

## 롯데칠성 005300

## 바닥은 지났고 반등만 남았다

## 3Q24Re: 부진한 국내 실적을 해외가 방어

롯데칠성의 3분기 실적은 연결기준 매출액 1조 650억원(+28% YoY), 영업이익 787억원(-7% YoY, OPM 7.4%)으로 시장 기대치(OP 856억원)를 하회했다. 국내 음료 매출 감소와 주류 광고 판촉비 증가에 따른 실적 부진을 해외 자회사 실적 성장으로 방어했다. 1)음료(별도)는 매출액 5,391억원(-5% YoY), 영업이익 528억원(-15% YoY, OPM 9.8%)을 기록했다. 비우호적 날씨 영향과 내수 소비 부진으로 탄산, 커피, 생수, 주스 등 대부분의 카테고리 매출이 감소했으나 제로 제품과 수출은 성장했다. 다만 원재료비 상승과 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가로 수익성이 하락했다. 2)주류(별도)는 매출액 2,042억원(+2% YoY), 영업이익 97억원(-31% YoY, OPM 4.8%)을 기록했다. 소주와 맥주는 시장 성장이 제한적인 상황에서 가격인상 및 신제품 실적 기여가 있었으나 청주와 와인 등은 부진했다. 다만 3)해외 자회사의 실적은 필리핀, 파키스탄, 미얀마의 수익 기여 확대가 이어졌다. 당분기 필리핀 펄스 법인의 매출액은 2,423억원(+5% YoY), 영업이익 -1억원으로 전년동기대비 75억원 개선됐다.

## 기업가치 제고 1)수익성 개선을 바탕으로 2)재무건전성, 주주환원 강화

롯데칠성은 지난 10월 기업가치 제고 계획을 발표했다. 1)수익성 강화 측면에서 ROE를 23년 11.3%→28년 10~15%로 올리고 해외 매출 비중을 동기간 36%→45%로 확대할 계획이다. 성장이 제한적인 국내는 제로 음료와 건강 제품 포트폴리오를 확대하고 주류는 수익성 개선이 기대된다. 해외는 필리핀 법인 수익성 개선(3년내 OPM 5%이상)과 파키스탄과 미얀마 법인 성장, 글로벌 파트너와 협력 강화, 롯데 브랜드의 글로벌화가 기대된다. 2)재무건전성과 주주환원 측면에서는 개선된 수익성을 바탕으로 부채비율을 23년 177%→28년 100%로 낮추고 주주 환원율을 연결기준 21%→30%로 상향 목표를 밝혔다.

## 투자의견 매수, 목표주가 22만원 유지

목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 12배를 그대로 적용했다. 4Q24부터 강화될 실적 모멘텀을 감안하면 현재 주가는 바닥이고 반등만 남았다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,225	4,075	4,293
영업이익	182	223	211	217	267
영업이익률(%)	7.3	7.8	6.5	5.3	6.2
세전이익	175	169	207	146	215
지배주주지분순이익	136	128	166	105	167
EPS(원)	14,399	13,563	17,593	11,010	17,630
증감률(%)	흑전	-5.8	29.7	-37.4	60.1
ROE(%)	10.0	9.1	11.6	7.0	10.4
PER(배)	9.3	13.0	8.3	10.8	6.8
PBR(배)	0.9	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.0	7.5	7.4	6.0	4.6

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.11.06

## 매수(유지)

목표주가(유지)	220,000원
현재주가(11/05)	119,200원
상승여력	84.6%

## Stock Data

KOSPI	2,576.9pt
시가총액(보통주)	1,106십억원
발행주식수	9,279천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	14천주
60일 평균거래대금	1,814백만원
외국인 지분율	11.8%
52주 최고가	163,100원
52주 최저가	116,000원
주요주주	
롯데지주(외 17인)	62.4%
국민연금공단(외 1인)	9.7%

## 주가추이 및 상대강도

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

## 주가차트

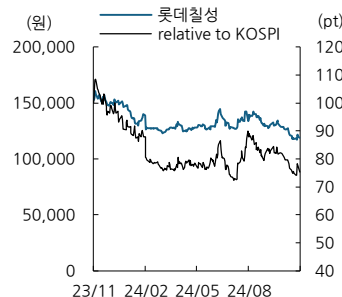
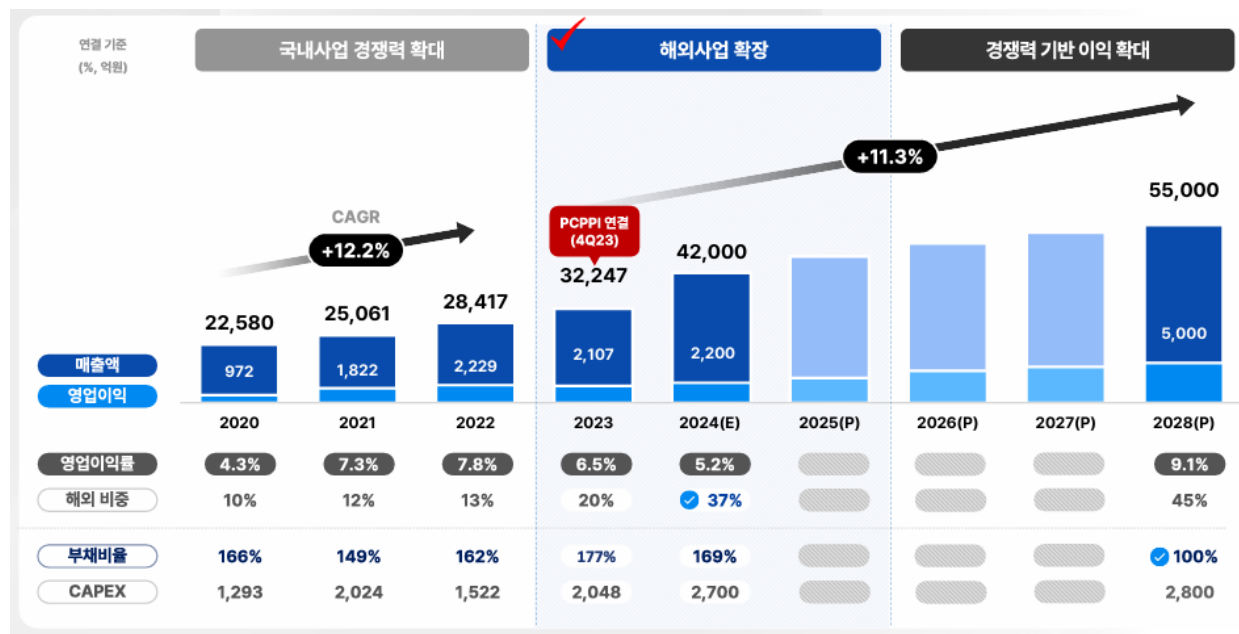


표1 롯데칠성 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q22	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,099.2	1,065.0	974.3	2,841.7	3,224.7	4,075.5	4,292.9
YoY	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	38.1%	28.3%	6.1%	13.4%	13.5%	26.4%	5.3%
1 음료(별도)	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	537.9	539.1	427.2	1,867.8	1,953.4	1,935.5	1,952.5
YoY	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	0.0%	-5.1%	0.6%	11.7%	4.6%	-0.9%	0.9%
2. 주류(별도)	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	202.2	204.2	201.7	774.6	803.9	822.9	855.6
YoY	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	2.0%	1.5%	2.4%	15.2%	3.8%	2.4%	4.0%
3. 자회사/조정	49.0	60.1	61.3	296.9	290.7	359.2	321.7	345.4	199.3	467.3	1,317.1	1,484.8
YoY	16.3%	9.5%	13.5%	515.4%	492.8%	497.8%	424.4%	16.4%	23.9%	134.4%	181.8%	12.7%
PCPPI	-	-	-	240.0	241.1	286.0	242.3	264.0	-	240.0	1,033.4	1,136.7
영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	36.8	60.2	78.7	41.1	222.9	210.7	216.8	267.1
YoY	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	1.8%	-6.6%	416.4%	22.3%	-5.5%	2.9%	23.2%
영업이익률	8.7%	7.4%	10.1%	0.9%	3.9%	5.5%	7.4%	4.2%	7.8%	6.5%	5.3%	6.2%
1 음료(별도)	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	35.4	52.8	24.7	165.9	162.0	136.8	162.5
YoY	18.9%	6.5%	-2.8%	-46.3%	-38.7%	-25.9%	-15.1%	89.8%	10.6%	-2.4%	-15.6%	18.8%
영업이익률	9.2%	8.9%	11.0%	3.1%	5.5%	6.6%	9.8%	5.8%	8.9%	8.3%	7.1%	8.3%
2. 주류(별도)	17.5	2.3	14.0	-0.3	18.3	3.2	9.7	3.5	36.9	33.5	34.7	41.6
YoY	-19.0%	-76.0%	109.0%	적지	4.6%	39.1%	-30.7%	흑전	50.6%	-9.2%	3.5%	20.0%
영업이익률	8.4%	1.2%	7.0%	-0.2%	8.5%	1.6%	4.8%	1.7%	4.8%	4.2%	4.2%	4.9%
3. 자회사/조정	2.8	9.1	8.1	-4.7	-5.4	21.6	16.2	13.0	20.1	15.2	45.4	62.9
YoY	-47.3%	-2.4%	87.5%	적전	적전	138.9%	101.4%	흑전	159.9%	-24.4%	199.2%	38.7%
PCPPI	-	-	-	-8.0	-2.3	6.7	-0.1	5.3	-	-8.0	9.6	22.7
순이익	30.4	33.0	67.8	35.3	16.1	21.1	44.5	23.5	131.1	166.5	105.2	166.7
YoY	-18.1%	-20.4%	45.2%	509.0%	-47.0%	-36.1%	-34.4%	-33.4%	-4.4%	27.0%	-36.8%	58.5%
순이익률	4.5%	4.1%	8.2%	3.8%	1.7%	1.9%	4.2%	2.4%	4.6%	5.2%	2.6%	3.9%

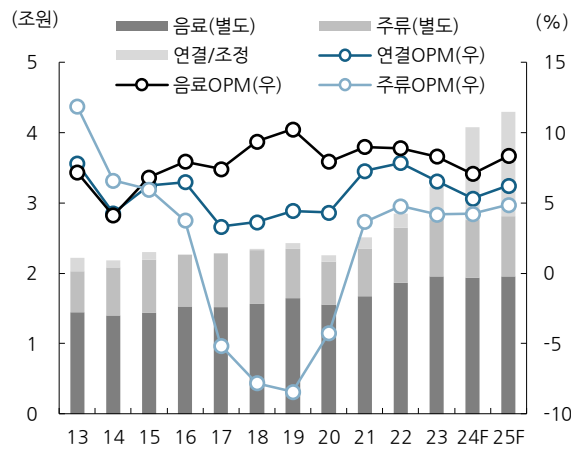
자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 롯데칠성 기업가치 제고 계획: 해외 비중 확대와 국내의 수익성 개선, 부채비율 하락 및 주주 환원 강화



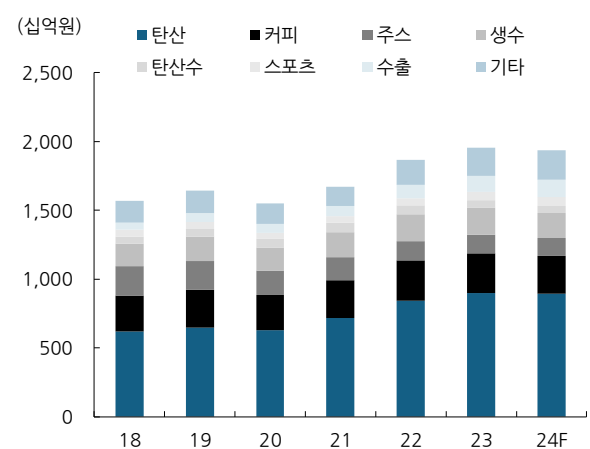
자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

그림2 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



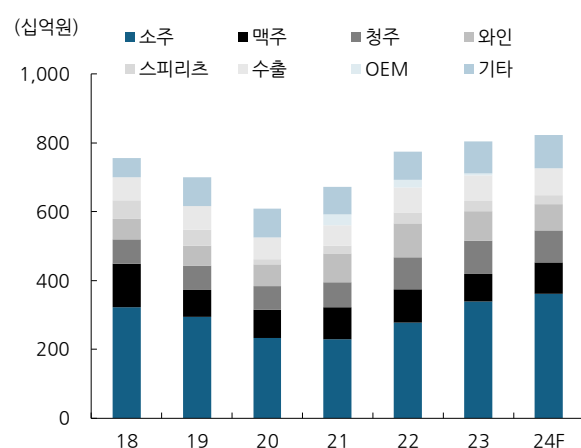
자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 롯데칠성 음료(별도) 실적 추이 및 전망



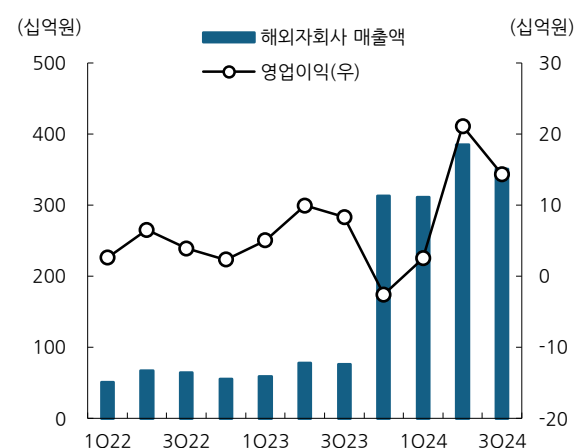
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 롯데칠성 주류(별도) 실적 추이 및 전망



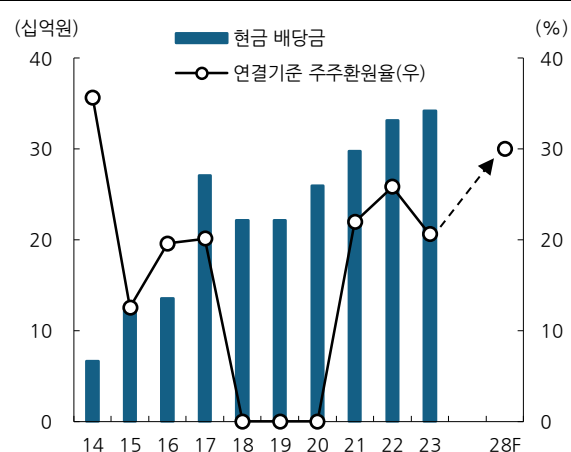
자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 롯데칠성 해외 자회사 실적 추이



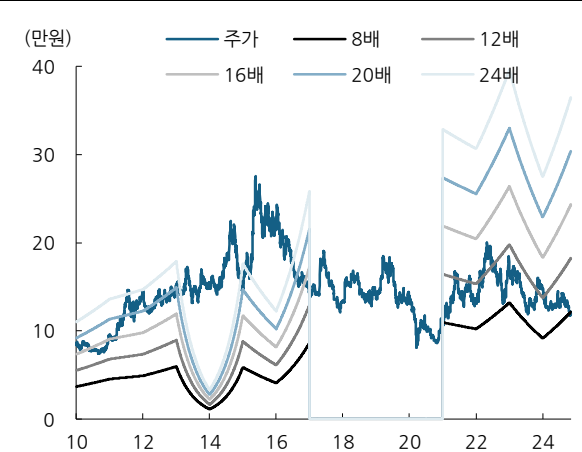
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 롯데칠성 배당 및 연결기준 주주환원율 추이



자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

그림7 롯데칠성 PER밴드 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

## [ 롯데칠성 005300 ]


재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	995	1,020	1,150	1,239	1,442	매출액	2,506	2,842	3,225	4,075	4,293
현금 및 현금성자산	385	345	248	235	388	매출원가	1,460	1,694	1,989	2,504	2,491
매출채권 및 기타채권	226	239	332	391	410	매출총이익	1,046	1,148	1,235	1,571	1,802
재고자산	305	343	484	524	550	판매비 및 관리비	864	925	1,025	1,354	1,535
기타	79	92	86	90	93	영업이익	182	223	211	217	267
비유동자산	2,602	2,676	3,108	3,158	3,134	(EBITDA)	340	386	398	446	552
관계기업투자등	162	156	122	127	133	금융손익	-37	-41	-47	-66	-66
유형자산	2,048	2,078	2,439	2,464	2,421	이자비용	35	41	55	72	72
무형자산	105	98	90	92	87	관계기업등 투자손익	3	2	46	120	120
자산총계	3,597	3,696	4,258	4,397	4,576	기타영업외손익	27	-14	-2	-125	-106
유동부채	971	1,155	1,265	1,319	1,359	세전계속사업이익	175	169	207	146	215
매입채무 및 기타채무	474	534	727	780	819	계속사업법인세비용	38	38	41	40	48
단기금융부채	458	578	501	501	501	계속사업이익	137	131	167	105	167
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	105	167
장기금융부채	1,039	983	1,282	1,282	1,282	지배주주	136	128	166	105	167
기타비유동부채	142	146	173	180	187	총포괄이익	146	131	167	105	167
부채총계	2,152	2,284	2,721	2,782	2,829	매출총이익률 (%)	41.7	40.4	38.3	38.6	42.0
지배주주지분	1,427	1,393	1,464	1,543	1,675	영업이익률 (%)	7.3	7.8	6.5	5.3	6.2
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	13.6	13.6	12.3	10.9	12.8
자본잉여금	87	87	40	40	40	당기순이익률 (%)	5.5	4.6	5.2	2.6	3.9
이익잉여금	1,962	2,079	2,195	2,266	2,398	ROA (%)	3.8	3.5	4.2	2.4	3.7
비지배주주지분(연결)	18	19	73	73	73	ROE (%)	10.0	9.1	11.6	7.0	10.4
자본총계	1,445	1,412	1,537	1,616	1,747	ROIC (%)	6.0	7.1	6.3	5.3	6.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	321	268	410	181	330	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	137	131	167	105	167	P/E	9.3	13.0	8.3	10.8	6.8
비현금수익비용가감	227	278	243	124	172	P/B	0.9	1.3	1.0	0.8	0.7
유형자산감가상각비	146	150	174	209	253	P/S	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3
무형자산상각비	12	13	14	20	32	EV/EBITDA	7.0	7.5	7.4	6.0	4.6
기타현금수익비용	69	105	-46	-345	-353	P/CF	3.7	4.3	3.6	5.2	3.5
영업활동 자산부채변동	-17	-79	0	-48	-8	배당수익률 (%)	2.2	1.9	2.3	2.9	3.4
매출채권 감소(증가)	14	-15	-29	-59	-19	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-45	-42	3	-40	-26	매출액	11.0	13.4	13.5	26.4	5.3
매입채무 증가(감소)	39	39	-27	52	39	영업이익	87.4	22.3	-5.5	2.9	23.2
기타자산 부채변동	-26	-62	53	-1	-2	세전이익	흑전	-3.2	22.4	-29.8	47.7
투자활동 현금	81	-166	-305	-160	-141	당기순이익	흑전	-4.4	27.0	-36.8	58.5
유형자산처분(취득)	-130	-151	-204	-234	-210	EPS	흑전	-5.8	29.7	-37.4	60.1
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-22	-26	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	226	-5	13	115	114	부채비율	148.9	161.7	177.0	172.1	161.9
기타투자활동	-14	-9	-112	-19	-19	유동비율	102.4	88.3	90.9	93.9	106.1
재무활동 현금	-177	-139	-203	-34	-35	순차입금/자기자본(x)	75.6	84.6	99.0	95.0	79.0
차입금의 증가(감소)	-146	36	-122	0	0	영업이익/금융비용(x)	5.2	5.5	3.8	3.0	3.7
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	1,534	1,380
기타재무활동	0	-155	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	226	-40	-97	-13	154	EPS	14,399	13,563	17,593	11,010	17,630
기초현금	159	385	345	248	235	BPS	141,904	138,556	145,622	153,474	166,552
기말현금	385	345	248	235	388	SPS	249,258	282,643	320,730	405,352	426,972
NOPLAT	143	172	169	157	207	CFPS	36,241	40,728	40,746	22,784	33,637
FCF	429	164	105	21	189	DPS	3,000	3,300	3,400	3,500	4,000

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

## 롯데칠성 (005300) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
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	-38.6	-27.1		
2023-11-20	매수	220,000	-39.6	-28.6		
2024-01-23	매수	220,000	-41.0	-34.2		
2024-04-15	매수	220,000	-40.8	-34.2		
2024-07-02	매수	220,000	-40.8	-35.2		
2024-07-31	매수	220,000	-40.8	-35.2		
2024-08-16	매수	220,000	-41.7	-36.4		
2024-11-06	매수	220,000				

## 투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자이건 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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 하시기를 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.