

# 롯데칠성 (005300)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 음식료 | 2024. 7. 31

## 2Q24 Review: 필리핀 Turnaround!

### 글로벌 사업 비중 35% 도달

롯데칠성의 2024년 2분기 연결 실적은 매출액 1조 992억원(+38.1% YoY, +17.3% MoM), 영업이익 602억원(+1.8% YoY, +63.9% QoQ, OPM 5.5%), 지배주주순이익 193억원(-39.7% YoY, +10.0% QoQ, NPM 1.8%)을 기록하며 시장 컨센서스 585억원에 부합했다. 순이익은 일회성비 영향으로 기대치에 미치지 못했다. 내수 경기 위축과 비우호적인 날씨 영향으로 소매점 트래픽이 감소하는 등 시장 상황이 어려웠으나, 펩시 필리핀의 턴어라운드와 함께 글로벌 사업 수익성이 크게 개선된 점이 긍정적이다 (해외 자회사 영업이익: 1Q24 25억원 → 2Q24 211억원).

**[음료]** 매출액 5,379억원(Flat YoY, +24.7% QoQ, 비중 49%)과 영업이익 354억원(-25.9% YoY, +48.1% QoQ, OPM 6.6%)을 기록했다. 탭라인은 전년과 유사한 수준이었으나 이익은 감소했는데, 이는 원당, 커피, 오렌지농축액, 알루미늄캔 등 원재료비 부담 지속과 운반비 등 사업비용 증가에 기인한다. 다만, 2H24E에는 가격인상 효과가 8월부터 본격적으로 반영되는데 더해 생산 쉬프트 축소 등 고정비 절감 노력으로 비용 부담을 상쇄해 나갈 계획이며, 1H24 대비로는 더 나은 흐름이 예상된다.

**[주류]** 매출액 2,022억원(+2.0% YoY, -5.9% QoQ, 비중 18%)과 영업이익 32억원(+39.1% YoY, -74.8% QoQ, OPM 2.3%)을 기록했다. 맥주(-1.8%)는 날씨 영향 등으로 다소 부진했으나, 소주(+8.4%)는 신규 SKU '새로 살구'가 약 40억원의 매출액을 추가로 발생시키면서 처음처럼의 일부 카니발을 감안하고도 QoQ 성장을 지속 중이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

롯데칠성에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 200,000원을 유지한다(P/E 7배 거래 중). 금번 분기 동사의 해외 사업 비중은 35%로, 전년 동기 10% 대비 크게 늘었다. 향후에도 PCPPI 연결 효과에 더해 미국향 소주·밀키스 수출 확대, 미안마법인 캐파 투자, 유럽/미국 펩시 보틀링 파트너 기회 탐색 등으로 글로벌 영향력을 확대할 계획이다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,842	3,225	4,142	4,408	4,452
영업이익	223	211	225	293	401
순이익	131	167	118	190	252
EPS (원)	13,563	17,593	11,665	18,488	24,569
증감률 (%)	-5.8	29.7	-33.7	58.5	32.9
PER (x)	13.0	8.3	11.6	7.3	5.5
PBR (x)	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.4	6.6	9.0
EBITDA 마진 (%)	13.6	12.3	10.1	11.1	13.5
ROE (%)	9.1	11.6	7.4	10.8	13.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터



Analyst 오지우

jiwoo.oh@ls-sec.co.kr

**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	200,000 원
현재주가	135,200 원
상승여력	47.9%

#### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

#### Stock Data

KOSPI (7/30)	2,738.19 pt
시가총액	12,545 억원
발행주식수	9,279 천주
52 주 최고가/최저가	160,400 / 121,000 원
90 일 일평균거래대금	31.82 억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률(24.12E)	2.5%
BPS(24.12E)	153,008 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.9%
	6개월 -10.4%
	12개월 6.8%
주주구성	롯데지주 (외 17인) 62.4%
	국민연금공단 (외 1인) 9.7%
	브이아이피자산운용 (외 1인) 6.7%

#### Stock Price

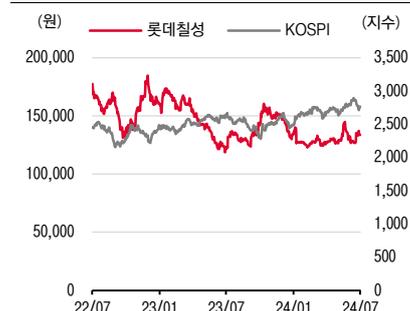
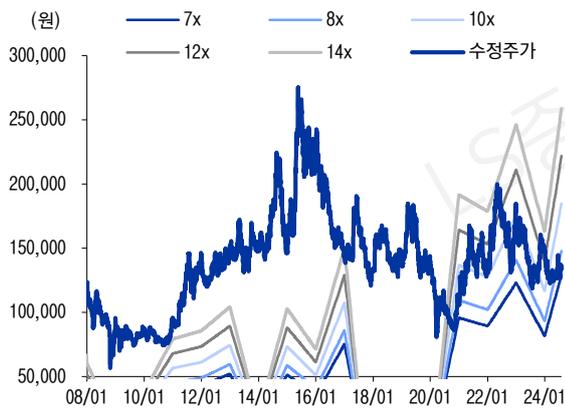


표1 롯데칠성 2Q24 Review

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY(%)	1Q24	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	1,099.2	796.2	38.1	936.9	17.3	1,097.9	0.1
영업이익	60.2	59.2	1.8	36.8	63.9	58.5	2.9
지배주주순이익	19.3	32.1	-39.7	17.6	10.0	33.0	-41.4
OPM(%)	5.5	7.4	-2.0	3.9	1.6	5.3	0.1

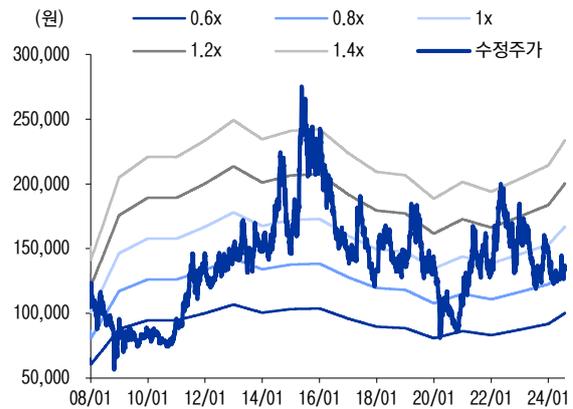
자료: LS증권 리서치센터

그림1 롯데칠성 PER 밴드 차트



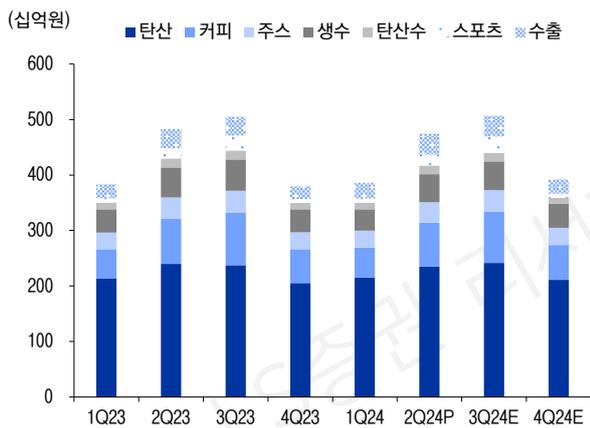
자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터

그림2 롯데칠성 PBR 밴드 차트



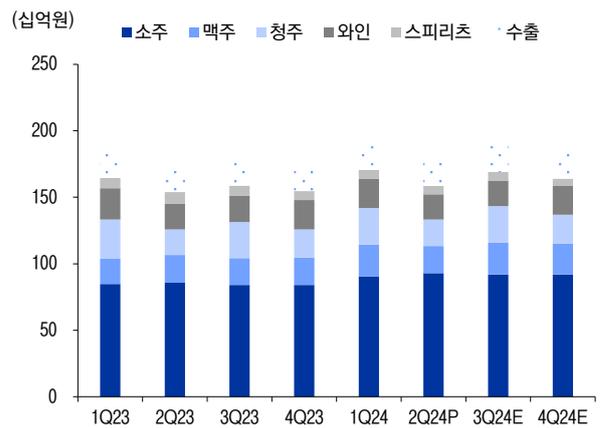
자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터

그림3 롯데칠성 분기별 음료 매출액 및 전망



자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터

그림4 롯데칠성 분기별 주류 매출액 및 전망



자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터

표2 롯데칠성 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q23E	2023	2024E	2025E
<b>연결 매출액</b>	<b>679.8</b>	<b>796.2</b>	<b>830.4</b>	<b>918.4</b>	<b>936.9</b>	<b>1,099.2</b>	<b>1,146.4</b>	<b>959.3</b>	<b>3,224.7</b>	<b>4,141.8</b>	<b>4,408.4</b>
<b>음료</b>	<b>423.0</b>	<b>537.9</b>	<b>567.9</b>	<b>424.6</b>	<b>431.3</b>	<b>537.9</b>	<b>564.6</b>	<b>437.2</b>	<b>1,953.4</b>	<b>1,971.0</b>	<b>2,075.2</b>
탄산	213.8	239.9	237.8	205.4	215.0	234.5	241.3	211.0	896.8	901.8	974.4
커피	52.4	81.8	94.3	60.7	54.0	79.7	92.4	62.8	289.1	288.9	303.3
주스	30.0	37.7	39.8	30.5	30.9	36.9	38.8	31.1	138.1	137.7	133.6
생수	41.8	54.1	56.2	41.7	38.5	50.3	51.8	43.0	193.8	183.6	189.1
<b>주류</b>	<b>207.7</b>	<b>198.2</b>	<b>201.1</b>	<b>196.9</b>	<b>214.8</b>	<b>202.2</b>	<b>211.3</b>	<b>206.0</b>	<b>803.9</b>	<b>834.4</b>	<b>901.1</b>
소주	84.8	85.8	84.0	84.1	90.5	92.9	92.0	92.0	338.7	367.4	383.0
맥주	19.0	20.8	20.3	20.6	23.8	20.4	23.8	23.3	80.7	91.3	97.7
청주	29.4	19.4	27.0	21.0	27.6	19.9	27.5	21.5	96.8	96.6	101.5
국내 자회사	26.6	30.7	31.1	24.0	26.0	33.9	32.1	27.6	112.4	119.6	122.0
해외 자회사	59.0	78.0	76.4	73.1	70.2	99.0	87.3	81.2	286.5	337.7	359.8
- PCPPI	-	-	-	-	241.1	286.0	295.0	245.0	240.0	1,067.1	1,130.0
<b>매출액 YoY (%)</b>	<b>8.5</b>	<b>4.5</b>	<b>5.9</b>	<b>37.3</b>	<b>37.8</b>	<b>38.1</b>	<b>38.1</b>	<b>4.5</b>	<b>13.5</b>	<b>28.4</b>	<b>6.4</b>
<b>음료</b>	<b>8.5</b>	<b>3.7</b>	<b>5.7</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>	<b>0.9</b>	<b>5.3</b>
탄산	14.6	5.7	3.3	2.7	0.6	-2.2	1.5	2.7	6.3	0.6	8.1
커피	-4.0	-1.1	5.0	-4.6	3.0	-2.5	-2.0	3.5	-0.5	-0.1	5.0
주스	-3.3	-3.9	-0.2	1.5	2.9	-2.1	-2.4	1.8	-1.6	-0.2	-3.0
생수	1.1	-4.1	0.2	-3.8	-8.0	-6.9	-7.8	3.0	-1.7	-5.3	3.0
<b>주류</b>	<b>7.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>3.4</b>	<b>2.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>8.0</b>
소주	26.9	28.5	28.2	8.4	6.6	8.4	9.6	9.3	22.4	8.5	4.2
맥주	-19.4	-21.7	-26.6	-0.3	25.7	-1.8	17.5	12.7	-18.0	13.2	7.0
청주	24.5	7.2	0.9	-9.9	-5.9	2.9	1.8	2.5	5.5	-0.1	5.0
국내 자회사	2.7	-1.3	1.0	-15.5	-2.3	10.4	3.1	15.2	-3.3	6.4	2.0
해외 자회사	14.8	15.7	17.7	32.7	19.0	26.9	14.2	11.1	20.0	17.9	6.6
- PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	2.1	-	344.6	5.9
<b>영업이익</b>	<b>59.3</b>	<b>59.2</b>	<b>84.3</b>	<b>8.0</b>	<b>36.8</b>	<b>60.2</b>	<b>92.9</b>	<b>35.5</b>	<b>210.7</b>	<b>225.3</b>	<b>292.7</b>
음료	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	35.4	63.2	21.0	162.0	143.5	165.1
주류	17.5	2.3	14.0	-0.3	12.7	3.2	15.0	4.1	33.5	35.0	40.9
국내 자회사	-1.0	1.3	1.4	-1.4	-1.9	2.3	1.5	0.3	0.3	2.3	3.8
해외 자회사	5.0	9.9	8.3	8.0	4.8	14.4	10.5	8.5	31.2	38.2	40.9
- PCPPI	-	-	-	-	-2.3	6.7	4.4	2.2	-10.6	11.0	44.0
<b>영업이익의 YoY (%)</b>	<b>-0.7</b>	<b>-7.2</b>	<b>12.3</b>	<b>-67.3</b>	<b>-38.0</b>	<b>1.8</b>	<b>10.2</b>	<b>345.8</b>	<b>-5.5</b>	<b>7.0</b>	<b>29.9</b>
<b>음료</b>	<b>18.9</b>	<b>6.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>-46.3</b>	<b>-38.7</b>	<b>-25.9</b>	<b>1.7</b>	<b>61.4</b>	<b>-2.4</b>	<b>-11.4</b>	<b>15.0</b>
주류	-19.0	-76.0	109.0	적지	-27.4	39.1	7.2	흑전	-9.2	4.6	16.8
국내 자회사	적전	-63.9	-41.7	적지	적지	76.9	9.9	흑전	-95.6	656.8	65.7
해외 자회사	92.3	52.3	112.8	247.8	-4.0	45.5	26.2	6.6	103.9	22.4	7.0
- PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	흑전	-	흑전	298.5
<b>OPM (%)</b>	<b>8.7</b>	<b>7.4</b>	<b>10.1</b>	<b>0.9</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>8.1</b>	<b>3.7</b>	<b>6.5</b>	<b>5.4</b>	<b>6.6</b>
음료	9.2	8.9	11.0	3.1	5.5	6.6	11.2	4.8	8.3	7.3	8.0
주류	8.4	1.2	7.0	-0.2	5.9	1.6	7.1	2.0	4.2	4.2	4.5
국내 자회사	-3.8	4.2	4.5	-5.8	-7.3	6.8	4.8	1.2	0.3	1.9	3.1
해외 자회사	8.5	12.7	10.9	10.9	6.8	14.5	12.0	10.5	10.9	11.3	11.4
- PCPPI	-	-	-	-	-1.0	2.3	1.5	0.9	-4.4	1.0	3.9

자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결기준, 사업부문별 품목은 매출액 상위 기준 음료 4개, 주류 3개 기재

## 롯데칠성 (005300)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,020	1,150	1,218	1,364	1,510
현금 및 현금성자산	345	248	228	295	427
매출채권 및 기타채권	239	332	385	417	421
재고자산	343	484	516	559	565
기타유동자산	92	86	90	93	97
비유동자산	2,676	3,108	3,162	3,229	3,297
관계기업투자등	156	122	127	133	138
유형자산	2,078	2,439	2,478	2,529	2,578
무형자산	98	90	82	74	67
<b>자산총계</b>	<b>3,696</b>	<b>4,258</b>	<b>4,381</b>	<b>4,594</b>	<b>4,807</b>
유동부채	1,155	1,265	1,307	1,373	1,383
매입채무 및 기타채무	534	727	768	832	841
단기금융부채	578	501	501	501	501
기타유동부채	43	37	38	40	41
비유동부채	1,129	1,456	1,463	1,470	1,477
장기금융부채	983	1,282	1,282	1,282	1,282
기타비유동부채	146	173	180	187	194
<b>부채총계</b>	<b>2,284</b>	<b>2,721</b>	<b>2,769</b>	<b>2,843</b>	<b>2,860</b>
지배주주지분	1,393	1,464	1,538	1,678	1,875
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,272	2,412	2,608
비지배주주지분(연결)	19	73	73	73	73
<b>자본총계</b>	<b>1,412</b>	<b>1,537</b>	<b>1,611</b>	<b>1,751</b>	<b>1,948</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>268</b>	<b>268</b>	<b>144</b>	<b>245</b>	<b>314</b>
당기순이익(손실)	131	167	118	190	252
비현금수익비용가감	278	258	71	68	66
유형자산감가상각비	150	174	182	186	189
무형자산상각비	13	14	12	11	10
기타현금수익비용	115	-97	-363	-369	-374
영업활동 자산부채변동	-79	-76	-46	-13	-3
매출채권 감소(증가)	-15	-29	-53	-32	-4
재고자산 감소(증가)	-42	3	-32	-43	-6
매입채무 증가(감소)	39	-27	40	65	8
기타자산, 부채변동	-62	-23	-1	-2	-2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-166</b>	<b>-194</b>	<b>-129</b>	<b>-144</b>	<b>-147</b>
유형자산처분(취득)	-151	-204	-222	-236	-238
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-5	13	115	114	114
기타투자활동	-9	-1	-19	-19	-20
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-139</b>	<b>-166</b>	<b>-34</b>	<b>-34</b>	<b>-34</b>
차입금의 증가(감소)	36	-122	0	0	0
자본의 증가(감소)	-22	-33	-34	-34	-34
배당금의 지급	31	33	-34	-34	-34
기타재무활동	-154	-11	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-40</b>	<b>-97</b>	<b>-19</b>	<b>67</b>	<b>132</b>
기초현금	385	345	248	228	295
기말현금	345	248	228	295	427

자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,842</b>	<b>3,225</b>	<b>4,142</b>	<b>4,408</b>	<b>4,452</b>
매출원가	1,694	1,989	2,631	2,722	2,654
<b>매출총이익</b>	<b>1,148</b>	<b>1,235</b>	<b>1,511</b>	<b>1,687</b>	<b>1,799</b>
판매비 및 관리비	925	1,025	1,285	1,394	1,398
<b>영업이익</b>	<b>223</b>	<b>211</b>	<b>225</b>	<b>293</b>	<b>401</b>
(EBITDA)	386	398	420	489	600
금융손익	-41	-47	-61	-61	-60
이자비용	41	55	72	72	72
관계기업등 투자손익	2	46	120	120	120
기타영업외손익	-14	-2	-77	-17	-18
<b>세전계속사업이익</b>	<b>169</b>	<b>207</b>	<b>208</b>	<b>335</b>	<b>443</b>
계속사업법인세비용	38	41	90	145	192
계속사업이익	131	167	118	190	252
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>131</b>	<b>167</b>	<b>118</b>	<b>190</b>	<b>252</b>
지배주주	128	166	111	174	231
<b>총포괄이익</b>	<b>120</b>	<b>167</b>	<b>118</b>	<b>190</b>	<b>252</b>
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	36.5	38.3	40.4
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.4	6.6	9.0
EBITDA 마진률 (%)	13.6	12.3	10.1	11.1	13.5
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	2.8	4.3	5.6
ROA (%)	3.5	4.2	2.6	3.9	4.9
ROE (%)	9.1	11.6	7.4	10.8	13.0
ROIC (%)	7.1	6.3	4.3	5.4	7.3

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	13.0	8.3	11.6	7.3	5.5
P/B	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.8	5.7	4.4
P/CF	4.3	3.5	7.2	5.3	4.3
배당수익률 (%)	1.9	2.3	2.5	2.5	2.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.4	13.5	28.4	6.4	1.0
영업이익	22.3	-5.5	7.0	29.9	37.0
세전이익	-3.2	22.4	0.2	61.1	32.4
당기순이익	-4.4	27.0	-29.2	61.1	32.4
EPS	-5.8	29.7	-33.7	58.5	32.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	161.7	177.0	171.9	162.3	146.8
유동비율	88.3	90.9	93.2	99.4	109.2
순차입금/자기자본(x)	84.6	99.0	95.6	84.2	68.8
영업이익/금융비용(x)	5.5	3.8	3.1	4.1	5.6
총차입금 (십억원)	1,562	1,783	1,783	1,783	1,783
순차입금 (십억원)	1,195	1,522	1,541	1,474	1,341
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	13,563	17,593	11,665	18,488	24,569
BPS	138,556	145,622	153,008	166,932	186,468
CFPS	40,728	42,219	18,829	25,624	31,531
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400

롯데칠성 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원) 		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2022.07.18	신규	오지우												
2022.07.18	Buy	240,000	-23.1	-35.2										
2023.07.10	Buy	210,000	-23.6	-35.5										
2023.11.27	Buy	220,000	-30.4	-34.7										
2024.02.06	Buy	200,000												

**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 7. 1 ~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)