

롯데칠성 (005300)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

유지

현재주가

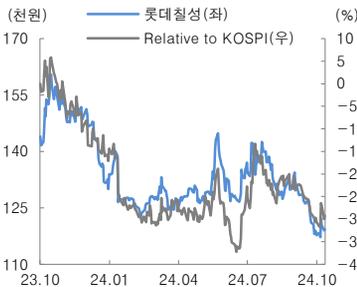
119,200

(24.11.05)

음식료업종

KOSPI	2576.88
시가총액	1,157십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	160,400원 / 117,200원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	11.79%
주요주주	롯데지주 외 16 인 62.40% 국민연금공단 9.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-10.9	-6.9	-22.5
상대수익률	-7.5	-15.6	-3.3	-28.8



더 나빠질 것도 없다

- 국내 경기 위축과 비용 부담 증가로 컨센서스 하회
- 4분기부터 해외 사업 확대, 원가 부담 점진적 완화로 실적 개선 기대
- 현재 주가는 24년 실적 부진을 기반영하고 있다는 판단

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

10월 기업가치 제고 계획 발표, 28년 기준 1) 매출액 5.5조원(해외매출 45%), 영업이익 5,000억원, 2) ROE 10~15%, 3) 부채비율 100% 이하, 4) 주주환원율 30% 제시. 국내는 저성장 국면이 지속될 전망이나, 최근 성장이 두드러지는 필리핀/파키스탄/미얀마 법인 중심으로 매출 성장동력을 확보할 계획. 24년 해외 매출 비중은 35%로 전망하며, 28년 45%는 다소 공격적인 목표라고 판단되나 해외 M&A 검토 등 적극적으로 해외 매출 확보를 위해 노력중인 것으로 파악. 해외 매출 확대와 필리핀법인(PCPPI) 수익성 개선 등 해외 사업 기여도 확대 시 밸류에이션 리레이팅 기대

4분기부터 전년도 낮은 기저와 1) 8월 음료 가격 인상 2) 해외 사업 확대 3) 점진적 원가 부담 완화가 예상됨에 따라 25년 실적 개선 전망. 현재 주가는 24년 실적 부진을 기반영하고 있다는 판단

3Q24 Review: 더 나빠질 것도 없다

3Q24 연결 매출액 1조 650억원(YoY +28%), 영업이익 787억원(YoY -7%, OPM 7.4%) 기록하며 컨센서스 하회했으나 당사 추정치 부합. PCPPI 연결 효과 제거 시 매출액 YoY -1%, 영업이익 YoY -7% 기록

[별도 음료] 매출액 5,391억원(YoY -5%), 영업이익 530억원(YoY -15%, OPM 9.8%) 기록. 국내 경기 위축으로 제로탄산과 스포츠 제외 전 카테고리가 부진하며 매출 역성장. 최근 제로시장 경쟁 심화에도 제로탄산 매출 QoQ 소폭 증가하며 제로시장 내 경쟁력 지속. 판매량 하락으로 고정비 부담 증가와 원가 부담 지속되며 OPM YoY 1.2%p 하락. **[별도 주류]** 매출액 2,042억원(YoY +2%), 영업이익 97억원(YoY -31%, OPM 4.8%) 기록. 주류 트렌드 변화로 주류 시장 위축에도 건조한 '새로' 판매와 '크러시' 매출 확대로 매출 성장. 맥주 마케팅 비용 증가로 OPM YoY 2.2%p 하락. **[해외자회사]** PCPPI 매출액 YoY 4%, 영업이익 -1억원 기록. 7-8월 태풍 영향으로 매출 성장을 일시적으로 축소. 공장 통폐합 과정에서 일회성비용 발생하며 QoQ 적자전환. 파키스탄/미얀마 법인 매출액 각각 YoY 26%/16% 성장하며 고성장세 지속

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전 추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	830	1,099	1,079	1,065	28.3	-3.1	1,106	976	6.3	-8.3
영업이익	84	60	76	79	-6.6	30.6	86	37	364.6	-53.0
순이익	67	19	48	44	-34.2	126.6	54	42	12.0	-4.3

자료: 롯데칠성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,077	4,265	4,414
영업이익	223	211	213	264	286
세전순이익	169	207	156	219	239
총당기순이익	131	167	123	172	188
지배지분순이익	128	166	123	169	188
EPS	13,563	17,593	12,929	17,889	19,961
PER	13.0	8.3	9.2	6.7	6.0
BPS	138,556	145,622	154,416	167,695	182,887
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE	9.1	11.6	8.1	10.4	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,092	4,278	4,077	4,265	-0.4	-0.3
영업이익	211	265	213	264	1.0	-0.4
영업이익률	5.1	6.2	5.2	6.2		
지배지분순이익	121	169	123	169	1.3	-0.5
순이익률	3.0	4.0	3.0	4.0		
EPS(지배지분순이익)	12,757	17,982	12,929	17,889	1.3	-0.5

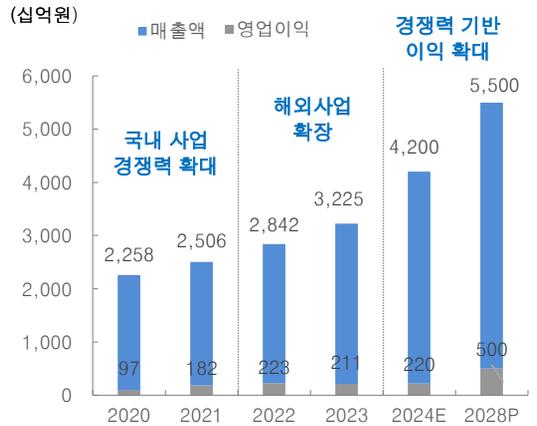
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데칠성 기업가치 제고 계획

2028년 기준 목표	
매출액	5.5 조원
영업이익	5,000 억원(OPM 9.1%)
ROE	10~15%
재무건전성	부채비율 100% 이하 (차입금 1.3 조원)
주주환원	연결 기준 30%

자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데칠성 경영 목표



자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

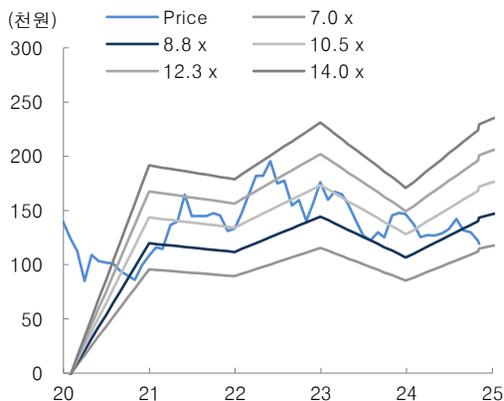
표 2. 롯데칠성 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	680	796	830	918	937	1,099	1,065	976	3,225	4,077	4,265
별도 음료	423	538	568	425	431	538	539	440	1,953	1,949	1,998
탄산	214	240	238	205	215	235	226	211	897	886	905
탄산외	209	298	330	219	216	303	313	230	1,057	1,063	1,093
별도 주류	208	198	201	197	215	202	204	202	804	823	852
소주	85	86	84	84	90	93	88	90	339	361	372
소주 외	123	112	117	113	124	109	116	112	465	462	480
해외자회사	59	78	76	313	311	385	351	364	527	1,412	1,548
PCPPI	-	-	-	240	241	286	242	275	240	1,044	1,133
YoY (%)	8.5	4.5	5.9	37.3	37.8	38.1	28.3	6.3	13.5	26.4	4.6
별도 음료	8.5	3.7	5.7	0.7	2.0	0.0	-5.1	3.7	4.6	-0.2	2.5
별도 주류	7.0	5.1	4.3	-1.1	3.4	2.0	1.5	2.4	3.8	2.4	3.5
해외자회사	14.8	15.7	17.7	468.2	427.6	393.6	359.4	16.3	120.5	168.1	9.7
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	14.6	-	-	8.5
영업이익	59	59	84	8	37	60	79	37	211	213	264
별도 음료	39	48	62	13	24	35	53	18	162	130	163
별도 주류	18	2	14	0	13	3	10	6	34	32	38
해외자회사	5	10	8	-3	3	21	14	14	21	52	67
PCPPI	-	-	-	-8	-2	7	0	4	-12	8	22
YoY (%)	-0.7	-7.2	12.3	-67.3	-38.0	1.8	-6.6	364.6	-5.5	1.0	24.2
별도 음료	18.7	6.4	-6.9	-39.1	-38.7	-25.9	-15.2	35.2	-2.4	-20.0	26.1
별도 주류	-18.9	-76.0	112.9	적지	-27.5	37.5	-31.0	흑전	-8.9	-5.6	18.4
해외자회사	92.3	52.3	112.8	적전	-50.0	113.1	72.3	흑전	34.6	150.6	29.5
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	흑전	-	흑전	161.8
영업이익률 (%)	8.7	7.4	10.1	0.9	3.9	5.5	7.4	3.8	6.5	5.2	6.2
별도 음료	9.2	8.9	11.0	3.1	5.5	6.6	9.8	4.0	8.3	6.7	8.2
별도 주류	8.4	1.2	7.0	-0.2	5.9	1.6	4.8	3.0	4.2	3.9	4.4
해외자회사	8.5	12.7	10.9	-0.8	0.8	5.5	4.1	3.8	3.9	3.7	4.3
PCPPI	-	-	-	-3.3	-1.0	2.3	0.0	1.5	-	0.8	1.9

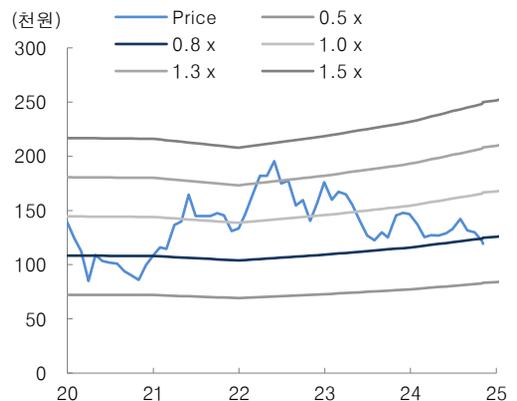
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데칠성 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 3. 롯데칠성 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,077	4,265	4,414
매출원가	1,694	1,989	2,655	2,752	2,842
매출총이익	1,148	1,235	1,422	1,513	1,572
판매비와관리비	925	1,025	1,209	1,249	1,286
영업이익	223	211	213	264	286
영업이익률	7.8	6.5	5.2	6.2	6.5
EBITDA	386	398	404	464	493
영업외손익	-53	-3	-56	-45	-48
관계기업손익	2	4	3	3	3
금융수익	15	12	14	14	14
외환관련이익	3	11	11	11	11
금융비용	-52	-67	-69	-67	-69
외환관련손실	10	5	5	0	0
기타	-19	48	-4	5	5
법인세비용차감전순이익	169	207	156	219	239
법인세비용	-38	-41	-33	-47	-51
계속사업순이익	131	167	123	172	188
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	123	172	188
당기순이익률	4.6	5.2	3.0	4.0	4.3
비재배분순이익	3	1	0	4	0
재배분순이익	128	166	123	169	188
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-2	-1	-1	-1
포괄순이익	138	145	117	165	181
비재배분포괄이익	1	-3	0	3	0
재배분포괄이익	137	148	116	162	181

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,563	17,593	12,929	17,889	19,961
PER	13.0	8.3	9.2	6.7	6.0
BPS	138,556	145,622	154,416	167,695	182,887
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	38,393	39,580	40,194	46,108	49,018
EV/EBITDA	7.5	7.6	6.9	5.9	5.4
SPS	282,643	320,730	405,546	424,227	439,053
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	40,728	42,219	36,754	43,504	46,375
DPS	3,300	3,400	3,500	3,500	3,500

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	13.5	26.4	4.6	3.5
영업이익 증가율	22.3	-5.5	1.0	24.2	8.5
순이익 증가율	-4.4	27.0	-26.1	39.9	9.1
수익성					
ROC	6.8	6.0	5.4	6.5	6.9
ROA	6.1	5.3	4.9	5.8	6.0
ROE	9.1	11.6	8.1	10.4	10.7
안정성					
부채비율	161.7	177.0	171.4	163.1	154.3
순차입금비율	84.6	99.0	95.6	84.8	73.3
이자보상배율	5.5	3.8	3.7	4.4	4.7

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,268	1,436	1,624
현금및현금성자산	345	248	277	401	555
매출채권 및 기타채권	239	332	378	395	408
재고자산	343	484	529	553	572
기타유동자산	92	86	85	87	89
비유동자산	2,676	3,108	3,147	3,200	3,248
유형자산	2,078	2,439	2,488	2,548	2,599
관계기업투자금	135	100	90	79	68
기타비유동자산	463	569	569	573	581
자산총계	3,696	4,258	4,415	4,636	4,872
유동부채	1,155	1,265	1,252	1,257	1,258
매입채무 및 기타채무	534	727	726	741	753
차입금	171	111	117	122	129
유동성채무	408	378	359	342	324
기타유동부채	43	48	50	52	52
비유동부채	1,129	1,456	1,537	1,617	1,698
차입금	936	1,153	1,228	1,303	1,379
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	193	303	308	314	319
부채총계	2,284	2,721	2,789	2,874	2,956
자배지분	1,393	1,464	1,553	1,686	1,839
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,284	2,417	2,570
기타지분변동	-779	-776	-776	-776	-776
비재배지분	19	73	74	76	77
자본총계	1,412	1,537	1,627	1,762	1,916
순차입금	1,195	1,522	1,555	1,494	1,405

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	174	293	321
당기순이익	131	167	123	172	188
비현금항목의 가감	278	258	246	265	278
감가상각비	163	187	191	199	206
외환손익	7	-2	3	-2	-2
지분법평가손익	-2	-4	-3	-3	-3
기타	110	77	55	71	77
자산부채의 증감	-79	-76	-116	-49	-44
기타현금흐름	-62	-80	-80	-95	-101
투자활동 현금흐름	-166	-194	-234	-256	-258
투자자산	-10	16	-1	-3	-5
유형자산	-151	-204	-229	-249	-249
기타	-5	-6	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-139	-166	-19	-18	-17
단기차입금	91	-185	6	6	6
사채	-50	75	75	75	75
장기차입금	28	92	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-35	-34	-35	-35
기타	-177	-114	-66	-65	-64
현금의 증감	-40	-97	29	125	153
기초 현금	385	345	248	277	401
기말 현금	345	248	277	401	555
NOPLAT	172	169	167	208	225
FCF	183	151	129	157	182

자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

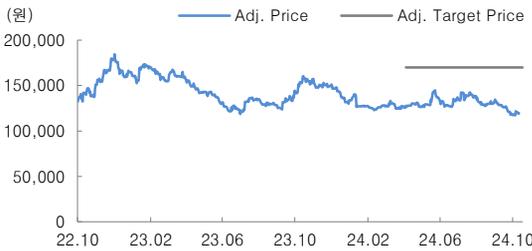
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데칠성(005300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.06	24.10.17	24.09.03	24.07.31	24.07.18	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
과리율(평균%)	(22.91)	(22.35)	(21.84)	(22.83)	(23.18)	
과리율(최대/최소%)	(14.82)	(14.82)	(14.82)	(14.82)	(14.82)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상