

롯데칠성 005300

주가 부담은 제로, 실적 모멘텀은 가득

2Q24Re: 음료 수익성 둔화는 아쉽지만 주류와 해외 자회사 수익성 개선

롯데칠성의 2분기 실적은 연결기준 매출액 1조 993억원(+38% YoY), 영업이익 602억원(+2% YoY, OPM 5.5%)으로 시장 기대치에 부합했다. 음료 부진을 주류 수익성 개선과 해외 자회사 실적 성장으로 방어했다. 1)음료(별도)는 매출액 5,379억원(+0% YoY), 영업이익 354억원(-26% YoY, OPM 6.6%)을 기록했다. 비우호적 날씨 영향과 내수 소비 부진으로 탄산, 커피, 생수 등 대부분의 카테고리 매출이 감소했으나 제로 제품과 수출 성장이 이를 상쇄했다. 다만 원재료비 상승과 생산 능력 증가에 따른 고정비 부담으로 수익성은 하락했다. 2)주류(별도)는 매출액 2,022억원(+2% YoY), 영업이익 32억원(+39% YoY, OPM 1.6%)을 기록했다. 새로운 월매출이 130억원대로 증가했고 별빛 청하 등 청주 판매 호조가 실적 성장을 견인하고 있다. 또한 당분기 3)해외 자회사의 실적 성장과 수익 기여가 확대됐다. 필리핀 펄스 법인의 매출액은 2,860억원, 영업이익 67억원으로 분기 흑자 전환하며 실적 개선이 두드러졌다.

하반기 실적 모멘텀 다수 보유

롯데칠성은 하반기 본격적인 실적 개선이 나타날 것으로 전망한다. 음료는 판가 인상과 생산 능력 합리화에 따른 비용 효율화로 수익성 개선이 기대된다. 또한 시장 경쟁력이 높은 제로 제품 SKU 확대에 실적 성장이 나타날 전망이다. 주류는 재료비 부담 완화와 소주와 맥주 점유율 확대를 통한 수익성 개선을 이어갈 것이며 해외 자회사는 필리핀 법인 턴어라운드와 미얀마 CAPA확대로 실적 기여도가 더욱 확대될 전망이다. 이에 따라 롯데칠성의 연결 영업이익은 상반기 970억원(-0.2% YoY)에서 하반기 1,446억원(+57% YoY)으로 증가할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 22만원 유지

롯데칠성에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 12배를 적용했다. 23년에서 24년 상반기까지 수익성 둔화로 주가가 부진했으나 하반기 실적 모멘텀 확대와 해외 수익 기여 증가를 감안했을 때 현재 밸류에이션은 저평가 상태로 주가 상승 여력이 높다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,225	4,156	4,385
영업이익	182	223	211	242	287
영업이익률(%)	7.3	7.8	6.5	5.8	6.5
세전이익	175	169	207	175	235
지배주주지분순이익	136	128	166	129	183
EPS(원)	14,399	13,563	17,593	13,625	19,471
증감률(%)	흑전	-5.8	29.7	-22.6	42.9
ROE(%)	10.0	9.1	11.6	8.5	11.2
PER(배)	9.3	13.0	8.3	9.9	6.9
PBR(배)	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.0	7.5	7.4	6.1	4.8

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2024.07.31

매수(유지)

목표주가(유지)	220,000원
현재주가(07/30)	135,200원
상승여력	62.7%

Stock Data

KOSPI	2,738.2pt
시가총액(보통주)	1,255십억원
발행주식수	9,279천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	24천주
60일 평균거래대금	3,207백만원
외국인 지분율	11.8%
52주 최고가	163,100원
52주 최저가	120,200원
주요주주	
롯데지주(외 1인)	62.4%
국민연금공단(외 1인)	9.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.8	3.9
3M	6.5	4.8
6M	-0.8	-10.4

주가차트

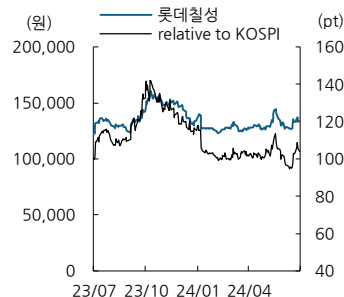
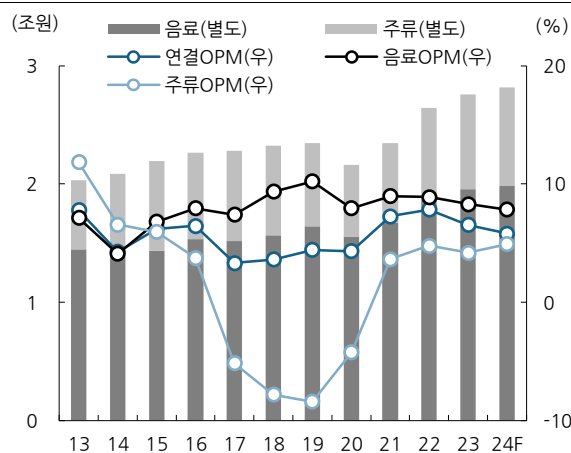


표1 롯데칠성 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q22	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,099.3	1,142.8	976.6	2,841.7	3,224.7	4,155.6	4,385.5
YoY	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	38.1%	37.6%	6.3%	13.4%	13.5%	28.9%	5.5%
1 음료(별도)	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	537.9	579.6	433.6	1,867.8	1,953.4	1,982.3	2,015.7
YoY	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	0.0%	2.1%	2.1%	11.7%	4.6%	1.5%	1.7%
2. 주류(별도)	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	202.2	212.3	204.9	774.6	803.9	834.2	859.9
YoY	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	2.0%	5.6%	4.1%	15.2%	3.8%	3.8%	3.1%
3. 자회사/조정	49.0	60.1	61.3	296.9	290.7	359.2	350.9	338.1	199.3	467.3	1,339.0	1,509.9
YoY	16.3%	9.5%	13.5%	515.4%	492.8%	497.8%	472.0%	13.9%	23.9%	134.4%	186.5%	12.8%
PCPPI	-	-	-	240.0	241.1	286.0	275.0	264.0	-	240.0	1,066.1	1,172.7
영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	36.8	60.2	105.3	39.3	222.9	210.7	241.6	286.6
YoY	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	1.8%	25.0%	393.9%	22.3%	-5.5%	14.7%	18.6%
영업이익률	8.7%	7.4%	10.1%	0.9%	3.9%	5.5%	9.2%	4.0%	7.8%	6.5%	5.8%	6.5%
1 음료(별도)	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	35.4	70.1	26.1	165.9	162.0	155.5	171.9
YoY	18.9%	6.5%	-2.8%	-46.3%	-38.7%	-25.9%	12.7%	100.9%	10.6%	-2.4%	-4.0%	10.6%
영업이익률	9.2%	8.9%	11.0%	3.1%	5.5%	6.6%	12.1%	6.0%	8.9%	8.3%	7.8%	8.5%
2. 주류(별도)	17.5	2.3	14.0	-0.3	18.3	3.2	15.5	4.0	36.9	33.5	41.1	50.9
YoY	-19.0%	-76.0%	109.0%	적지	4.6%	39.1%	10.8%	흑전	50.6%	-9.2%	22.6%	24.1%
영업이익률	8.4%	1.2%	7.0%	-0.2%	8.5%	1.6%	7.3%	2.0%	4.8%	4.2%	4.9%	5.9%
3. 자회사/조정	2.8	9.1	8.1	-4.7	-5.4	21.6	19.7	9.2	20.1	15.2	45.0	63.7
YoY	-47.3%	-2.4%	87.5%	적전	적전	138.9%	144.5%	흑전	159.9%	-24.4%	197.0%	41.5%
PCPPI	-	-	-	-8.0	-2.3	6.7	6.9	4.0	-	-5.0	15.2	29.3
순이익	30.4	33.0	67.8	35.3	16.1	21.1	70.4	21.9	131.1	166.5	129.5	183.5
YoY	-18.1%	-20.4%	45.2%	509.0%	-47.0%	-36.1%	3.8%	-38.0%	-4.4%	27.0%	-22.3%	41.7%
순이익률	4.5%	4.1%	8.2%	3.8%	1.7%	1.9%	6.2%	2.2%	4.6%	5.2%	3.1%	4.2%
지배주주순이익	29.9	32.1	66.6	37.4	17.6	19.3	70.4	21.9	128.4	165.9	129.1	183.5
YoY	-18.6%	-19.7%	44.0%	571.8%	-41.2%	-39.7%	5.7%	-41.5%	-5.2%	29.2%	-22.1%	42.1%
지배주주지분률	4.4%	4.0%	8.0%	4.1%	1.9%	1.8%	6.2%	2.2%	4.5%	5.1%	3.1%	4.2%

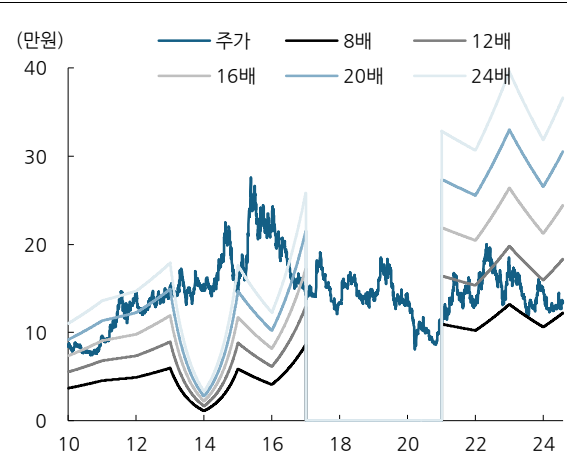
자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 롯데칠성 연결 실적 추이



자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 롯데칠성 PER밴드 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

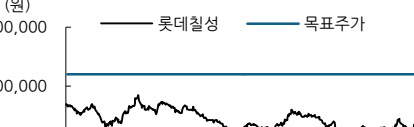
[롯데칠성 005300]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	995	1,020	1,150	1,256	1,467	매출액	2,506	2,842	3,225	4,156	4,385
현금 및 현금성자산	385	345	248	249	404	매출원가	1,460	1,694	1,989	2,601	2,596
매출채권 및 기타채권	226	239	332	392	414	매출총이익	1,046	1,148	1,235	1,554	1,790
재고자산	305	343	484	525	555	판매비 및 관리비	864	925	1,025	1,313	1,503
기타	79	92	86	90	93	영업이익	182	223	211	242	287
비유동자산	2,602	2,676	3,108	3,168	3,158	(EBITDA)	340	386	398	461	562
관계기업투자등	162	156	122	127	133	금융손익	-37	-41	-47	-66	-66
유형자산	2,048	2,078	2,439	2,478	2,444	이자비용	35	41	55	72	72
무형자산	105	98	90	87	87	관계기업등 투자손익	3	2	46	120	120
자산총계	3,597	3,696	4,258	4,423	4,625	기타영업외손익	27	-14	-2	-120	-106
유동부채	971	1,155	1,265	1,321	1,367	세전계속사업이익	175	169	207	175	235
매입채무 및 기타채무	474	534	727	782	826	계속사업법인세비용	38	38	41	46	51
단기금융부채	458	578	501	501	501	계속사업이익	137	131	167	129	183
기타유동부채	38	43	37	38	40	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,181	1,129	1,456	1,463	1,470	당기순이익	137	131	167	129	183
장기금융부채	1,039	983	1,282	1,282	1,282	지배주주	136	128	166	129	183
기타비유동부채	142	146	173	180	187	총포괄이익	146	131	167	129	183
부채총계	2,152	2,284	2,721	2,783	2,837	매출총이익률 (%)	41.7	40.4	38.3	37.4	40.8
지배주주지분	1,427	1,393	1,464	1,567	1,716	영업이익률 (%)	7.3	7.8	6.5	5.8	6.5
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	13.6	13.6	12.3	11.1	12.8
자본잉여금	87	87	40	40	40	당기순이익률 (%)	5.5	4.6	5.2	3.1	4.2
이익잉여금	1,962	2,079	2,195	2,290	2,439	ROA (%)	3.8	3.5	4.2	3.0	4.1
비지배주주지분(연결)	18	19	73	73	73	ROE (%)	10.0	9.1	11.6	8.5	11.2
자본총계	1,445	1,412	1,537	1,640	1,788	ROIC (%)	6.0	7.1	6.3	6.0	7.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	321	268	410	195	337	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	137	131	167	129	183	P/E	9.3	13.0	8.3	9.9	6.9
비현금수익비용가감	227	278	243	114	162	P/B	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
유형자산감가상각비	146	150	174	214	274	P/S	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3
무형자산상각비	12	13	14	5	2	EV/EBITDA	7.0	7.5	7.4	6.1	4.8
기타현금수익비용	69	105	-46	-345	-353	P/CF	3.7	4.3	3.6	5.6	3.9
영업활동 자산부채변동	-17	-79	0	-48	-9	배당수익률 (%)	2.2	1.9	2.3	2.6	2.7
매출채권 감소(증가)	14	-15	-29	-60	-22	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-45	-42	3	-41	-30	매출액	11.0	13.4	13.5	28.9	5.5
매입채무 증가(감소)	39	39	-27	54	45	영업이익	87.4	22.3	-5.5	14.7	18.6
기타자산 부채변동	-26	-62	53	-1	-2	세전이익	흑전	-3.2	22.4	-15.5	33.9
투자활동 현금	81	-166	-305	-160	-146	당기순이익	흑전	-4.4	27.0	-22.3	41.7
유형자산처분(취득)	-130	-151	-204	-254	-240	EPS	흑전	-5.8	29.7	-22.6	42.9
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	226	-5	13	115	114	부채비율	148.9	161.7	177.0	169.7	158.6
기타투자활동	-14	-9	-112	-19	-19	유동비율	102.4	88.3	90.9	95.1	107.3
재무활동 현금	-177	-139	-203	-34	-35	순차입금/자기자본(x)	75.6	84.6	99.0	92.7	76.3
차입금의 증가(감소)	-146	36	-122	0	0	영업이익/금융비용(x)	5.2	5.5	3.8	3.4	4.0
자본의 증가(감소)	-31	-20	-81	-34	-35	총차입금 (십억원)	1,497	1,562	1,783	1,783	1,783
배당금의 지급	31	30	33	34	35	순차입금 (십억원)	1,093	1,195	1,522	1,520	1,364
기타재무활동	0	-155	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	226	-40	-97	2	155	EPS	14,399	13,563	17,593	13,625	19,471
기초현금	159	385	345	248	249	BPS	141,904	138,556	145,622	155,887	170,634
기말현금	385	345	248	249	404	SPS	249,258	282,643	320,730	413,316	436,185
NOPLAT	143	172	169	178	224	CFPS	36,241	40,728	40,746	24,208	34,402
FCF	429	164	105	36	190	DPS	3,000	3,300	3,400	3,500	3,600

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

롯데칠성 (005300) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-08-03	매수	220,000	-30.8	-16.1		
2022-10-17	매수	220,000	-33.1	-16.1		
2022-12-09	매수	220,000	-32.7	-16.1		
2023-01-30	매수	220,000	-34.2	-21.1		
2023-04-11	매수	220,000	-37.5	-25.0		
2023-05-30	매수	220,000	-38.9	-27.1		
2023-07-19	매수	220,000	-38.9	-27.1		
2023-10-18	매수	220,000	-38.3	-27.1		
2023-11-20	매수	220,000	-39.1	-28.6		
2024-01-23	매수	220,000	-41.1	-34.2		
2024-04-15	매수	220,000	-40.7	-34.2		
2024-07-02	매수	220,000	-40.7	-37.7		
2024-07-31	매수	220,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	비중확대	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.