</b>	
B) 비영업가치	600.2	서초동 부지 37,266㎡ (1.02조원)에 공공기여 40.95% 가정
C) 순차입금	1,350.0	
D) Sum of parts value (A+B-C)	1,623.4	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	174,956	
<b>Target Price (원)</b>	<b>180,000</b>	

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,150	1,427	1,502	1,746
현금 및 현금성자산	248	314	335	528
단기금융자산	14	15	17	19
매출채권	332	417	438	458
재고자산	484	609	639	669
비유동자산	3,108	2,906	2,918	2,830
유형자산	2,439	2,247	2,268	2,190
무형자산	90	91	91	91
자산총계	4,258	4,334	4,419	4,576
유동부채	1,265	1,390	1,400	1,426
매입채무	323	467	391	308
단기차입금	111	25	25	25
유동성장기부채	378	358	338	318
비유동부채	1,456	1,373	1,353	1,353
사채	994	970	950	950
장기차입금	159	100	100	100
부채총계	2,721	2,763	2,753	2,779
자배주주지분	1,464	1,497	1,589	1,716
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40
이익잉여금	2,195	2,250	2,364	2,513
기타자본항목	-756	-756	-756	-756
비자배주주지분	73	74	77	81
자본총계	1,537	1,571	1,666	1,797

현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	268	390	370	426
당기순이익	167	90	151	187
유형자산감가상각비	174	225	186	189
무형자산상각비	14	14	14	14
지분법관련손실(이익)	4	12	-4	-4
투자활동 현금흐름	-194	-213	-213	-173
유형자산의 처분(취득)	-205	-210	-210	-170
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-1	-1	-2	-2
재무활동 현금흐름	-166	-269	-121	-101
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	75	-24	-20	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-35	-34	-34	-34
현금및현금성자산의증감	-97	67	21	193
기초현금및현금성자산	345	248	314	335
기말현금및현금성자산	248	314	335	528

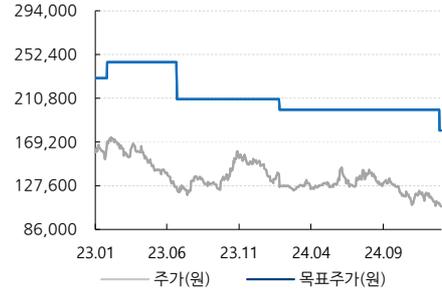
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,225	4,053	4,257	4,454
증가율(%)	13.5	25.7	5.0	4.6
매출원가	1,989	2,621	2,703	2,828
매출총이익	1,235	1,432	1,554	1,626
판매비와관리비	1,025	1,232	1,310	1,341
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	211	199	243	285
증가율(%)	-5.5	-5.4	22.2	16.9
영업이익률(%)	6.5	4.9	5.7	6.4
이자수익	9	7	4	4
이자비용	55	68	40	40
지분법이익(손실)	4	12	-4	-4
기타영업외손익	48	-20	-13	-7
세전계속사업이익	207	130	202	249
법인세비용	41	40	50	62
세전계속이익률(%)	6.4	3.2	4.7	5.6
당기순이익	167	90	151	187
순이익률(%)	5.2	2.2	3.6	4.2
자배주주귀속 순이익	166	88	148	183
기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
총포괄이익	145	68	130	165
자배주주귀속총포괄이익	145	68	130	165

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	16,499	8,799	14,763	18,203
BPS	145,622	148,855	158,053	170,691
CFPS	35,126	32,530	34,679	38,454
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation(배)				
PER	8.9	12.2	7.3	5.9
PBR	1.0	0.7	0.7	0.6
PCR	4.2	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	7.0	4.8	4.6	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.6	6.0	9.6	11.1
EBITDA이익률	12.3	10.8	10.4	11.0
부채비율	177.0	175.9	165.3	154.7
순부채비율	89.8	71.6	63.7	47.1
매출채권회전율(x)	11.3	10.8	10.0	9.9
재고자산회전율(x)	7.8	7.4	6.8	6.8

자료 : 롯데칠성, iM증권 리서치본부

롯데칠성 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자의건	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-07	Buy	245,000	-37.4%	-29.2%
2023-07-04	Buy	210,000	-34.3%	-23.6%
2024-02-06	Buy	200,000	-36.6%	-27.6%
2025-01-13	Buy	180,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%