

롯데칠성 (005300)

비수기 마무리, 성수기 기대

1Q24 Review: 비수기 및 비용 반영으로 시장기대치 하회

1Q24 롯데칠성의 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,369억원 (+37.8% YoY), 424억원 (-28.5% YoY)을 시현했다. 비수기 및 날씨 (-)요인으로 인한 음료부문 실적 하락과 일부 원부재료 부담 확대, 주류 시장침체 영향, PCPPI의 연결추가에도 불구하고 비수기 비용 반영에 따라 시장기대치 (484억원)를 밑도는 영업실적이 아쉽다. 다만 2~3Q24 성수기 흐름 및 PCPPI 정상화 속도 개선에 따른 24년 연간 추정치 상향조정 가능성은 열어둔다.

개별 음료부문의 매출액은 1Q23대비 2.0% 성장했으며, 영업이익률 또한 5.6% (-3.6%p YoY)에 그쳤다. 이는 제로카테고리 등 주요제품 중심의 견조한 시장지배력이 이어졌으나 기온관련 (-)영향을 피하기 어려웠고, 여기에 설탕 등 재료비 및 제조경비 상승 부담이 더해졌기 때문이다. 그러나 여전히 고성장세를 유지하는 제로 카테고리 등을 통해 지속적으로 시현해온 가동률 개선 및 제품 포트폴리오의 유연한 환경 대응과 최근 시장상황 개선세를 고려한다면 성수기의 전년동기대비 실적 개선은 무리 없을 전망이다. 제로탄산의 최근 시장점유율은 45% 수준으로 파악되며, 경쟁사대비 격차 흐름을 감안시 현재의 시장지위가 공고히 이어질 가능성에 무게를 둔다.

파키스탄 및 미얀마법인 영업실적은 계절적 비수기 영향에도 불구하고 최근의 성장 기조가 지속되고 있으며 향후 성수기 이익기여 추가 확대 또한 가능하다. 수출 또한 북미, 유럽, 러시아 중심의 성장으로 +14.4% YoY의 매출액 성장을 가시화했다.

PCPPI의 경우 1Q24 매출액 2,400억원 (+11% YoY) 및 영업손실 20억원이 반영되었으며, 비수기 효과가 고려되었다. 다만 최근 예상대비 높은 정상화 속도를 감안, 기존 가이드스 (영업이익 기준 24년 연간 100억원) 이상의 수익 흐름을 시현할 가능성을 열어둔다.

개별 주류부문은 +3.4% YoY의 외형증가를 시현했다. 주류시장 악화 영향에도 소주의 신제품 효과에 따른 여타 동종업체대비 성장성은 여전히 두드러지며, 2월부터 가정용 시장에 진입한 맥주 신제품 또한 시장지배력 개선에 (+)효과를 보였다. 와인, 위스키 등 일부 주종의 시장축소에도 최근 롯데칠성 주류부문의 무게중심이 추가성장이 가능한 소주 및 맥주에 있다는 점이 긍정적 요인이다. 맥주공장 하이브리드 생산기지 변경 등 설비 효율화를 통한 고정비부담 축소 및 가이드스로 제시하는 비용컨트롤이 순조롭게 진행되면서 신제품의 시장 연착륙 시현 시 사업관련 부담해소와 영업실적 기여 기대가 동시에 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

소비경기, 원가 등 쉽지 않은 대외변수 상황 및 PCPPI 영업실적 안정화 작업이 반영되면서 단기 성장속도에 대한 시각에 다소 조정이 필요했으나, 메인 카테고리의 시장지배력 확대 흐름은 기대치를 상회하며 대외변수를 보수적으로 고려했음을 감안한 추정치 추가개선 가능성은 여전히 높다. 여러 카테고리를 아우르는 신제품 등 중장기 성장동력 확보 측면 또한 부각됨에 따라 가이드스 달성 현실화시 밸류에이션 레벨을 고려한 단기 업사이드 이상의 추가상향 여력은 충분하다는 판단이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(유지)
증가(2024.05.02)	127,800원
상승여력	56.5%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,186십억원
외국인지분율	12.2%
52주 주가	118,800~160,400원
60일평균거래량	20,014주
60일평균거래대금	2.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-8.8	-14.4	-16.2
상대수익률	1.6	-11.4	-28.9	-22.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,225	4,190	4,406	4,601
영업이익(십억원)	211	242	255	277
순이익(십억원)	166	152	163	180
EPS(원)	16,499	15,133	16,241	17,900
BPS(원)	145,622	155,190	165,866	178,201
PER(배)	8.9	8.4	7.9	7.1
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	11.6	10.1	10.1	10.4
배당수익률(%)	2.3	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	7.0	4.8	4.9	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,105.7	1,166.3	980.7	2,841.8	3,224.7	4,189.6
음료 연결 매출액	463.0	589.0	620.7	713.1	712.0	886.4	937.7	755.3	2,030.5	2,385.9	3,291.5
탄산음료	213.8	239.9	237.8	205.4	215.0	248.3	249.7	211.6	843.6	896.9	924.5
주스	30.3	37.5	39.8	30.5	30.9	38.2	40.6	30.7	140.3	138.1	140.4
커피	52.4	81.8	94.3	60.7	54.0	82.6	95.2	61.3	290.6	289.2	293.2
다류	8.2	11.8	12.1	8.4	8.0	11.8	12.5	8.7	39.0	40.6	41.0
먹는샘물	54.3	70.2	72.3	53.0	50.5	71.6	75.1	55.4	259.8	249.8	252.7
기타	39.8	62.1	77.5	39.5	44.8	65.8	82.1	41.8	198.8	218.9	234.6
음료수출	24.5	34.4	34.1	23.0	28.1	39.0	39.0	23.9	95.8	116.0	134.6
연결자회사+adj	39.8	51.3	52.8	292.6	280.7	329.0	343.4	321.9	162.8	436.6	1,275.0
주류 연결 매출액	216.8	207.2	209.7	205.2	224.9	219.3	228.6	225.4	811.2	838.8	898.1
소주	84.8	85.7	84.0	84.1	90.5	91.1	89.2	90.1	276.7	338.6	360.9
맥주	19.0	20.8	20.3	20.6	23.8	25.4	30.2	30.5	98.4	80.7	109.9
기타	85.1	70.7	78.4	73.6	79.7	70.4	79.5	75.7	327.6	307.8	305.3
주류수출	18.8	19.4	18.2	17.6	20.8	20.8	20.0	19.0	71.9	74.0	80.6
연결자회사+adj	9.1	10.6	8.8	9.3	10.1	11.7	9.6	10.1	36.7	37.7	41.4
YoY %	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	38.9%	40.5%	6.8%	13.4%	13.5%	29.9%
음료 연결 매출액	9.8%	3.9%	6.9%	54.6%	53.8%	50.5%	51.1%	5.9%	13.1%	17.5%	38.0%
탄산음료	14.6%	5.7%	3.3%	2.7%	0.6%	3.5%	5.0%	3.0%	17.6%	6.3%	3.1%
주스	-2.4%	-4.5%	-0.1%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%	0.8%	-8.5%	-1.6%	1.7%
커피	-4.0%	-1.1%	5.0%	-4.6%	3.1%	1.0%	1.0%	1.0%	6.0%	-0.5%	1.4%
다류	21.4%	10.9%	3.0%	-14.2%	-2.6%	0.0%	3.0%	3.0%	18.2%	4.0%	1.0%
먹는샘물	-3.9%	-6.0%	-1.2%	-4.3%	-6.9%	2.0%	4.0%	4.5%	3.4%	-3.8%	1.2%
기타	16.6%	9.2%	18.2%	-6.5%	12.5%	6.0%	6.0%	6.0%	9.0%	10.1%	7.2%
음료수출	20.2%	24.1%	26.0%	11.5%	14.5%	13.6%	14.4%	4.0%	28.6%	21.1%	16.0%
연결자회사+adj	25.0%	6.9%	22.0%	638.3%	606.1%	540.9%	550.2%	10.0%	47.5%	168.2%	192.1%
주류 연결 매출액	6.0%	6.1%	3.0%	-1.2%	3.8%	5.8%	9.0%	9.8%	14.2%	3.4%	7.1%
소주	26.9%	28.4%	28.2%	8.4%	6.7%	6.2%	6.2%	7.1%	21.0%	22.4%	6.6%
맥주	-19.1%	-21.6%	-26.6%	-0.4%	25.1%	22.1%	48.7%	48.1%	5.1%	-17.9%	36.1%
기타	-2.2%	-6.3%	-4.8%	-11.2%	-6.3%	-0.4%	1.4%	2.8%	13.4%	-6.1%	-0.8%
주류수출	11.3%	-1.9%	5.3%	-1.9%	10.8%	7.0%	10.0%	8.0%	17.6%	2.9%	8.9%
연결자회사+adj	-12.9%	54.0%	-18.8%	8.1%	11.4%	10.0%	10.0%	8.0%	-3.4%	2.9%	9.8%
연결 영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	42.4	70.3	99.7	30.0	222.9	210.7	242.4
YoY %	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-28.5%	18.9%	18.3%	276.7%	22.3%	-5.5%	15.1%
OPM %	8.7%	7.4%	10.1%	0.9%	4.5%	6.4%	8.5%	3.1%	7.8%	6.5%	5.8%
음료 영업이익	41.8	55.1	70.3	9.3	24.1	58.4	81.9	22.9	181.1	176.5	187.3
YoY %	21.3%	4.5%	4.1%	-64.8%	-42.4%	6.1%	16.4%	146.8%	13.7%	-2.5%	6.1%
OPM %	9.0%	9.4%	11.3%	1.3%	3.4%	6.6%	8.7%	3.0%	8.9%	7.4%	5.7%
주류 영업이익	17.5	4.1	13.9	(1.3)	18.3	11.9	17.8	7.1	41.8	34.2	55.1
YoY %	-30.8%	-63.1%	87.6%	적지	4.8%	191.9%	27.8%	흑전	82.4%	-18.2%	61.4%
OPM %	8.1%	2.0%	6.6%	-0.6%	8.1%	5.4%	7.8%	3.2%	5.1%	4.1%	6.1%

자료: 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,150	1,458	1,542	1,779
현금 및 현금성자산	248	310	337	524
단기금융자산	14	15	17	19
매출채권	332	431	453	473
재고자산	484	629	662	691
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	4,365	4,459	4,609
유동부채	1,265	1,357	1,361	1,383
매입채무	323	434	352	266
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	2,730	2,714	2,736
지배주주지분	1,464	1,560	1,668	1,792
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40
이익잉여금	2,195	2,313	2,442	2,588
기타자본항목	-756	-756	-756	-756
비지배주주지분	73	74	77	81
자본총계	1,537	1,634	1,745	1,872

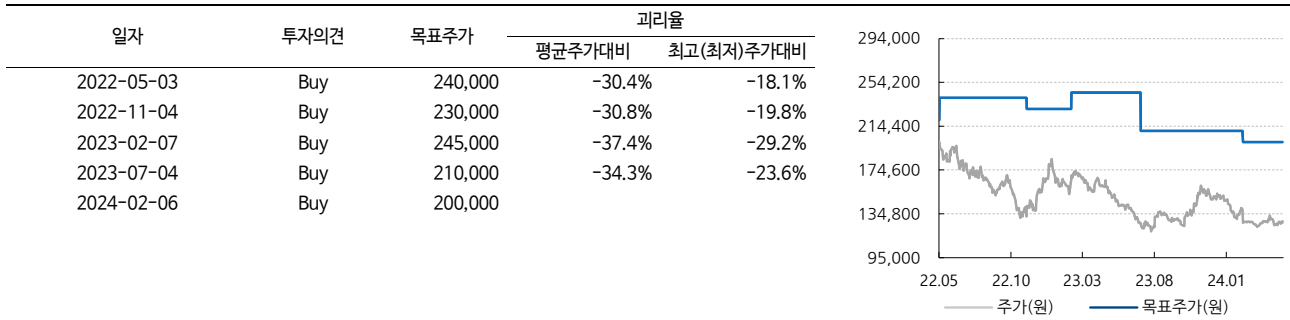
현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	268	386	376	420
당기순이익	167	153	167	184
유형자산감가상각비	174	225	186	189
무형자산상각비	14	14	14	14
지분법관련손실(이익)	4	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-194	-213	-213	-173
유형자산의 처분(취득)	-205	-210	-210	-170
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-1	-1	-2	-2
재무활동 현금흐름	-166	-269	-121	-101
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	75	-24	-20	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-35	-34	-34	-34
현금및현금성자산의증감	-97	63	27	186
기초현금및현금성자산	345	248	310	337
기말현금및현금성자산	248	310	337	524

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,225	4,190	4,406	4,601
증가율(%)	13.5	29.9	5.2	4.4
매출원가	1,989	2,532	2,597	2,712
매출총이익	1,235	1,658	1,809	1,889
판매비와관리비	1,025	1,416	1,555	1,612
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	211	242	255	277
증가율(%)	-5.5	15.1	5.1	8.9
영업이익률(%)	6.5	5.8	5.8	6.0
이자수익	9	4	4	4
이자비용	55	44	40	40
지분법이익(손실)	4	-4	-4	-4
기타영업외손익	48	-7	-4	-4
세전계속사업이익	207	203	222	245
법인세비용	41	50	56	61
세전계속이익률(%)	6.4	4.9	5.0	5.3
당기순이익	167	153	167	184
순이익률(%)	5.2	3.7	3.8	4.0
지배주주귀속 순이익	166	152	163	180
기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
총포괄이익	145	131	145	162
지배주주귀속총포괄이익	145	131	145	162

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	16,499	15,133	16,241	17,900
BPS	145,622	155,190	165,866	178,201
CFPS	35,126	38,864	36,157	38,151
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation(배)				
PER	8.9	8.4	7.9	7.1
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	4.2	3.3	3.5	3.3
EV/EBITDA	7.0	4.8	4.9	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.6	10.1	10.1	10.4
EBITDA이익률	12.3	11.5	10.3	10.5
부채비율	177.0	167.1	155.6	146.1
순부채비율	89.8	69.0	60.7	45.4
매출채권회전율(x)	11.3	11.0	10.0	9.9
재고자산회전율(x)	7.8	7.5	6.8	6.8

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-