



롯데칠성

| Bloomberg Code (005300 KS) | Reuters Code (005300.KS)

2024년 2월 6일

[음식료]

새로의 성공 DNA가 맥주로

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 5일)
138,800 원



목표주가
180,000 원 (유지)



상승여력
29.7%

- ◆ 4Q23 영업이익 8억원(-67.3%, YoY), 컨센서스 큰 폭으로 하회
- ◆ 올해부터 해외에서도 유의미한 성과 기대
- ◆ 이제 남은 것은 크러시의 안착과 M/S



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,287.9십억원
발행주식수	9.3백만주
유동주식수	3.5백만주(37.6%)
52 주 최고가/최저가	173,500 원/118,800 원
일평균 거래량 (60 일)	19,075 주
일평균 거래액 (60 일)	2,766 백만원
외국인 지분율	12.35%

주요주주

롯데지주 외 13 인	62.40%
국민연금공단	11.59%

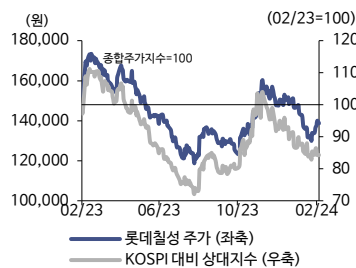
절대수익률

3개월	-9.8%
6개월	5.2%
12개월	-10.7%

KOSPI 대비 상대수익률

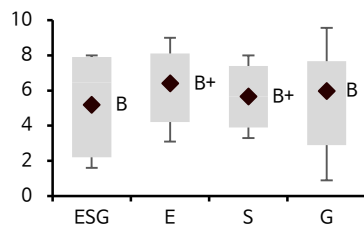
3개월	-17.5%
6개월	5.6%
12개월	-14.6%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 8억원(-67.3%, YoY), 컨센서스 큰 폭으로 하회

4Q23 매출과 영업이익은 9,184억원(+37.3% YoY), 8억원(-67.3% YoY)을 기록하며, 컨센서스를 71% 하회했다. 비우호적인 기상환경과 소주 가격 인상 지연으로 매출이 부진(필리핀 펩시 연결 편입 제외 시 +1%)했고, 퇴직급여충당금(120억원)과 필리핀 펩시 초기 비용(80억) 등 일회성 비용도 반영됐다.

1) 음료는 고수익성 탄산 판매 호조, 저수익 SKU 정리에 따라 매출이 0.7% 증가했다. 2) 주류는 소주 가격 인상이 지연되며 출고가 1Q24로 이연되어 매출이 1.1% 줄었다. 3) 4Q23부터 연결로 편입된 필리핀 펩시는 초기 비용이 반영되며 영업적자 80억원을 기록했다.

올해부터 해외에서도 유의미한 성과 기대

과거 필리핀 펩시는 빠른 매출 성장(연평균 +10%)과는 다르게 영업이익은 부진했으나 이는 롯데칠성의 ZBB 노하우를 통해 개선될 수 있다. 회사 측 가이던스(영업이익률 2024 1%, 2025 4.2%)를 고려하면, 당사 2024, 2025 영업이익 추정치는 각각 4%, 18% 상향된다.

필리핀 펩시의 연결 편입은 세 가지 의미가 있다. 1) 해외 매출 비중이 유의미하게 늘어난다. 2022 12%에 불과한 해외 익스포저는 2023, 2024 각각 20%, 38%로 상승한다. 2) 단순 판매 법인으로서의 역할뿐만 아니라 음료와 소주의 동남아 진출을 위한 생산기지로서의 역할이 기대된다. 현지 생산 구조가 갖춰지면 물류비가 절감되고 생산 효율이 증대되는 선순환 구조가 안착될 것이다. 3) 해외 매출 비중의 상승으로 내수 기업의 한계를 극복하고 밸류에이션도 재평가될 수 있다.

이제 남은 것은 크러시의 안착과 M/S

기존 긍정적인 투자 의견을 유지한다. 양호한 음료 실적에 물음표였던 주류 사업도 시장의 기대감이 높아지고 있다. 맥주 가동률 상승을 위한 다양한 전략(하이브리드 생산, 클라우드 리뉴얼, 해외 브랜드 콜라보 등)은 긍정적이다. 새로운 입점을 상승에 따라 소주 시장 내 점유율 23%는 충분히 달성 가능하다. 지난 11월 출시한 맥주 신제품 클라우드 크러시는 유통시장 입점율을 높여가는 추세이다. 최근 캔 제품도 출시하며 가정용 시장 공략에도 박차를 가할 계획이다. 새로운 성공 DNA가 크러시로 이어진다면 추가적인 모멘텀으로 작용할 것이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	2,506.1	182.2	135.5	13,490	141,904	9.9	7.1	0.9	10.0	75.5
2022	2,841.7	222.9	128.4	12,517	138,556	14.1	7.5	1.3	9.1	84.6
2023F	3,224.7	210.7	165.9	16,244	152,002	9.0	7.1	1.0	11.4	79.9
2024F	4,090.6	253.0	136.5	13,324	162,604	10.4	6.3	0.9	8.6	83.3
2025F	4,276.4	284.6	158.5	15,509	175,394	8.9	6.0	0.8	9.3	83.0

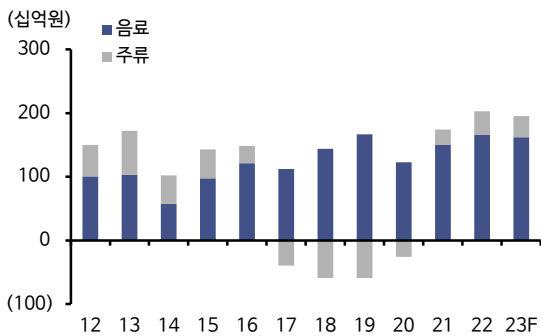
자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데칠성 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q23P			2023P			2024F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	682	918	34.6	2,989	3,225	7.9	3,121	4,091	31.1
영업이익	24	8	(66.6)	227	211	(7.0)	275	253	(8.0)
순이익	4	35	865.5	135	167	23.5	157	138	(12.0)
영업이익률	3.5	0.9		7.6	6.5		8.8	6.2	
순이익률	0.5	3.8		4.5	5.2		5.0	3.4	

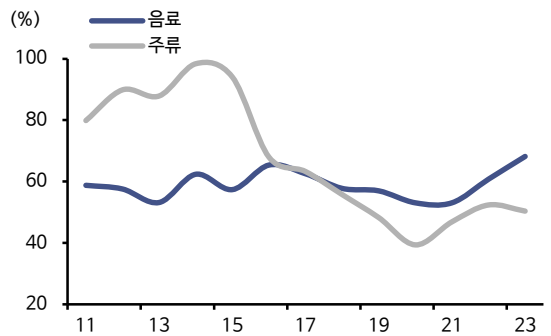
자료: 신한투자증권

부문별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

부문별 가동률 추이



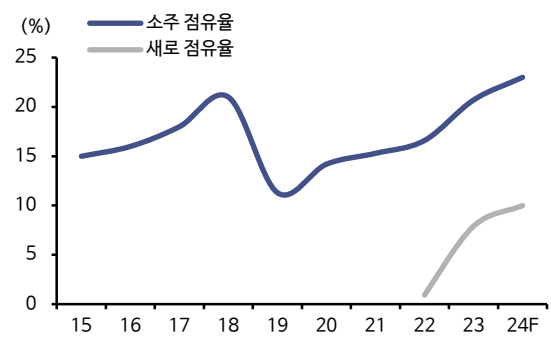
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주류 신제품 출시 내역

일시	제품
2021년 5월	순하리 레몬진
2021년 10월	처음처럼 빠빼코
2022년 02월	클라우드 칠성사이다 맥주
2022년 04월	처음처럼 꿀주
2022년 05월	별빛 청하 스파클링
2022년 06월	클라우드 라이트
2022년 09월	새로
2023년 11월	클라우드 크러시

자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데칠성 소주 점유율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데칠성 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	1,732.0	180,190	100.7	2024년 예상 EBITDA에 4배 적용 (LG생활건강, 하이트진로 30% 할인)
비영업가치 (B)	1,367.6	142,280	79.5	2024년 2월 5일 시가 적용 후 30% 할인 3Q23말 장부가 적용 후 30% 할인 기부채납, 세금 및 개발 소요 시간 등을 고려하여 50% 할인
시장성 있는 투자유가증권	12.1	1,257	0.7	
시장성 없는 투자유가증권	3.2	337	0.2	
서초동 부지	1,352.3	140,686	78.6	
순현금 (C)	(1,379.9)	(143,556)	(80.2)	2024년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	1,719.7	178,914	100.0	

자료: 신한투자증권

롯데칠성 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출	626	762	784	669	680	796	830	918	2,842	3,225	4,091
모회사	584	707	730	621	631	736	769	621	2,642	2,757	2,877
음료부문	390	519	537	422	423	538	568	425	1,868	1,953	2,037
주류부문	194	188	193	199	208	198	201	197	775	804	841
전년대비 (%)	16.2	13.9	12.2	11.6	8.5	4.5	5.9	37.3	13.4	13.5	26.9
모회사	15.0	13.6	11.3	11.1	8.0	4.1	5.3	0.1	12.7	4.4	4.4
음료부문	12.2	13.1	11.3	9.8	8.5	3.7	5.7	0.7	11.6	4.6	4.3
주류부문	21.1	15.0	11.4	13.7	7.0	5.1	4.3	(1.1)	15.2	3.8	4.6
매출총이익	261	312	317	258	279	321	331	304	1,148	1,235	1,621
매출이익률 (%)	41.6	40.9	40.5	38.6	41.0	40.3	39.9	33.1	40.4	38.3	39.6
판관비	201	248	242	234	219	262	247	296	925	1,025	1,368
판관비율 (%)	32.1	32.6	30.9	34.9	32.3	32.9	29.8	32.2	32.6	31.8	33.4
영업이익	60	64	75	24	59	59	84	8	223	211	253
음료부문	33	45	64	24	39	48	62	13	166	162	195
주류부문	22	10	7	(1)	18	2	14	(0)	37	34	33
영업이익률 (%)	9.5	8.4	9.6	3.6	8.7	7.4	10.1	0.9	7.8	6.5	6.2
음료부문	8.4	8.7	11.9	5.7	9.2	8.9	11.0	3.1	8.9	8.3	9.6
주류부문	11.1	5.1	3.5	(0.5)	8.4	1.2	7.0	(0.2)	4.8	4.2	3.9
세전이익	50	54	63	3	41	44	87	35	169	207	197
세전이익률 (%)	8.0	7.0	8.1	0.4	6.0	5.5	10.5	3.8	6.0	6.4	4.8
순이익	37	41	47	6	30	33	68	35	131	167	138
순이익률 (%)	5.9	5.4	6.0	0.9	4.5	4.1	8.2	3.8	4.6	5.2	3.4

자료: 신한투자증권 / 주 : 4Q23부터 필리핀 펩시 연결 편입

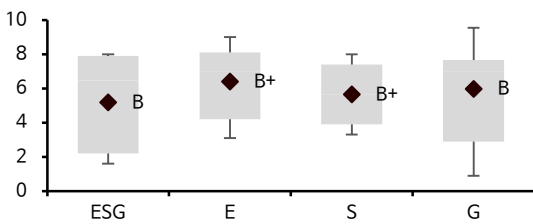
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 자원 선순환 활동 등의 친환경 정책 추진 및 2040년까지 재생에너지 100% 달성을 통해 기후변화에 대응 계획
- ◆ 점자 표기 확대 및 제품표시규정 준수 강화를 통하여 지속가능한 제품 정보 제공 노력
- ◆ ESG 경영을 위한 ESG 부문 및 전담 조직을 신설, 전사적 ESG 추진 위원회를 통해 ESG 경영 실천

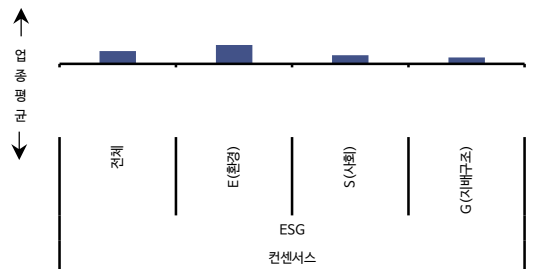
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

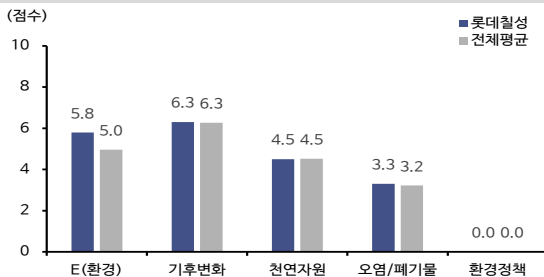
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

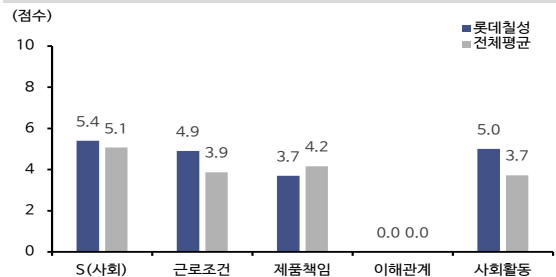
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



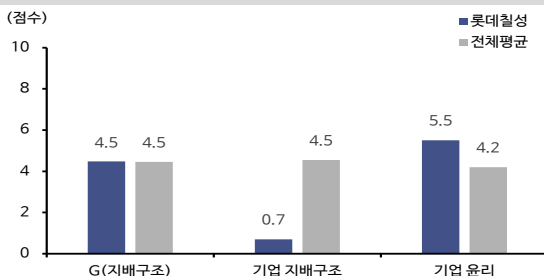
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



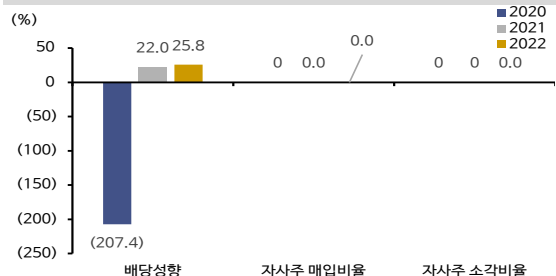
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,596.8	3,695.9	3,941.3	4,188.6	4,413.0
유동자산	994.5	1,020.0	1,158.4	1,239.1	1,284.6
현금및현금성자산	384.6	345.0	364.5	296.8	281.0
매출채권	215.6	233.2	300.9	393.7	411.1
재고자산	305.4	343.4	383.4	431.7	470.8
비유동자산	2,602.3	2,675.9	2,782.9	2,949.6	3,128.4
유형자산	2,048.2	2,077.8	2,138.8	2,235.0	2,316.9
무형자산	105.4	98.0	86.6	74.7	62.9
투자자산	228.2	220.9	209.9	220.3	231.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,151.8	2,283.8	2,393.0	2,532.7	2,627.5
유동부채	971.0	1,154.6	1,217.2	1,307.5	1,350.6
단기차입금	32.6	170.8	179.3	188.3	197.7
매입채무	180.3	200.9	245.1	300.7	312.6
유동성장기부채	425.6	407.7	428.0	449.4	471.9
비유동부채	1,180.8	1,129.1	1,175.9	1,225.2	1,276.8
사채	871.6	906.8	953.4	1,001.1	1,051.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	167.1	76.6	78.0	79.5	81.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,445.1	1,412.2	1,548.3	1,655.9	1,785.5
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	87.4	87.5	87.5	87.5	87.5
기타자본	(764.3)	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)
기타포괄이익누계액	(12.4)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
이익잉여금	1,961.5	2,079.3	2,214.5	2,321.1	2,449.7
지배주주지분	1,426.8	1,393.1	1,528.2	1,634.8	1,763.5
비지배주주지분	18.3	19.1	20.1	21.1	22.1
*총차입금	1,496.9	1,561.8	1,638.8	1,718.4	1,801.9
*순차입금(순현금)	1,091.2	1,195.3	1,237.6	1,379.9	1,482.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	321.1	268.3	298.9	234.3	302.6
당기순이익	137.1	131.1	166.5	138.1	160.1
유형자산상각비	145.5	150.0	155.2	167.8	179.4
무형자산상각비	12.5	13.2	12.7	13.3	13.6
외화환산손실(이익)	6.8	7.2	3.7	5.9	5.6
자산처분손실(이익)	(36.0)	3.8	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.1)	(2.0)	0.0	(2.0)	(0.6)
운전자본변동	(16.5)	(79.2)	(59.5)	(87.7)	(46.9)
(법인세납부)	0.0	(27.8)	(40.8)	(59.2)	(68.6)
기타	74.8	72.0	61.1	58.1	60.0
투자활동으로인한현금흐름	81.4	(166.1)	(263.2)	(298.4)	(323.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(202.4)	(152.2)	(207.2)	(251.2)	(256.1)
유형자산의감소	72.4	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.9)	11.4	11.9	11.9
투자자산의감소(증가)	24.4	(1.5)	(67.4)	(59.0)	(79.4)
기타	187.5	(12.3)	0.0	(0.1)	0.0
FCF	132.0	182.5	59.4	23.7	88.6
재무활동으로인한현금흐름	(177.2)	(139.2)	(16.2)	(3.6)	5.2
차입금의 증가(감소)	(116.4)	67.2	75.8	79.6	83.5
자기주식의처분(취득)	0.0	9.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(31.2)	(31.3)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
기타	(29.6)	(184.6)	(60.5)	(51.7)	(46.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(2.5)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	225.7	(39.6)	19.5	(67.7)	(15.8)
기초현금	158.8	384.6	345.0	364.5	296.8
기말현금	384.6	345.0	364.5	296.8	281.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506.1	2,841.7	3,224.7	4,090.6	4,276.4
증감률 (%)	11.0	13.4	13.5	26.9	4.5
매출원가	1,460.3	1,693.8	1,989.3	2,469.3	2,579.0
매출총이익	1,045.8	1,148.0	1,235.3	1,621.3	1,697.4
매출총이익률 (%)	41.7	40.4	38.3	39.6	39.7
판매관리비	863.6	925.1	1,024.7	1,368.2	1,412.8
영업이익	182.2	222.9	210.7	253.0	284.6
증감률 (%)	87.4	22.3	(5.5)	20.1	12.5
영업이익률 (%)	7.3	7.8	6.5	6.2	6.7
영업외손익	(7.2)	(53.5)	(3.6)	(55.7)	(55.8)
금융손익	(32.2)	(36.8)	(44.7)	(41.2)	(42.4)
기타영업외손익	21.8	(18.7)	43.6	(16.4)	(13.9)
중속 및 관계기업관련손익	3.1	2.0	(2.5)	2.0	0.6
세전계속사업이익	175.0	169.4	207.4	197.4	228.8
법인세비용	37.9	38.3	40.8	59.2	68.6
계속사업이익	137.1	131.1	166.5	138.1	160.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	137.1	131.1	166.5	138.1	160.1
증감률 (%)	흑전	(4.4)	27.0	(17.0)	15.9
순이익률 (%)	5.5	4.6	5.2	3.4	3.7
(지배주주)당기순이익	135.5	128.4	165.9	136.5	158.5
(비지배주주)당기순이익	1.6	2.7	0.6	1.6	1.6
총포괄이익	127.0	137.7	166.5	138.1	160.1
(지배주주)총포괄이익	125.8	137.2	165.9	136.5	158.5
(비지배주주)총포괄이익	1.2	0.5	1.5	4.7	6.4
EBITDA	340.2	386.0	378.6	434.1	477.6
증감률 (%)	37.1	13.5	(1.9)	14.7	10.0
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.6	11.7	10.6	11.2

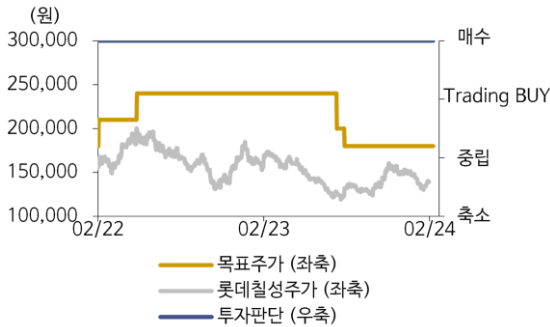
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	13,648	12,784	16,307	13,486	15,673
EPS (지배순이익, 원)	13,490	12,517	16,244	13,324	15,509
BPS (자본총계, 원)	143,727	140,455	153,996	164,698	177,593
BPS (지배지분, 원)	141,904	138,556	152,002	162,604	175,394
DPS (원)	3,000	3,300	3,400	3,400	3,400
PER (당기순이익, 배)	9.8	13.8	9.0	10.3	8.9
PER (지배순이익, 배)	9.9	14.1	9.0	10.4	8.9
PBR (자본총계, 배)	0.9	1.3	1.0	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	7.1	7.5	7.1	6.3	6.0
배당성향 (%)	22.0	25.8	20.0	24.3	20.9
배당수익률 (%)	2.2	1.9	2.3	2.4	2.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	13.6	11.7	10.6	11.2
영업이익률 (%)	7.3	7.8	6.5	6.2	6.7
순이익률 (%)	5.5	4.6	5.2	3.4	3.7
ROA (%)	3.9	3.6	4.4	3.4	3.7
ROE (지배순이익, %)	10.0	9.1	11.4	8.6	9.3
ROIC (%)	7.2	8.2	7.5	7.2	7.6
안정성					
부채비율 (%)	148.9	161.7	154.6	153.0	147.2
순차입금비율 (%)	75.5	84.6	79.9	83.3	83.0
현금비율 (%)	39.6	29.9	29.9	22.7	20.8
이자보상배율 (배)	5.2	5.5	4.4	6.1	6.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	23.0	30.7	25.2	20.0	15.8
재고자산회수기간 (일)	41.0	41.7	41.1	36.4	38.5
매출채권회수기간 (일)	33.1	28.8	30.2	31.0	34.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

롯데칠성(005300)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 11월 11일	매수	180,000	(24.3)	(11.1)
2022년 02월 08일	매수	210,000	(18.3)	(4.8)
2022년 05월 03일	매수	240,000	(30.4)	(18.1)
2022년 11월 04일		6개월경과	(33.0)	(23.1)
2023년 05월 05일		6개월경과	(43.1)	(36.5)
2023년 07월 17일	매수	200,000	(38.5)	(36.8)
2023년 08월 03일	매수	180,000	(22.0)	(10.9)
2024년 02월 04일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 02일 기준)

매수 (매수)	92.18%	Trading BUY (중립)	5.76%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------