

Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	170,000원
현재가 (11/5)	119,200원

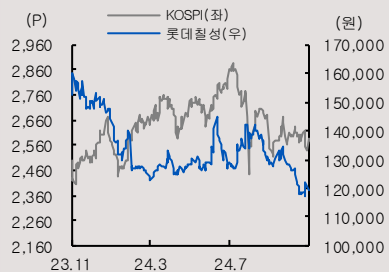
KOSPI (11/5)	2,576.88pt
시가총액	1,157십억원
발행주식수	10,054천주
액면가	500원
52주 최고가	160,400원
최저가	117,200원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률 (2024F)	2.9%

주주구성	
롯데지주 외 16 인	62.40%
국민연금공단	9.73%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-3%	-29%
절대기준	-7%	-7%	-22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	180,000	▼
EPS(24)	12,480	14,796	▼
EPS(25)	16,518	19,156	▼

롯데칠성 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데칠성 (005300)

내수 소비 둔화세 지속

3Q24 영업이익이 시장 기대치 약 7% 하회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 각각 1조 650억원(+28.3% yoy), 787억원(-6.6% yoy)을 기록, IBKS 추정치(1조 1,134억원/884억원)와 컨센서스(1조 1,049억원/850억원)를 하회했다. 음료는 원가, 주류는 판매비 부담이 증가했다. 과징금(약 240억원) 납부 등으로 당기순이익은 34.4%(yoy) 줄었다.

음료와 주류 모두 수익성 하락

부문별로, 음료(별도) 매출액은 5,391억원(-5.1% yoy), 영업이익은 528억원(-15.1% yoy)을 기록했다. 우호적인 날씨 환경에도 불구하고, 내수 소비 위축으로 음료 시장이 감소함에 따라 에너지(+2.0%)와 스포츠(+8.0%)를 제외한 탄산(-4.9%), 커피(-11.9%), 생수(-6.9%), 주스(-8.4%) 등 대부분 품목에서 매출이 감소했다. 제로 음료 제품만 보면 약 10%(yoy) 성장한 것으로 파악된다. 8월부터 실질적인 판가 인상 효과가 발생했지만 오렌지, 커피, 캔 등 투입 원가 상승으로 영업마진율도 축소됐다.

주류(별도) 매출과 영업이익은 각각 2,042억원(+1.5% yoy), 97억원(-30.7% yoy)을 기록했다. 가격인상 효과로 소주와 맥주 매출이 각각 4.6%(yoy), 16.0%(yoy) 늘었다. 반면 청주(-7.2%), 와인(-10.9%), 스피리츠(-19.3%)는 부진했다. 또 성수기 새로, 크러시 마케팅을 확대하며 광고판촉비가 약 40억원 증가, 수익성이 악화됐다.

해외 자회사는 이익 개선 흐름 이어졌다. 필리핀 법인은 영업 적자폭 축소됐고, 파키스탄과 미얀마 영업이익은 각각 48.8%(yoy), 58.6%(yoy) 늘었다.

소비 위축 여파 당분간 지속될 전망. 목표주가 17만원으로 하향

4분기는 전년 음료 부문 기저효과로 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 다만 음료 및 주류 소비 둔화세가 당분간 이어질 것으로 예상돼 실적 추정치를 조정하고, 낮아진 밸류에이션을 반영해 목표주가를 17만원(기존 18만원)으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,039	4,282	4,566
영업이익	223	211	205	249	275
세전이익	169	207	163	214	233
지배주주순이익	128	166	125	166	182
EPS(원)	12,772	16,499	12,480	16,518	18,128
증가율(%)	-6.7	29.2	-24.4	32.4	9.7
영업이익률(%)	7.8	6.5	5.1	5.8	6.0
순이익률(%)	4.6	5.2	3.1	3.9	4.0
ROE(%)	9.1	11.6	8.3	10.3	10.4
PER	13.8	8.9	9.6	7.2	6.6
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.3	6.1	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

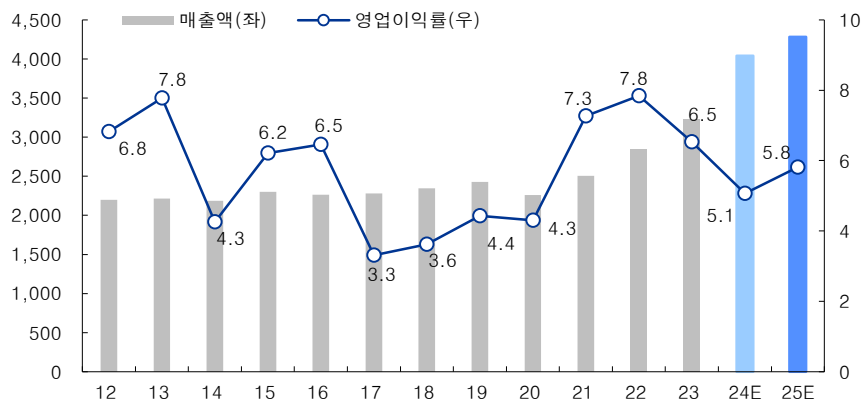
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,099.2	1,065.0	937.9	3,224.7	4,039.1	4,282.2
별도	584.1	707.3	730.2	620.8	630.7	736.1	769.0	621.5	646.1	740.1	743.3	616.5	2,757.3	2,746.0	2,841.9
음료	389.9	518.8	537.4	421.7	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	537.9	539.1	415.6	1,953.4	1,924.0	1,987.5
주류	194.2	188.5	192.8	199.1	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	202.2	204.2	200.9	803.9	822.1	854.4
기타 자회사	42.2	54.9	54.2	48.2	49.1	60.1	61.3	296.9	290.7	359.1	321.7	321.4	438.9	1,293.1	1,440.3
YoY	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	38.1%	28.3%	2.1%	13.5%	25.3%	6.0%
별도	15.0%	13.6%	11.3%	11.1%	8.0%	4.1%	5.3%	0.1%	2.4%	0.5%	-3.3%	-0.8%	4.4%	-0.4%	3.5%
음료	12.2%	13.2%	11.3%	9.8%	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	0.0%	-5.1%	-2.1%	4.6%	-1.5%	3.3%
주류	21.1%	15.0%	11.4%	13.7%	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	2.0%	1.5%	2.0%	3.8%	2.3%	3.9%
기타 자회사	36.0%	18.0%	26.4%	18.8%	16.3%	9.4%	13.3%	515.9%	492.2%	498.0%	424.4%	8.3%	120.0%	194.6%	11.4%
영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	59.3	59.2	84.3	8.0	36.8	60.2	78.7	28.8	210.7	204.5	248.9
별도	54.4	54.5	70.7	23.2	56.5	50.1	76.3	12.7	36.6	38.6	62.5	11.0	195.5	148.8	173.8
음료	32.8	44.9	64.0	24.2	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	35.4	52.8	12.1	162.0	124.2	140.5
주류	21.6	9.6	6.7	-1.0	17.5	2.3	14.0	-0.3	12.7	3.2	9.7	-1.0	33.5	24.6	33.2
기타 자회사	5.3	9.3	4.3	1.2	2.8	9.1	8.0	-4.7	0.1	21.6	16.2	17.8	15.1	55.8	75.2
YoY	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	1.8%	-6.6%	262.1%	-5.5%	-2.9%	21.7%
별도	72.5%	29.8%	-11.9%	11.9%	3.8%	-8.1%	7.9%	-45.5%	-35.2%	-23.0%	-18.1%	-12.7%	-3.6%	-23.9%	16.8%
음료	47.2%	6.7%	-6.6%	41.5%	18.7%	6.4%	-2.8%	-46.3%	-38.6%	-25.9%	-15.1%	-7.2%	-2.4%	-23.3%	13.2%
주류	133.3%	흑전	-43.2%	적전	-19.0%	-75.8%	109.7%	적지	-27.5%	37.9%	-30.7%	적지	-9.1%	-26.7%	35.1%
영업이익률(%)	9.5	8.4	9.6	3.6	8.7	7.4	10.1	0.9	3.9	5.5	7.4	3.1	6.5	5.1	5.8
별도	9.3	7.7	9.7	3.7	9.0	6.8	9.9	2.0	5.7	5.2	8.4	1.8	7.1	5.4	6.1
음료	8.4	8.7	11.9	5.7	9.2	8.9	11.0	3.1	5.6	6.6	9.8	2.9	8.3	6.5	7.1
주류	11.1	5.1	3.5	-0.5	8.4	1.2	7.0	-0.2	5.9	1.6	4.8	-0.5	4.2	3.0	3.9

자료: 롯데칠성, IBK투자증권

주: 4Q23부터 펄리핀법인(PCPPI) 실적 추정치 반영

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(십억원) (%)



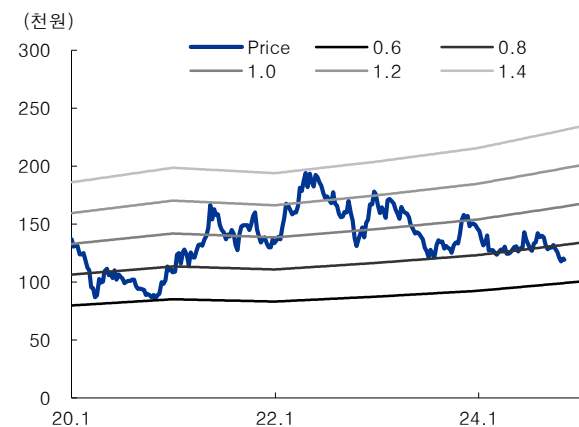
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

표 2. 롯데칠성 목표주가 산출

▶ 2025E 기준										
PER Valuation			PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2025E)	
지배주주순이익 (2025E)	1,661	억원	Target PBR (23-24E 평균)	0.9	배	EBITDA (2025E)	4,807	억원	PER	173,139 원
Target PER (23-24E 평균)	9.7	배	예상 BPS (2025E)	167,279	원	Target Multiple (23-24E 평균)	7.0	배	PBR	155,123 원
목표 시가총액	16,065	억원	적정주가	155,123	원	목표 EV	33,550	억원	EV/EBITDA	192,083 원
주식수	9,279	천주	현재주가	119,200	원	(-) Net Debt	17,041	억원	적정주가	173,448 원
적정주가	173,139	원	상승여력	30.1	%	(+) Investment Securities	2,058	억원	목표주가	170,000 원
현재주가	119,200	원				(-) Minority Interest	743	억원	현재주가	119,200 원
상승여력	45.3	%				목표 시가총액	17,823	억원	상승여력	42.6 %
						주식수	9,279	천주		
						적정주가	192,083	원		
						현재주가	119,200	원		
						상승여력	61.1	%		

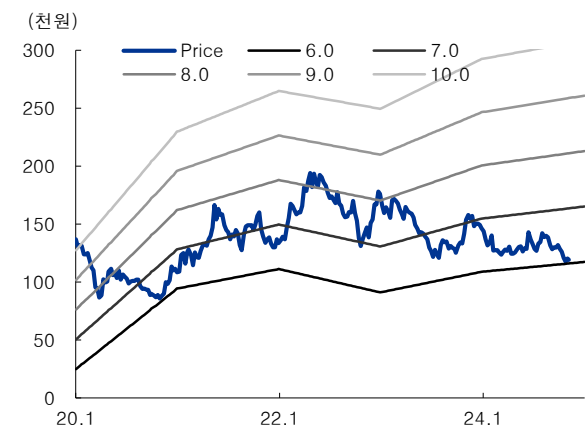
자료: IBK투자증권

그림 2. 롯데칠성 Fwd PBR 밴드차트



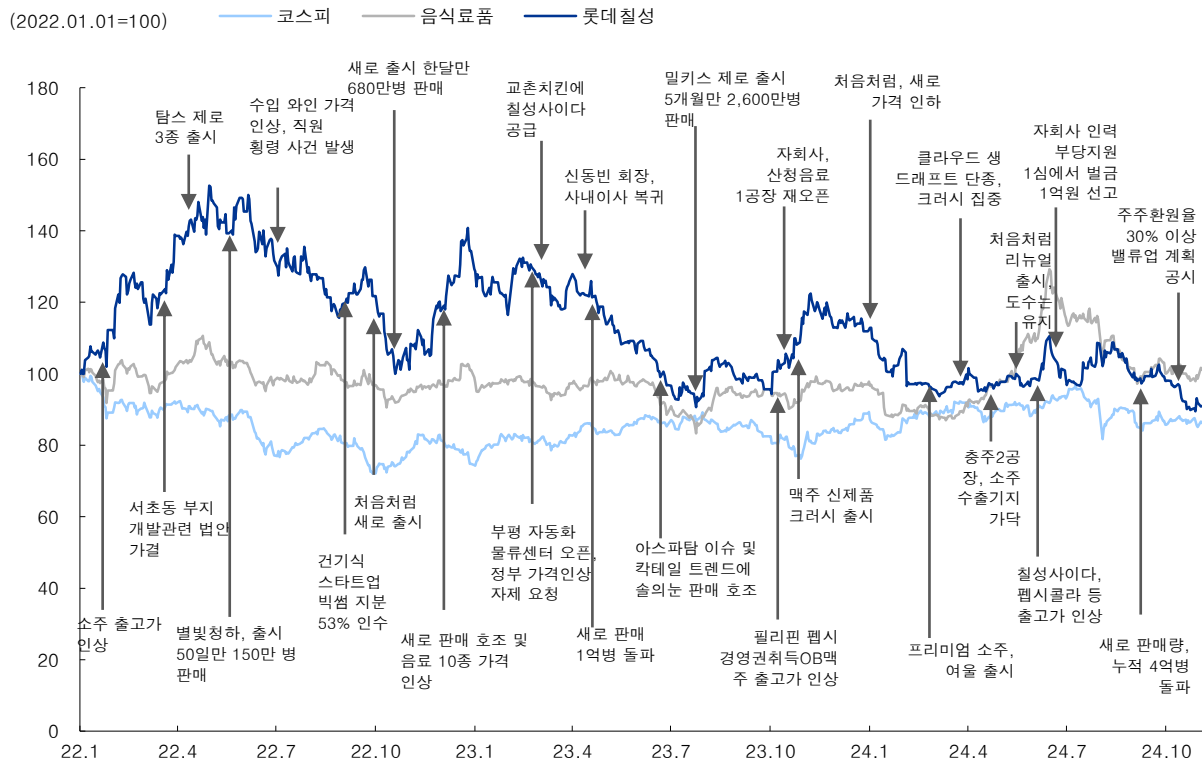
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 롯데칠성 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 롯데칠성 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 롯데칠성, 국내언론, IBK투자증권

롯데칠성 (005300)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,039	4,282	4,566
증가율(%)	13.4	13.5	25.3	6.0	6.6
매출원가	1,694	1,989	2,640	2,786	2,954
매출총이익	1,148	1,235	1,399	1,497	1,612
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	34.6	35.0	35.3
판매비	925	1,025	1,195	1,248	1,337
판매비율(%)	32.5	31.8	29.6	29.1	29.3
영업이익	223	211	205	249	275
증가율(%)	22.3	-5.5	-2.9	21.7	10.7
영업이익률(%)	7.8	6.5	5.1	5.8	6.0
순금융손익	-37	-55	-68	-67	-71
이자손익	-34	-46	-70	-67	-71
기타	-3	-9	2	0	0
기타영업외손익	-19	48	16	32	29
중속/관계기업손익	2	4	11	0	0
세전이익	169	207	163	214	233
법인세	38	41	37	48	51
법인세율	22.5	19.8	22.7	22.4	21.9
계속사업이익	131	167	126	167	182
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	126	167	182
증가율(%)	-4.4	27.0	-24.4	32.6	9.0
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	3.1	3.9	4.0
지배주주당기순이익	128	166	125	166	182
기타포괄이익	7	-22	7	0	0
총포괄이익	138	145	133	167	182
EBITDA	386	398	461	481	515
증가율(%)	13.5	3.1	15.9	4.2	7.2
EBITDA마진율(%)	13.6	12.3	11.4	11.2	11.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,772	16,499	12,480	16,518	18,128
BPS	138,556	145,622	153,992	167,279	182,084
DPS	3,300	3,400	3,500	3,600	3,800
밸류에이션(배)					
PER	13.8	8.9	9.6	7.2	6.6
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.3	6.1	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	13.5	25.3	6.0	6.6
EPS증가율	-6.7	29.2	-24.4	32.4	9.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.3	2.9	3.0	3.2
ROE	9.1	11.6	8.3	10.3	10.4
ROA	3.6	4.2	2.9	3.7	3.9
ROIC	5.8	6.8	4.5	5.5	5.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.7	177.0	170.6	161.5	147.9
순차입금 비율(%)	84.8	95.7	103.1	97.0	90.7
이자보상배율(배)	5.5	3.8	2.7	3.3	3.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	11.8	10.4	8.4	7.7
재고자산회전율	8.8	7.8	8.1	7.7	7.2
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,323	1,523	1,668
현금및현금성자산	345	248	244	279	250
유가증권	10	11	10	10	11
매출채권	233	311	469	548	640
재고자산	343	484	516	597	672
비유동자산	2,676	3,108	3,066	3,069	3,053
유형자산	2,078	2,439	2,440	2,438	2,412
무형자산	98	90	88	76	65
투자자산	221	197	202	206	211
자산총계	3,696	4,258	4,389	4,592	4,721
유동부채	1,155	1,265	1,515	1,546	1,515
매입채무및기타채무	201	323	234	249	245
단기차입금	171	111	122	149	149
유동성장기부채	408	378	737	750	748
비유동부채	1,129	1,456	1,251	1,290	1,301
사채	907	994	849	869	859
장기차입금	29	159	130	137	144
부채총계	2,284	2,721	2,767	2,836	2,816
지배주주지분	1,393	1,464	1,548	1,682	1,831
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	28	28	28
자본조정등	-756	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-23	-21	-13	-13	-13
이익잉여금	2,079	2,195	2,284	2,418	2,567
비지배주주지분	19	73	74	74	74
자본총계	1,412	1,537	1,622	1,756	1,905
비이자부채	731	991	841	843	828
총차입금	1,553	1,730	1,926	1,993	1,988
순차입금	1,198	1,471	1,672	1,704	1,727

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	92	229	255
당기순이익	131	167	126	167	182
비현금성 비용 및 수익	278	258	330	266	282
유형자산감가상각비	150	174	242	219	229
무형자산상각비	13	14	15	12	11
운전자본변동	-79	-76	-288	-143	-167
매출채권등의 감소	0	0	-110	-79	-92
재고자산의 감소	-42	3	-26	-81	-74
매입채무등의 증가	0	0	-153	14	-4
기타 영업현금흐름	-62	-81	-76	-61	-42
투자활동 현금흐름	-166	-194	-183	-243	-233
유형자산의 증가(CAPEX)	-152	-205	-232	-218	-203
유형자산의 감소	1	1	10	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	16	17	-4	-5
기타	-4	-5	30	-21	-25
재무활동 현금흐름	-139	-166	87	48	-51
차입금의 증가(감소)	28	92	-7	7	7
자본의 증가	0	0	-10	0	0
기타	-167	-258	104	41	-58
기타 및 조정	-3	-5	0	1	0
현금의 증가	-40	-97	-4	35	-29
기초현금	385	345	248	244	279
기말현금	345	248	244	279	250

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

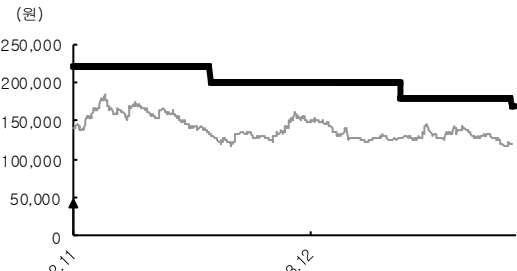
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

롯데칠성	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.11.04	매수	220,000	-28.59	-16.14
	2023.06.22	매수	200,000	-32.74	-19.80
	2024.05.03	매수	180,000	-27.36	-19.56
	2024.11.05	매수	170,000		