



롯데칠성 (005300)

올해는 1분기가 보릿고개였구나

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 160,000원

현재 주가(5/2)	127,800 원
상승여력	▲25.2%
시가총액	11,858 억원
발행주식수	9,279 천주
52 주 최고가 / 최저가	160,400 / 118,800 원
90 일 일평균 거래대금	25.5 억원
외국인 지분율	12.2%

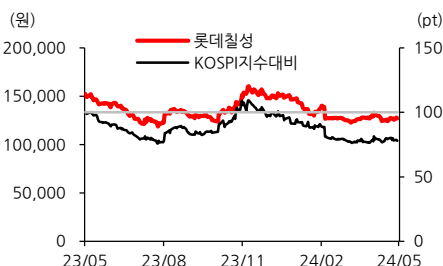
주주 구성	
롯데지주 (외 15 인)	62.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.7%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%

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

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,842	3,225	4,200	4,430
영업이익	223	211	235	297
EBITDA	386	398	428	489
지배주주순이익	128	166	160	214
EPS	13,563	17,602	16,927	22,769
순차입금	1,195	1,522	1,463	1,300
PER	13.0	8.3	7.6	5.6
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.3	5.2
배당수익률	1.9	2.3	2.8	3.1
ROE	9.1	11.6	10.5	12.8

주가 추이



기대치를 하회한 1분기

2024년 1분기 롯데칠성의 연결 매출액은 9,369억원(+37.8% YoY, +2.0% QoQ), 영업이익은 424억원(-28.5% YoY, +432.9% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 434억원, 컨센서스 영업이익 484억원을 하회했다. PCPPI 연결 편입 효과를 배제한 별도 매출액은 6,461억원(+2.4% YoY), 영업이익은 423억원(-25.2% YoY)이다. **[음료]** 1) 제로탄산 매출액은 700억원으로 전년 동기 대비 9.4% 성장해 탄산음료 내 32.6%(+2.6%p YoY)까지 비중이 확대되었다. 2) 일반탄산, 탄산수 매출액은 각각 -3.2%, -3.9% YoY 감소했다. **[주류]** 3) 시장 침체에도 새로 매출액이 377억원(+32.8% YoY)을 기록하며 소주 점유율(1Q23 20.5%→1Q24 21.0%)이 전년 대비 소폭 상승했고 4) 2023년 11월 출시된 클라우드 크리시는 병, 캔, PET 라인업 확대 및 업소, 가정 채널 출시 확대로 매출액 110억원을 기록해 맥주 매출액 내 46.1% 비중까지 확대되었다. 하지만 1~2월 음료 생산 설비 정비, 음료 재료비 상승 부담 별도 음료 영업이익은 -38.6% YoY로 크게 부진했고 주류 시장 침체 영향으로 별도 주류 영업이익은 +4.7% YoY에 불과했다.

생각보다 빠른 PCPPI 턴어라운드

2024년 1분기 PCPPI 매출액은 2,400억원, 영업적자 20억원을 기록했다. 1분기 매출액은 전년 동기 대비 11% 성장한 것으로 추정되는데 물량 증가 효과가 8%, 믹스 개선이 3% 기여한 것으로 파악된다. PCPPI는 제품 포트폴리오 조정, 불필요한 할인을 축소, 제품 수급 불균형 해소를 중심으로 체질 개선 작업이 진행되고 있다. 필리핀 현지 특성상 12~3월이 비수기에 속함에도 2024년 3월 월 흑자전환에 성공한 것으로 파악된다. 필리핀 현지 원당 매입 가격 역시 안정화 추세를 보이고 있어 2분기 분기 흑전, 하반기 이익 기여로 생각보다 빠른 턴어라운드 가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

원화 약세, 주류 시장 침체는 하반기 이익 개선을 제한시킬 수 있는 요인이나 PCPPI의 빠른 턴어라운드와 자체 수익성 개선 프로젝트(ZBB: SKU 최적화, Hybrid 생산, 장비임대사업철수 등)를 통한 비용 절감 효과로 2분기부터는 증익을 이어갈 수 있을 전망이다.

[표1] 롯데칠성 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	680	796	830	918	937	1,138	1,137	988	3,225	4,200	4,430
별도	631	736	769	621	646	771	807	646	2,757	2,870	2,978
음료	423	538	568	425	431	561	591	437	1,953	2,020	2,095
내수	398	504	534	402	403	522	553	411	1,837	1,890	1,948
탄산	214	240	238	205	215	249	247	209	897	919	944
비탄산	185	264	296	196	188	273	307	202	941	970	1,004
수출	25	34	34	23	28	39	38	26	116	131	147
주류	208	198	201	197	215	210	215	209	804	849	883
내수	189	179	183	179	194	189	195	188	730	766	788
소주	85	86	84	84	90	93	91	93	339	368	379
맥주	19	21	20	21	24	24	24	22	81	93	98
청주/와인/스피리츠	61	47	54	50	56	47	55	49	213	207	209
수제맥주OEM	3	2	0	1	-	-	-	-	6	-	-
기타	21	23	24	24	24	25	25	24	92	98	103
수출	19	19	18	18	21	21	20	21	74	84	95
PCPPI	-	-	-	240	240	294	262	276	240	1,072	1,179
그외연결법인및조정	49	60	61	57	51	73	69	66	227	259	274
YoY	9%	4%	6%	37%	38%	43%	37%	8%	13%	30%	5%
별도	8%	4%	5%	0%	2%	5%	5%	4%	4%	4%	4%
음료	8%	4%	6%	1%	2%	4%	4%	3%	5%	3%	4%
내수	8%	3%	5%	0%	1%	4%	4%	2%	4%	3%	3%
탄산	15%	6%	3%	3%	1%	4%	4%	2%	6%	3%	3%
비탄산	1%	0%	6%	-2%	2%	4%	4%	3%	1%	3%	3%
수출	20%	24%	26%	11%	14%	13%	12%	12%	21%	13%	12%
주류	7%	5%	4%	-1%	3%	6%	7%	6%	4%	6%	4%
내수	7%	6%	4%	-1%	3%	6%	7%	5%	4%	5%	3%
소주	27%	29%	28%	8%	7%	9%	9%	10%	22%	9%	3%
맥주	-19%	-22%	-27%	0%	26%	13%	19%	5%	-18%	16%	5%
청주/와인/스피리츠	6%	-8%	-5%	-12%	-7%	0%	0%	-1%	-5%	-2%	1%
수제맥주OEM	-57%	-67%	-97%	-83%	-	-	-	-	-74%	-	-
기타	-5%	21%	17%	19%	10%	6%	5%	3%	12%	6%	5%
수출	12%	-2%	6%	-2%	10%	10%	10%	21%	3%	13%	14%
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	15%	-	347%	10%
그외연결법인및조정	16%	9%	13%	18%	3%	22%	12%	15%	14%	14%	6%
영업이익	59	59	84	8	42	73	97	21	211	235	297
별도	57	50	76	13	42	59	84	20	196	205	230
음료	39	48	62	13	24	53	68	16	162	161	180
주류	18	2	14	-0	18	6	16	4	34	44	49
PCPPI	-	-	-	-8	-2	4	4	5	-8	11	48
그외연결법인및조정	3	9	8	-5	0	11	9	-4	15	17	19
YoY	-1%	-7%	12%	-67%	-28%	24%	16%	167%	-5%	11%	27%
별도	4%	-8%	8%	-45%	-25%	17%	11%	55%	-4%	5%	12%
음료	19%	6%	-3%	-46%	-39%	11%	10%	23%	-2%	0%	12%
주류	-19%	-76%	109%	적지	5%	140%	15%	흑전	-9%	30%	13%
PCPPI	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-	흑전	352%
그외연결법인및조정	-47%	-2%	88%	적전	-92%	24%	13%	적지	-24%	11%	14%
영업이익률	9%	7%	10%	1%	5%	6%	9%	2%	7%	6%	7%
별도	9%	7%	10%	2%	7%	8%	10%	3%	7%	7%	8%
음료	9%	9%	11%	3%	6%	9%	12%	4%	8%	8%	9%
주류	8%	1%	7%	0%	9%	3%	7%	2%	4%	5%	6%
PCPPI	-	-	-	-3%	-1%	1%	2%	2%	-3%	1%	4%
그외연결법인및조정	6%	15%	13%	-8%	0%	15%	13%	-6%	7%	7%	7%

자료: 롯데칠성, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,506	2,842	3,225	4,200	4,430
매출총이익	1,046	1,148	1,235	1,514	1,637
영업이익	182	223	211	235	297
EBITDA	340	386	398	428	489
순이자손익	-30	-33	-44	-47	-46
외화관련손익	-7	-9	-3	1	-1
지분법손익	3	2	46	24	35
세전계속사업손익	175	169	207	205	271
당기순이익	137	131	167	159	210
지배주주순이익	136	128	166	160	214
증가율(%)					
매출액	11.0	13.4	13.5	30.2	5.5
영업이익	87.4	22.3	-5.5	11.3	26.7
EBITDA	37.1	13.5	3.1	7.4	14.5
순이익	흑전	-4.4	27.0	-4.6	32.0
이익률(%)					
매출총이익률	41.7	40.4	38.3	36.0	37.0
영업이익률	7.3	7.8	6.5	5.6	6.7
EBITDA 이익률	13.6	13.6	12.3	10.2	11.0
세전이익률	7.0	6.0	6.4	4.9	6.1
순이익률	5.5	4.6	5.2	3.8	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	321	268	268	290	381
당기순이익	137	131	167	159	210
자산상각비	158	163	187	193	192
운전자본증감	-17	-79	-76	-50	-9
매출채권 감소(증가)	14	-15	-29	-64	-22
재고자산 감소(증가)	-45	-42	3	-47	-30
매입채무 증가(감소)	39	39	-27	63	44
투자현금흐름	81	-166	-194	-198	-184
유형자산처분(취득)	-130	-151	-204	-200	-196
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	154	5	-1	-1	-1
재무현금흐름	-177	-139	-166	-52	-52
차입금의 증가(감소)	-146	36	-122	-19	-18
자본의 증가(감소)	-31	-22	-33	-33	-34
배당금의 지급	-31	-31	-33	-33	-34
총현금흐름	364	409	424	340	390
(-)운전자본증감(감소)	-32	0	47	50	9
(-)설비투자	202	152	205	200	196
(+)자산매각	72	0	0	-3	-3
Free Cash Flow	266	257	172	87	182
(-)기타투자	-9	98	17	-5	-15
잉여현금	275	159	155	93	197
NOPLAT	143	172	169	182	230
(+) Dep	158	163	187	193	192
(-)운전자본투자	-32	0	47	50	9
(-)Capex	202	152	205	200	196
OpFCF	131	184	105	125	217

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	995	1,020	1,150	1,305	1,505
현금성자산	404	366	261	302	447
매출채권	226	239	332	396	418
재고자산	305	343	484	531	561
비유동자산	2,602	2,676	3,108	3,130	3,145
투자자산	449	500	579	597	617
유형자산	2,048	2,078	2,439	2,451	2,454
무형자산	105	98	90	82	74
자산총계	3,597	3,696	4,258	4,435	4,650
유동부채	971	1,155	1,265	1,319	1,355
매입채무	474	534	727	791	835
유동성이자부채	458	578	501	490	480
비유동부채	1,181	1,129	1,456	1,455	1,454
비유동이자부채	1,039	983	1,282	1,274	1,266
부채총계	2,152	2,284	2,721	2,774	2,809
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	40	40	40
이익잉여금	1,962	2,079	2,195	2,322	2,502
자본조정	-627	-779	-776	-779	-779
자기주식	-9	0	0	0	0
자본총계	1,445	1,412	1,537	1,661	1,841

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	14,399	13,563	17,602	16,927	22,769
BPS	141,904	138,556	145,622	157,963	175,854
DPS	3,000	3,300	3,400	3,600	4,000
CFPS	36,241	40,728	42,219	33,805	38,795
ROA(%)	3.8	3.5	4.2	3.7	4.7
ROE(%)	10.0	9.1	11.6	10.5	12.8
ROIC(%)	6.0	7.1	6.3	6.1	7.6
Multiples(x, %)					
PER	9.3	13.0	8.3	7.6	5.6
PBR	0.9	1.3	1.0	0.8	0.7
PSR	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3
PCR	3.7	4.3	3.5	3.8	3.3
EV/EBITDA	7.0	7.5	7.4	6.3	5.2
배당수익률	2.2	1.9	2.3	2.8	3.1
안정성(%)					
부채비율	148.9	161.7	177.0	167.0	152.6
Net debt/Equity	75.6	84.6	99.0	88.1	70.6
Net debt/EBITDA	321.2	309.7	382.5	342.1	265.6
유동비율	102.4	88.3	90.9	98.9	111.1
이자보상배율(배)	5.2	5.5	3.8	4.0	5.2
자산구조(%)					
투하자본	73.6	73.9	77.8	76.9	73.9
현금+투자자산	26.4	26.1	22.2	23.1	26.1
자본구조(%)					
차입금	50.9	52.5	53.7	51.5	48.7
자기자본	49.1	47.5	46.3	48.5	51.3

[Compliance Notice]

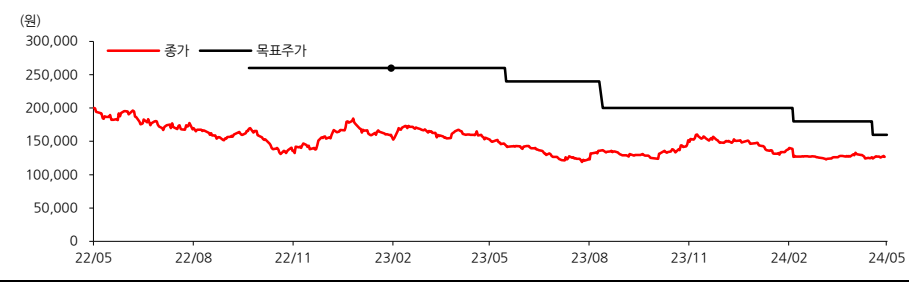
(공표일: 2024년 5월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데칠성 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.09.22	2022.09.22	2022.10.14	2022.11.04	2022.11.24
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	260,000	260,000	260,000	260,000
일시	2023.01.04	2023.03.28	2023.04.17	2023.05.17	2023.08.14	2023.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	260,000	260,000	240,000	200,000	200,000
일시	2023.11.03	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	180,000
일시	2024.04.19	2024.05.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	160,000	160,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.22	Buy	260,000	-39.39	-29.04
2023.05.17	Buy	240,000	-45.04	-40.21
2023.08.14	Buy	200,000	-29.61	-19.80
2024.02.06	Buy	180,000	-29.48	-26.06
2024.04.19	Buy	160,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%