

롯데칠성 (005300)

희석된 성수기효과, 단 역기저 부담은 마무리

3Q24 Review: 성수기 효과 희석, 시장기대치 하회

롯데칠성의 3Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 650억원 (+28.3% YoY), 787억원 (-6.6% YoY)을 기록했다. 음료의 경기침체에서 기인한 시장 축소에 성수기 시즌에도 불구하고 날씨 악영향 등에 따라 외형성장 및 가동률 상승관련 영업 레버리지 효과를 보기 어려웠으며, 주류의 경우 전년동기 기저 및 메인 제품 성장에도 제품 시장 지배력 개선 목적의 비용 반영으로 영업이익은 시장기대치 (856억원)을 하회하는 수준을 시현했다. 음료부문 성수기와 가격조정, PCPPI 정상화 속도 개선을 비롯한 해외부문 기여 확대에도, 아쉬움이 크다. 다만 영업실적 조정이 4Q23부터 이뤄졌음을 감안한 베이스 부담 완화 및 제한적인 추가 (-)조정 가능성 등을 고려한다면 바닥을 다지는 구간이라는 판단이며, 향후 가이드스 달성 여부에 따른 주가 움직임은 열어둘 필요가 있다.

개별 음료부문은 성수기에도 불구하고 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락과 관련 이익 조정으로 이어졌다. 별도 매출액은 전년동기대비 5.1% 감소했으며, 제로 카테고리를 통한 경쟁사대비 두드러지는 시장환경 대응이 지속되고 있음에도 불구하고 소비위축과 비우호적인 날씨 영향이 아쉽다. 다만 미얀마, 파키스탄, 필리핀 등 해외법인의 영업실적 기여 확대 흐름은 괄목할만한 수준이며, 내수부문 이익 감소폭의 대부분을 해외부문으로 상쇄했음에 주목할 필요가 있다. 향후 낮은 추정치 추가조정 가능성 및 주요 제품 가격 개선분 등을 고려한 음료부문의 cash cow 역할 재확대시 실적 정상화뿐 아니라 밸류에이션 개선까지 이끌어낼 가능성을 열어둔다.

개별 주류부문은 +1.6% YoY의 외형 증가를 시현했다. 주류시장 악화 영향에도 소주의 신제품 효과에 따라 여타 동종업체대비 성장성은 여전히 두드러졌으며, 맥주의 경우 신제품으로의 브랜드 무게중심 이동 및 성수기 시즌 효과를 고려한 성장이 유효했다. 관련 비용 부담으로 주류부문의 전년동기대비 이익은 일부 감소했으나, 기존에 시장과 소통한 범위 내에서의 집행 수준이라는 점과 주요 제품의 시장 연착륙 흐름을 고려, 우려 요인은 아니라는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

단기 수익성에 대한 눈높이 조정에도 메인 사업부의 시장지배력은 견고하며, 다소 아쉬운 내수 영업실적이 해외사업을 통해 부담을 상쇄한 측면이 긍정적이다. 향후 PCPPI 개선세에 따른 중장기 가이드스 달성이 더해질 경우 여타 동종업체대비 낮은 밸류에이션 수준을 고려, 우려 해소 이후에 대한 업사이드 이상의 주가 상승 또한 기대가 가능하다는 판단이다.

Company Brief

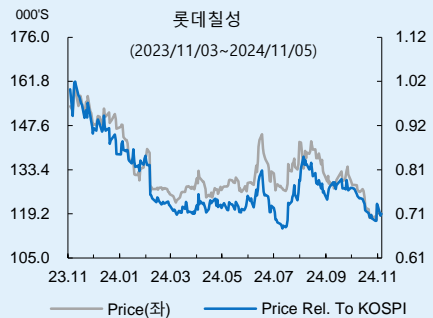
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(유지)
종가(2024.11.05)	119,200원
상승여력	67.8%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,106십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	117,200~160,400원
60일평균거래량	14,521주
60일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-10.9	-6.9	-22.5
상대수익률	-7.5	-16.5	-3.1	-31.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,225	4,076	4,285	4,483
영업이익(십억원)	211	210	246	286
순이익(십억원)	166	96	150	184
EPS(원)	16,499	9,592	14,940	18,305
BPS(원)	145,622	149,649	159,025	171,764
PER(배)	8.9	12.4	8.0	6.5
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	11.6	6.5	9.7	11.1
배당수익률(%)	2.3	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	7.0	5.0	4.8	4.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,099.3	1,065.0	975.3	3,224.7	4,076.4	4,285.0
음료 연결 매출액	463.0	589.0	620.7	713.1	710.7	887.6	850.1	761.0	2,385.9	3,209.5	3,387.3
탄산음료	213.8	239.9	237.8	205.4	215.0	234.5	226.1	212.6	896.9	888.2	912.8
주스	30.3	37.5	39.8	30.5	30.9	36.9	36.4	30.7	138.1	135.0	135.8
커피	52.4	81.8	94.3	60.7	54.0	79.7	83.1	61.0	289.2	277.8	285.3
다류	8.2	11.8	12.1	8.4	7.2	9.4	9.0	9.1	40.6	34.7	36.1
먹는샘물	54.3	70.2	72.3	53.0	50.5	65.8	67.3	53.0	249.8	236.6	242.7
기타	39.8	62.1	77.5	39.5	45.6	73.6	82.1	41.8	218.9	243.1	255.2
음료수출	24.5	34.4	34.1	23.0	28.1	38.0	35.1	24.6	116.0	125.8	138.4
연결자회사+adj	39.8	51.3	52.8	292.6	279.4	349.7	311.0	328.2	436.6	1,268.3	1,381.0
주류 연결 매출액	216.8	207.2	209.7	205.2	226.2	211.6	214.9	214.2	838.8	866.9	897.7
소주	84.8	85.7	84.0	84.1	90.5	92.9	87.8	89.6	338.6	360.9	372.1
맥주	19.0	20.8	20.3	20.6	23.8	20.4	23.5	22.2	80.7	89.9	92.4
기타	85.1	70.7	78.4	73.6	79.7	68.7	73.8	72.8	307.8	295.0	303.4
주류수출	18.8	19.4	18.2	17.6	20.8	20.2	19.1	19.4	74.0	79.4	85.0
연결자회사+adj	9.1	10.6	8.8	9.3	11.4	9.5	10.7	10.2	37.7	41.8	44.7
YoY %	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	38.1%	28.3%	6.2%	13.5%	26.4%	5.1%
음료 연결 매출액	9.8%	3.9%	6.9%	54.6%	53.5%	50.7%	37.0%	6.7%	17.5%	34.5%	5.5%
탄산음료	14.6%	5.7%	3.3%	2.7%	0.6%	-2.2%	-4.9%	3.5%	6.3%	-1.0%	2.8%
주스	-2.4%	-4.5%	-0.1%	1.4%	2.0%	-1.4%	-8.5%	0.8%	-1.6%	-2.2%	0.6%
커피	-4.0%	-1.1%	5.0%	-4.6%	3.1%	-2.5%	-11.9%	0.5%	-0.5%	-3.9%	2.7%
다류	21.4%	10.9%	3.0%	-14.2%	-12.1%	-20.4%	-25.9%	8.0%	4.0%	-14.5%	4.0%
먹는샘물	-3.9%	-6.0%	-1.2%	-4.3%	-7.0%	-6.3%	-6.9%	0.0%	-3.8%	-5.3%	2.6%
기타	16.6%	9.2%	18.2%	-6.5%	14.6%	18.4%	5.9%	6.0%	10.1%	11.1%	5.0%
음료수출	20.2%	24.1%	26.0%	11.5%	14.5%	10.6%	2.9%	7.0%	21.1%	8.5%	10.0%
연결자회사+adj	25.0%	6.9%	22.0%	638.3%	602.7%	581.2%	488.9%	12.1%	168.2%	190.5%	8.9%
주류 연결 매출액	6.0%	6.1%	3.0%	-1.2%	4.4%	2.1%	2.5%	4.4%	3.4%	3.4%	3.5%
소주	26.9%	28.4%	28.2%	8.4%	6.7%	8.5%	4.5%	6.6%	22.4%	6.6%	3.1%
맥주	-19.1%	-21.6%	-26.6%	-0.4%	25.1%	-2.0%	15.8%	7.7%	-17.9%	11.3%	2.9%
기타	-2.2%	-6.3%	-4.8%	-11.2%	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-1.0%	-6.1%	-4.1%	2.9%
주류수출	11.3%	-1.9%	5.3%	-1.9%	10.8%	3.9%	4.9%	10.0%	2.9%	7.4%	7.0%
연결자회사+adj	-12.9%	54.0%	-18.8%	8.1%	25.9%	-10.7%	22.0%	10.0%	2.9%	10.8%	7.0%
연결 영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	36.8	60.2	78.7	34.4	210.7	210.1	245.9
YoY %	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	1.8%	-6.6%	332.3%	-5.5%	-0.3%	17.0%
OPM %	8.7%	7.4%	10.1%	0.9%	3.9%	5.5%	7.4%	3.5%	6.5%	5.2%	5.7%
음료 영업이익	41.8	55.1	70.3	9.3	22.1	54.3	66.0	28.9	176.5	171.2	203.7
YoY %	21.3%	4.5%	4.1%	-64.8%	-47.2%	-1.4%	-6.2%	211.7%	-2.5%	-3.0%	19.0%
OPM %	9.0%	9.4%	11.3%	1.3%	3.1%	6.1%	7.8%	3.8%	7.4%	5.3%	6.0%
주류 영업이익	17.5	4.1	13.9	(1.3)	14.7	5.9	12.7	5.5	34.2	38.9	42.2
YoY %	-30.8%	-63.1%	87.6%	적지	-15.9%	45.7%	-8.7%	흑전	-18.2%	13.8%	8.5%
OPM %	8.1%	2.0%	6.6%	-0.6%	6.5%	2.8%	5.9%	2.6%	4.1%	4.5%	4.7%

자료: 롯데칠성, iM증권 리서치본부

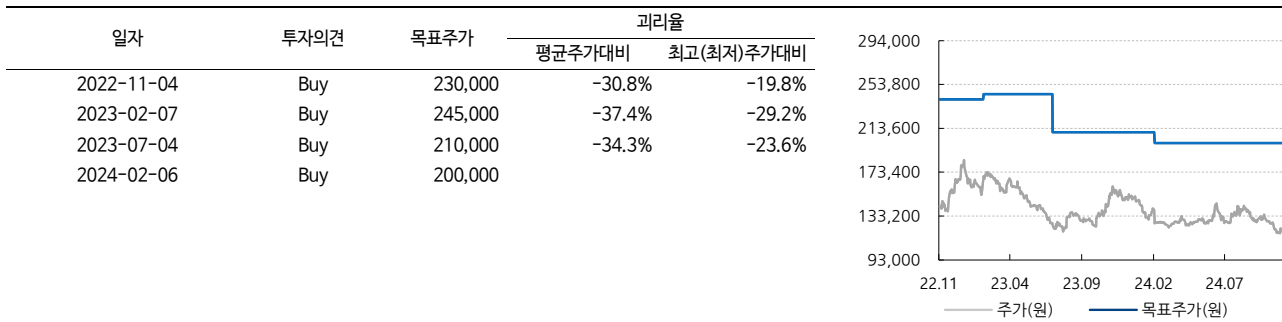
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,150	1,441	1,518	1,764	매출액	3,225	4,076	4,285	4,483
현금 및 현금성자산	248	322	345	538	증가율(%)	13.5	26.4	5.1	4.6
단기금융자산	14	15	17	19	매출원가	1,989	2,636	2,721	2,847
매출채권	332	419	441	461	매출총이익	1,235	1,440	1,564	1,636
재고자산	484	612	643	673	판매비와관리비	1,025	1,230	1,318	1,350
비유동자산	3,108	2,906	2,918	2,830	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,439	2,247	2,268	2,190	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	90	91	91	91	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,258	4,347	4,436	4,593	영업이익	211	210	246	286
유동부채	1,265	1,395	1,406	1,432	증가율(%)	-5.5	-0.3	17.0	16.3
매입채무	323	473	398	315	영업이익률(%)	6.5	5.2	5.7	6.4
단기차입금	111	25	25	25	이자수익	9	6	4	4
유동성장기부채	378	358	338	318	이자비용	55	60	40	40
비유동부채	1,456	1,373	1,353	1,353	지분법이익(손실)	4	8	-4	-4
사채	994	970	950	950	기타영업외손익	48	-28	-13	-7
장기차입금	159	100	100	100	세전계속사업이익	207	141	204	250
부채총계	2,721	2,769	2,760	2,786	법인세비용	41	43	51	63
지배주주지분	1,464	1,505	1,599	1,727	세전계속이익률(%)	6.4	3.5	4.8	5.6
자본금	5	5	5	5	당기순이익	167	98	153	188
자본잉여금	40	40	40	40	순이익률(%)	5.2	2.4	3.6	4.2
이익잉여금	2,195	2,258	2,374	2,523	지배주주귀속 순이익	166	96	150	184
기타자본항목	-756	-756	-756	-756	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	73	74	77	81	총포괄이익	145	76	132	166
자본총계	1,537	1,579	1,676	1,808	지배주주귀속총포괄이익	145	76	132	166

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	268	397	372	427	주당지표(원)				
당기순이익	167	98	153	188	EPS	16,499	9,592	14,940	18,305
유형자산감가상각비	174	225	186	189	BPS	145,622	149,649	159,025	171,764
무형자산상각비	14	14	14	14	CFPS	35,126	33,324	34,857	38,555
지분법관련손실(이익)	4	8	-4	-4	DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
투자활동 현금흐름	-194	-213	-213	-173	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-205	-210	-210	-170	PER	8.9	12.4	8.0	6.5
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.0	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-1	-1	-2	-2	PCR	4.2	3.6	3.4	3.1
재무활동 현금흐름	-166	-269	-121	-101	EV/EBITDA	7.0	5.0	4.8	4.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	75	-24	-20	-	ROE	11.6	6.5	9.7	11.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.3	11.0	10.4	10.9
배당금지급	-35	-34	-34	-34	부채비율	177.0	175.4	164.7	154.1
현금및현금성자산의증감	-97	74	23	194	순부채비율	89.8	70.7	62.8	46.3
기초현금및현금성자산	345	248	322	345	매출채권회전율(x)	11.3	10.9	10.0	9.9
기말현금및현금성자산	248	322	345	538	재고자산회전율(x)	7.8	7.4	6.8	6.8

자료 : 롯데칠성, iM증권 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(매수): 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 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%