

롯데칠성 (005300)

내수에 울고 해외에 웃고



2024년 11월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	160,000 원 (하향)
✓ 상승여력	34.2%	✓ 현재주가 (11월 5일)	119,200 원

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

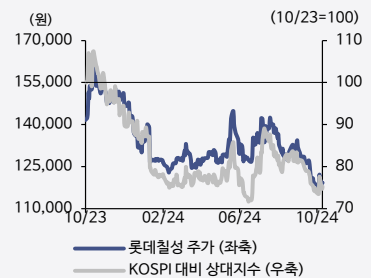
시가총액	1,106.0십억원
발행주식수(유동비율)	9.3백만주(37.6%)
52주 최고가/최저가	160,400 원/117,200 원
일평균 거래액 (60일)	1,893백만원
외국인 지분율	11.8%

주요주주 (%)

롯데지주 외 16인	62.4
국민연금공단	9.7

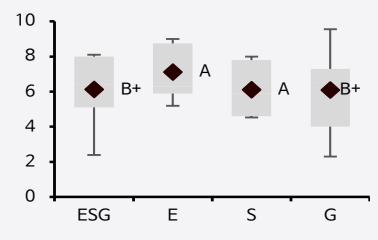
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.2)	(10.9)	(22.5)	(19.0)
상대	(7.5)	(15.6)	(28.8)	(16.1)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 단기 실적 아쉬지만 장기 방향은 해외에 달렸다

내수 소비 침체와 원가 부담, 판촉 경쟁 심화 등 업황 부진에 따른 단기적인 주가 조정 불가피. 다만 기업가치 제고 계획을 통해 해외 매출 비중을 45%까지 올리는 것을 목표로 제시한 만큼 해외 확장이 중장기적 주가를 반등시킬 것. 부진했던 해외 자회사 영업이익은 ZBB(Zero-Based Budgeting, 영기준예산제도) 노하우를 통해 안정화 구간 진입

3Q24 Review: 내수에 울고 해외에 웃고

3Q24 매출과 영업이익은 1.07조원(+28.3% YoY), 787억원(-6.6% YoY) 기록, 컨센서스 8% 하회. 별도는 내수 소비 침체로 매출이 감소(-3.4%)했고, 원가(오렌지, 커피, Can 등) 및 제조경비 부담 증가로 영업이익(-18%)도 부진. 해외 실적(합산 매출 +359.5%, 영업이익 +72.5%)은 긍정적

1) 별도 음료는 소비 침체로 매출 -5%, 원부재료 및 제조경비 부담 증가로 영업이익 -15%. 2) 별도 주류는 소주 가격 인상과 새로 판매 호조, 크러시 분포 확산으로 매출 +2%, 마케팅 비용 집행으로 영업이익 -31%. 3) 필리핀 펩시는 태풍 여파로 매출 +5%에 그치며 소폭 영업적자 기록

Valuation & Risk

소비 침체 장기화로 국내 이익 추정치 하향, 목표주가도 160,000원(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가)으로 11% 하향 조정. 현재 주가는 12개월 선행 주가수익비를 9.8배. 향후 필리핀 펩시의 역할이 중요. 1) 해외 매출 비중의 유의미한 상승(2023 20%, 2024 38%, 2025 40%), 2) 음료와 소주의 동남아 진출을 위한 생산기지, 3) 내수 기업의 한계 극복 차원에서 밸류에이션 재평가 요소

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,841.7	222.9	128.4	14.1	9.1	1.3	7.5	1.9
2023	3,224.7	210.7	165.9	9.0	11.6	1.0	7.6	2.3
2024F	4,041.5	200.9	87.9	14.1	5.9	0.8	6.5	2.9
2025F	4,239.3	235.6	120.0	10.2	7.7	0.7	6.2	2.9
2026F	4,467.2	265.1	142.9	8.5	8.6	0.7	5.8	2.9

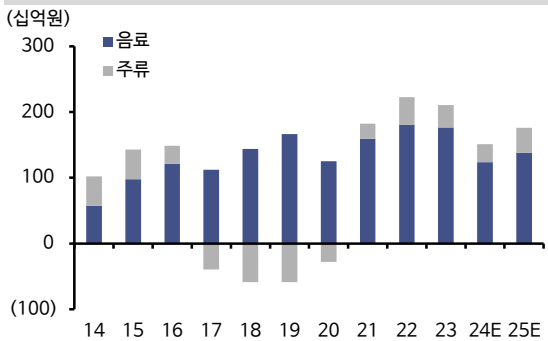
자료: 회사 자료, 신한투자증권

롯데칠성 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q24P			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,176	1,065	(9.4)	4,190	4,042	(3.5)	4,248	4,239	(0.2)
영업이익	98	79	(19.8)	227	201	(11.6)	244	236	(3.6)
순이익	56	44	(20.8)	105	88	(15.7)	117	121	4.1
영업이익률	8.3	7.4		5.4	5.0		5.8	5.6	
순이익률	4.8	4.2		2.5	2.2		2.7	2.9	

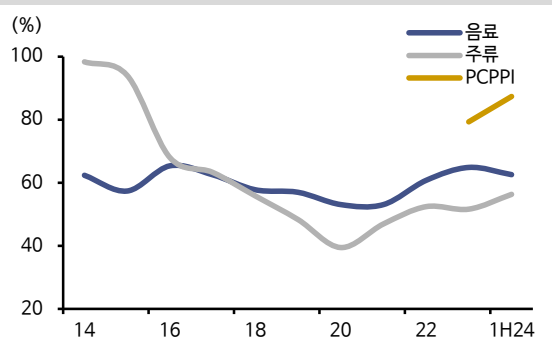
자료: 신한투자증권

부문별 영업이익 추이



자료: 롯데칠성, 신한투자증권

부문별 가동률 추이



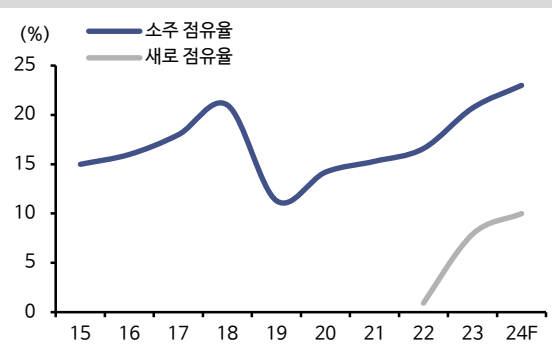
자료: 롯데칠성, 신한투자증권

주류 신제품 출시 내역

일시	제품
2021년 5월	순하리 레몬진
2022년 02월	클라우드 칠성사이다 맥주
2022년 05월	별빛 청하 스파클링
2022년 06월	클라우드 라이트
2022년 09월	새로
2023년 11월	크러시
2024년 4월	새로 살구
2024년 5월	처음처럼 리뉴얼

자료: 언론 보도, 신한투자증권

롯데칠성 소주 점유율 추이



자료: 롯데칠성, 신한투자증권

롯데칠성 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	1,712.7	178,180	111.2	2025년 예상 EBITDA에 4배 적용 (LG생활건강, 하이트진로 30% 할인)
비영업가치 (B)	1,577.1	164,072	102.4	
시장성 있는 투자유가증권	14.5	1,505	0.9	2024년 11월 5일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	3.7	382	0.2	2Q24말 장부가 적용 후 30% 할인
서초동 부지	1,558.9	162,186	101.3	기부채납, 세금 및 개발 소요 시간 등을 고려하여 50% 할인
순현금 (C)	(1,750.1)	(182,078)	(113.7)	2025년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	1,539.6	160,174	100.0	

자료: 신한투자증권

롯데칠성 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	680	796	830	918	937	1,099	1,065	940	3,225	4,042	4,239
모회사	631	736	769	621	646	740	743	614	2,757	2,743	2,811
음료부문	423	538	568	425	431	538	539	413	1,953	1,922	1,966
주류부문	208	198	201	197	215	202	204	200	804	822	845
전년대비 (%)	8.5	4.5	5.9	37.3	37.8	38.1	28.3	2.4	13.5	25.3	4.9
모회사	8.0	4.1	5.3	0.1	2.4	0.5	(3.4)	(1.2)	4.4	(0.5)	2.5
음료부문	8.5	3.7	5.7	0.7	2.0	(0.0)	(5.1)	(2.6)	4.6	(1.6)	2.3
주류부문	7.0	5.1	4.3	(1.1)	3.4	2.0	1.5	1.8	3.8	2.2	2.8
매출총이익	279	321	331	304	316	390	378	302	1,235	1,386	1,503
매출이익률 (%)	41.0	40.3	39.9	33.1	33.8	35.5	35.5	32.1	38.3	34.3	35.5
판관비	219	262	247	296	280	330	299	277	1,025	1,186	1,268
판관비율 (%)	32.3	32.9	29.8	32.2	29.8	30.0	28.1	29.5	31.8	29.3	29.9
영업이익	59	59	84	8	37	60	79	25	211	201	236
음료부문	39	48	62	13	24	35	53	12	162	124	138
주류부문	18	2	14	(0)	13	3	10	2	34	27	38
영업이익률 (%)	8.7	7.4	10.1	0.9	3.9	5.5	7.4	2.7	6.5	5.0	5.6
음료부문	9.2	8.9	11.0	3.1	5.5	6.6	9.8	2.8	8.3	6.4	7.0
주류부문	8.4	1.2	7.0	(0.2)	5.9	1.6	4.8	0.9	4.2	3.3	4.5
세전이익	41	44	87	35	22	38	59	10	207	129	173
세전이익률 (%)	6.0	5.5	10.5	3.8	2.4	3.5	5.5	1.0	6.4	3.2	4.1
순이익	30	33	68	35	16	21	44	7	167	88	121
순이익률 (%)	4.5	4.1	8.2	3.8	1.7	1.9	4.2	0.7	5.2	2.2	2.9

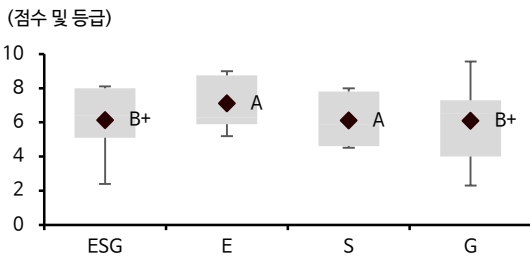
자료: 신한투자증권 / 주: 4Q23부터 필리핀 펩시 연결 편입

ESG Insight

Analyst Comment

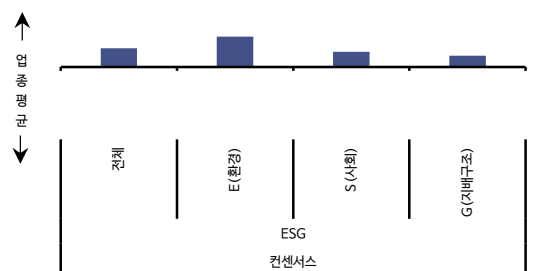
- ◆ 자원 선순환 활동 등의 친환경 정책 추진 및 2040년까지 재생에너지 100% 달성을 통해 기후변화에 대응 계획
- ◆ 점자 표기 확대 및 제품표시규정 준수 강화를 통하여 지속가능한 제품 정보 제공 노력
- ◆ ESG 경영을 위한 ESG 부문 및 전담 조직을 신설, 전사적 ESG 추진 위원회를 통해 ESG 경영 실천

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

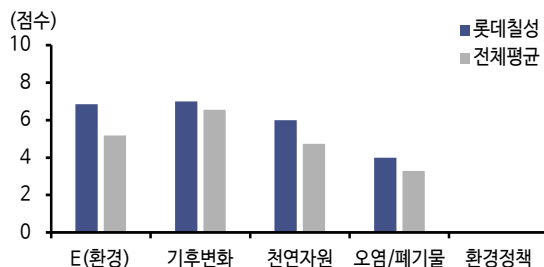
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

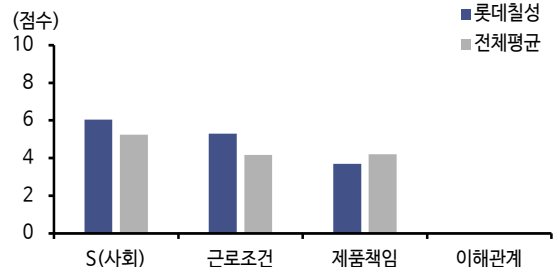
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



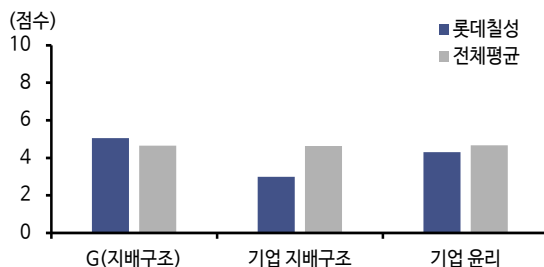
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



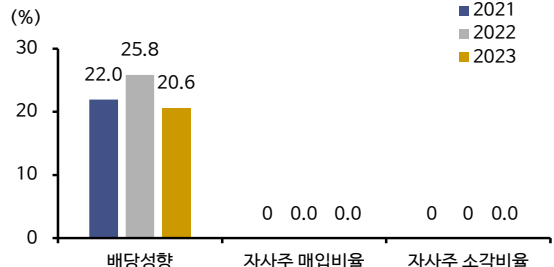
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,695.9	4,257.7	4,418.9	4,617.0	4,837.5
유동자산	1,020.0	1,149.6	1,168.8	1,214.9	1,261.9
현금및현금성자산	345.0	247.5	202.0	179.6	149.7
매출채권	233.2	311.3	378.9	422.9	464.4
재고자산	343.4	484.2	488.8	511.5	538.7
비유동자산	2,675.9	3,108.1	3,250.2	3,402.1	3,575.7
유형자산	2,077.8	2,439.0	2,464.1	2,480.9	2,507.8
무형자산	98.0	90.4	78.1	65.6	53.1
투자자산	220.9	197.4	184.2	193.4	203.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,283.8	2,720.8	2,824.7	2,929.2	3,033.6
유동부채	1,154.6	1,264.9	1,310.8	1,354.8	1,395.6
단기차입금	170.8	111.0	116.6	122.4	128.5
매입채무	200.9	323.1	344.7	363.8	378.7
유동성장기부채	407.7	378.4	397.3	417.2	438.1
비유동부채	1,129.1	1,455.9	1,513.9	1,574.4	1,638.0
사채	906.8	993.6	1,044.8	1,097.0	1,151.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	76.6	288.9	296.8	305.2	313.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,412.2	1,536.8	1,594.2	1,687.8	1,804.0
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	87.5	40.0	40.0	40.0	40.0
기타자본	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)
기타포괄이익누계액	(23.0)	(20.6)	(20.6)	(20.6)	(20.6)
이익잉여금	2,079.3	2,195.3	2,249.1	2,338.8	2,451.0
지배주주지분	1,393.1	1,464.1	1,517.8	1,607.6	1,719.8
비지배주주지분	19.1	72.7	76.4	80.2	84.2
*총차입금	1,561.8	1,783.5	1,855.5	1,941.8	2,032.4
*순차입금(순현금)	1,195.3	1,522.0	1,628.9	1,718.6	1,800.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	268.3	267.7	253.9	275.3	291.0
당기순이익	131.1	166.5	88.4	121.3	143.7
유형자산상각비	150.0	173.5	226.8	230.1	241.8
무형자산상각비	13.2	13.7	13.6	14.0	14.3
외화환산손실(이익)	7.2	4.6	2.9	4.9	4.2
자산처분손실(이익)	3.8	15.9	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.0)	(75.1)	(9.8)	(5.6)	(6.3)
운전자본변동	(79.2)	(76.4)	(32.4)	(49.8)	(56.2)
(법인세납부)	(27.8)	(37.8)	(40.7)	(52.0)	(61.6)
기타	72.0	82.8	5.1	12.4	11.1
투자활동으로인한현금흐름	(166.1)	(194.0)	(260.5)	(258.1)	(287.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(152.2)	(204.8)	(247.6)	(253.1)	(275.5)
유형자산의감소	0.8	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.9)	(1.0)	12.3	12.4	12.5
투자자산의감소(증가)	(1.5)	25.7	(25.2)	(17.5)	(24.0)
기타	(12.3)	(14.4)	(0.0)	0.1	0.0
FCF	182.5	106.3	108.2	105.7	109.2
재무활동으로인한현금흐름	(139.2)	(166.3)	(38.9)	(39.5)	(33.9)
차입금의 증가(감소)	67.2	(85.0)	82.2	86.3	90.6
자기주식의처분(취득)	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(31.3)	(34.7)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
기타	(184.6)	(46.6)	(89.6)	(94.3)	(93.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.5)	(4.9)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(39.6)	(97.5)	(45.5)	(22.4)	(29.9)
기초현금	384.6	345.0	247.5	202.0	179.6
기말현금	345.0	247.5	202.0	179.6	149.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,841.7	3,224.7	4,041.5	4,239.3	4,467.2
증감률 (%)	13.4	13.5	25.3	4.9	5.4
매출원가	1,693.8	1,989.3	2,655.0	2,736.1	2,874.5
매출총이익	1,148.0	1,235.3	1,386.5	1,503.2	1,592.7
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	34.3	35.5	35.7
판매관리비	925.1	1,024.7	1,185.6	1,267.6	1,327.6
영업이익	222.9	210.7	200.9	235.6	265.1
증감률 (%)	22.3	(5.5)	(4.7)	17.3	12.6
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.0	5.6	5.9
영업외손익	(53.5)	(3.3)	(71.8)	(62.4)	(59.8)
금융손익	(36.8)	(54.7)	(59.9)	(49.4)	(52.1)
기타영업외손익	(18.7)	47.6	(21.6)	(18.5)	(13.9)
중속 및 관계기업관련손익	2.0	3.8	9.8	5.6	6.3
세전계속사업이익	169.4	207.4	129.1	173.2	205.3
법인세비용	38.3	40.8	40.7	52.0	61.6
계속사업이익	131.1	166.5	88.4	121.3	143.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	131.1	166.5	88.4	121.3	143.7
증감률 (%)	(4.4)	27.0	(46.9)	37.1	18.5
순이익률 (%)	4.6	5.2	2.2	2.9	3.2
(지배주주)당기순이익	128.4	165.9	87.9	120.0	142.9
(비지배주주)당기순이익	2.7	0.6	0.5	1.3	0.8
총포괄이익	137.7	144.7	88.4	121.3	143.7
(지배주주)총포괄이익	137.2	147.6	87.9	120.0	142.9
(비지배주주)총포괄이익	0.5	(2.8)	7.5	22.5	50.1
EBITDA	386.0	397.9	441.3	479.7	521.3
증감률 (%)	13.5	3.1	10.9	8.7	8.7
EBITDA 이익률 (%)	13.6	12.3	10.9	11.3	11.7

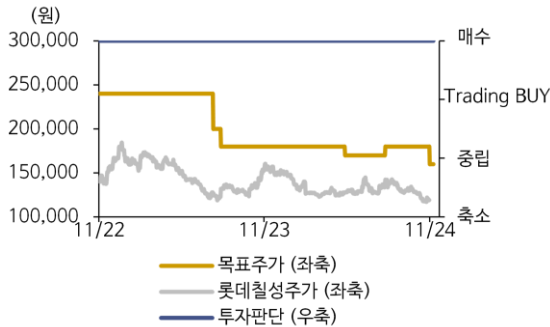
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	12,784	16,299	8,532	11,797	14,033
EPS (지배순이익, 원)	12,517	16,237	8,478	11,670	13,952
BPS (자본총계, 원)	140,455	152,855	158,565	167,867	179,423
BPS (지배지분, 원)	138,556	145,622	150,970	159,892	171,050
DPS (원)	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400
PER (당기순이익, 배)	13.8	9.0	14.0	10.1	8.5
PER (지배순이익, 배)	14.1	9.0	14.1	10.2	8.5
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	7.5	7.6	6.5	6.2	5.8
배당성향 (%)	25.8	20.6	38.9	28.5	23.9
배당수익률 (%)	1.9	2.3	2.9	2.9	2.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	12.3	10.9	11.3	11.7
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.0	5.6	5.9
순이익률 (%)	4.6	5.2	2.2	2.9	3.2
ROA (%)	3.6	4.2	2.0	2.7	3.0
ROE (지배순이익, %)	9.1	11.6	5.9	7.7	8.6
ROIC (%)	8.2	7.4	5.6	6.0	6.6
안정성					
부채비율 (%)	161.7	177.0	177.2	173.6	168.2
순차입금비율 (%)	84.6	99.0	102.2	101.8	99.8
현금비율 (%)	29.9	19.6	15.4	13.3	10.7
이자보상배율 (배)	5.5	3.8	3.3	4.5	4.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	30.7	27.9	27.0	22.8	18.7
재고자산회수기간 (일)	41.7	46.8	43.9	43.1	42.9
매출채권회수기간 (일)	28.8	30.8	31.2	34.5	36.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

롯데칠성(005300)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 03일	매수	240,000	(30.4)	(18.1)
2022년 11월 04일		6개월경과	(33.0)	(23.1)
2023년 05월 05일		6개월경과	(43.1)	(36.5)
2023년 07월 17일	매수	200,000	(38.5)	(36.8)
2023년 08월 03일	매수	180,000	(22.0)	(10.9)
2024년 02월 04일		6개월경과	(29.4)	(22.9)
2024년 05월 03일	매수	170,000	(22.7)	(14.8)
2024년 07월 31일	매수	180,000	(27.9)	(20.8)
2024년 11월 06일	매수	160,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 롯데칠성을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 04일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------