

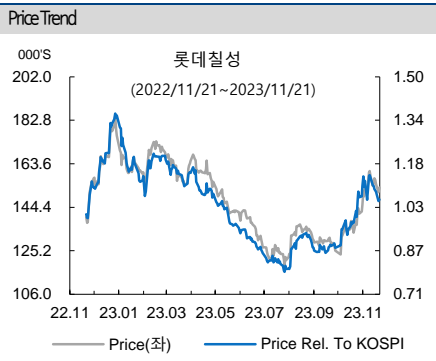
롯데칠성 (005300)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	210,000 원(유지)
종가(2023/11/21)	153,100 원
상승여력	37.2 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,421십억원
외국인지분율	10.8%
52주 주가	118,800~184,500원
60일평균거래량	25,094주
60일평균거래대금	3.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.9	13.4	7.8	9.4
상대수익률	9.2	13.3	8.9	5.6



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,842	3,248	4,255	4,451
영업이익(십억원)	223	241	283	316
순이익(십억원)	128	143	177	208
EPS(원)	12,772	14,250	17,571	20,737
BPS(원)	138,556	150,167	165,100	183,199
PER(배)	13.8	10.7	8.7	7.4
PBR(배)	1.3	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	9.1	9.9	11.1	11.9
배당수익률(%)	1.9	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	7.4	5.6	4.8	4.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신

2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

[RA] 이윤경

2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

2024 Outlook

2024 Outlook

롯데칠성의 24년 연결기준 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +31.0%, +17.7% YoY가 예상된다. 주요 사업부문의 신제품 출시 등을 통한 고성장세가 이어지고 있으며, 대외변수의 불확실성 속에도 제품 경쟁력을 기반으로 한 성장동력 또한 여전히 유효하다는 점을 감안시 중장기 흐름에 대한 기대치는 여타업체대비 높은 수준에서 유지가 가능하다.

개별 내수 음료부문은 카테고리 확장을 제로제품의 시장지배력 확대 기조를 기반으로 한 외형성장이 이어질 전망이다. 21년에 시작된 제로 카테고리의 음료 내 비중은 23년 기준 13.5% 수준까지 확대되었으며, 탄산에 에너지, 다류 신제품까지 더해져 여전히 시장을 주도적으로 확장하고 있다. 국내 제로카테고리 시장 내 50%를 상회하는 점유율 또한 견고하다.

4Q23부터 PCPPI (Pepsi-Cola Products Philippines, Inc.)가 연결편입된다. 예상 손익은 24년 연간기준 매출액 1.07조원 및 영업이익 370억원 수준으로 추정했다. 단기 이익기여에 대한 눈높이는 시장기대치대비 다소 보수적으로 반영했으나, 한국에서 이미 가시화한 ZBB성과 적용 및 생산라인, 물류 효율화 등으로 중장기 마진 개선에 대한 기존의 시각을 유지하며, 영업실적 규모 및 향후 성장성을 고려한 전사 밸류에이션 매력도 확대 요소로 부각될 전망이다.

개별 내수 주류부문 또한 cash cow, 신제품이 각각 외형과 이익을 동시에 끌어올리는 상황이다. 특히 소주 카테고리는 브랜드 투트랙 전략이 여전히 유효함에 따라 시장침체에도 불구하고, 24년 +8.0% YoY의 추가성장이 예상된다. 비용집행 또한 2H23부터 가시화된 충주공장의 하이브리드 생산기지 변경 등 설비효율화를 통한 고정비 부담 축소로 상쇄되면서 이익구조 개선흐름을 시험한 것도 긍정적인 부분이다. 맥주 신제품 '크러시'의 경우 출시 초기에 따른 일부 우려가 존재하나, 가이드언스로 제시하는 비용 컨트롤이 진행되면서 시장 연착륙을 가시화할 경우 사업관련 부담 해소 및 영업실적 기여 기대 또한 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 210,000원 유지

음료, 주류사업 모두 시장지배력 확대 속도가 기대치를 상회하는 수준으로, 보수적 가정의 대내외 변수를 고려했음을 감안한 영업실적 추정치의 개선 가능성이 높다. 국내 성숙기 음료시장임에도 불구하고 여타 경쟁업체대비 여러 카테고리를 아우르는 신제품 등 중장기 성장동력 확보 측면과 PCPPI 연결편입 및 영업실적 개선 가능성으로 확보된 밸류에이션 매력도가 두드러진다는 점을 고려, 단기 주가 업사이드 이상의 상향 여력 또한 충분하다는 판단이다.

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	679.8	796.2	830.8	940.8	972.4	1,143.1	1,147.4	991.7	2,841.8	3,247.5	4,254.7
음료 연결 매출액	463.0	589.0	617.5	724.5	741.8	920.7	915.5	758.7	2,030.5	2,393.9	3,336.6
탄산음료	213.8	239.9	237.8	205.9	219.1	253.1	254.4	214.2	843.6	897.4	940.8
주스	30.3	37.5	39.8	30.1	30.5	37.6	40.0	30.2	140.3	137.7	138.3
커피	52.4	81.8	94.3	63.6	53.4	83.4	96.2	64.9	290.6	292.1	297.9
다류	8.2	11.8	12.0	10.6	8.6	12.4	12.6	10.9	39.0	42.6	44.5
먹는샘물	54.3	70.2	72.3	56.0	55.4	73.8	77.3	57.7	259.8	252.8	264.1
기타	39.8	62.1	77.6	46.0	42.2	65.8	82.3	48.8	198.8	225.6	239.1
음료수출	24.5	34.4	34.1	24.8	30.1	39.6	39.6	27.3	95.8	117.8	136.6
연결자회사+adj	39.8	51.3	49.6	287.4	302.5	354.9	313.0	304.7	162.8	428.1	1,275.2
주류 연결 매출액	216.8	207.2	213.3	216.4	230.6	222.5	231.9	233.1	811.2	853.6	918.1
소주	84.8	85.7	84.0	89.8	91.6	92.6	90.7	97.0	276.7	344.4	371.9
맥주	19.0	20.8	20.3	22.3	23.8	25.8	26.8	26.8	98.4	82.5	103.2
기타	85.1	70.7	78.4	76.8	85.5	72.1	81.7	80.0	327.6	310.9	319.2
주류수출	18.8	19.4	18.2	17.9	19.7	20.4	19.1	18.8	71.9	74.3	78.0
연결자회사+adj	9.1	10.6	12.4	9.5	10.0	11.7	13.6	10.4	36.7	41.5	45.7
YoY %	8.5%	4.5%	5.9%	40.6%	43.0%	43.6%	38.1%	5.4%	13.4%	14.3%	31.0%
음료 연결 매출액	9.8%	3.9%	6.3%	57.0%	60.2%	56.3%	48.3%	4.7%	13.1%	17.9%	39.4%
탄산음료	14.6%	5.7%	3.3%	3.0%	2.5%	5.5%	7.0%	4.0%	17.6%	6.4%	4.8%
주스	-2.4%	-4.5%	-0.1%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	-8.5%	-1.8%	0.5%
커피	-4.0%	-1.1%	5.0%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	6.0%	0.5%	2.0%
다류	21.4%	10.9%	1.8%	8.0%	5.0%	5.0%	5.0%	3.0%	18.2%	9.2%	4.5%
먹는샘물	-3.9%	-6.0%	-1.2%	1.1%	2.0%	5.0%	7.0%	3.0%	3.4%	-2.7%	4.5%
기타	16.6%	9.2%	18.5%	9.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	9.0%	13.5%	6.0%
음료수출	20.2%	24.1%	26.0%	20.0%	22.5%	15.3%	16.2%	10.3%	28.6%	22.9%	16.0%
연결자회사+adj	25.0%	6.9%	14.5%	625.1%	661.0%	591.4%	531.6%	6.0%	47.5%	163.0%	197.9%
주류 연결 매출액	6.0%	6.1%	4.8%	4.2%	6.4%	7.4%	8.7%	7.7%	14.2%	5.2%	7.6%
소주	26.9%	28.4%	28.2%	15.8%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	21.0%	24.5%	8.0%
맥주	-19.1%	-21.6%	-26.6%	8.0%	25.0%	24.0%	32.0%	20.0%	5.1%	-16.2%	25.1%
기타	-2.2%	-6.3%	-4.8%	-7.4%	0.5%	2.0%	4.2%	4.2%	13.4%	-5.1%	2.7%
주류수출	11.3%	-1.9%	5.3%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	17.6%	3.4%	5.0%
연결자회사+adj	-12.9%	54.0%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-3.4%	13.2%	10.0%
연결 영업이익	59.3	59.2	84.3	37.6	65.4	80.3	98.5	38.7	222.9	240.3	282.9
YoY %	-0.7%	-7.2%	12.3%	54.3%	10.2%	35.7%	16.9%	2.8%	22.3%	7.8%	17.7%
OPM %	8.7%	7.4%	10.1%	4.0%	6.7%	7.0%	8.6%	3.9%	7.8%	7.4%	6.6%
음료 영업이익	41.8	55.1	70.3	32.6	47.3	71.3	87.2	33.0	181.1	199.8	238.9
YoY %	21.3%	4.5%	4.1%	23.8%	13.1%	29.4%	24.0%	1.4%	13.7%	10.3%	19.5%
OPM %	9.0%	9.4%	11.4%	4.5%	6.4%	7.7%	9.5%	4.4%	8.9%	8.3%	7.2%
주류 영업이익	17.5	4.1	13.9	5.0	18.1	9.0	11.3	5.6	41.8	40.5	44.0
YoY %	-30.8%	-63.1%	87.6%	흑전	3.4%	120.8%	-18.8%	11.7%	82.4%	-3.0%	8.6%
OPM %	8.1%	2.0%	6.5%	2.3%	7.8%	4.1%	4.9%	2.4%	5.1%	4.7%	4.8%

자료: 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,020	1,262	1,596	1,762	매출액	2,842	3,248	4,255	4,451
현금 및 현금성자산	345	509	639	767	증가율(%)	13.4	14.3	31.0	4.6
단기금융자산	13	8	5	3	매출원가	1,694	1,949	2,508	2,623
매출채권	239	273	358	375	매출총이익	1,148	1,299	1,747	1,827
재고자산	343	392	514	538	판매비와관리비	925	1,058	1,464	1,511
비유동자산	2,676	2,645	2,591	2,607	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,078	2,035	1,969	1,973	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	98	98	99	99	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,696	3,907	4,187	4,370	영업이익	223	241	283	316
유동부채	1,155	1,082	1,238	1,254	증가율(%)	22.3	8.0	17.5	11.8
매입채무	201	238	364	345	영업이익률(%)	7.8	7.4	6.6	7.1
단기차입금	171	25	25	25	이자수익	7	7	4	4
유동성장기부채	408	400	380	360	이자비용	41	51	44	40
비유동부채	1,129	1,293	1,263	1,243	지분법이익(손실)	2	-4	-4	-4
사채	907	1,000	970	950	기타영업외손익	-19	2	-10	-4
장기차입금	29	100	100	100	세전계속사업이익	169	193	240	284
부채총계	2,284	2,375	2,501	2,497	법인세비용	38	46	60	71
지배주주지분	1,393	1,510	1,660	1,842	세전계속이익률(%)	6.0	5.9	5.6	6.4
자본금	5	5	5	5	당기순이익	131	147	180	213
자본잉여금	87	87	87	87	순이익률(%)	4.6	4.5	4.2	4.8
이익잉여금	2,079	2,189	2,333	2,508	지배주주귀속 순이익	128	143	177	208
기타자본항목	-756	-756	-756	-756	기타포괄이익	7	7	7	7
비지배주주지분	19	22	26	30	총포괄이익	138	153	187	219
자본총계	1,412	1,532	1,686	1,872	지배주주귀속총포괄이익	138	153	187	219

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	268	358	355	412	주당지표 (원)				
당기순이익	131	147	180	213	EPS	12,772	14,250	17,571	20,737
유형자산감가상각비	150	177	168	166	BPS	138,556	150,167	165,100	183,199
무형자산상각비	13	13	13	14	CFPS	28,999	33,185	35,643	38,627
지분법관련손실(이익)	2	-4	-4	-4	DPS	3,300	3,300	3,300	3,300
투자활동 현금흐름	-166	-214	-196	-197	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-152	-180	-160	-160	PER	13.8	10.7	8.7	7.4
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.3	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	9	5	3	2	PCR	6.1	4.6	4.3	4.0
재무활동 현금흐름	-139	-207	-268	-258	EV/EBITDA	7.4	5.6	4.8	4.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-50	93	-30	-20	ROE	9.1	9.9	11.1	11.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	13.6	13.3	10.9	11.1
배당금지급	-31	-33	-33	-33	부채비율	161.7	155.0	148.3	133.4
현금및현금성자산의증감	-40	164	130	128	순부채비율	81.9	65.8	49.3	35.5
기초현금및현금성자산	385	345	509	639	매출채권회전율(x)	12.2	12.7	13.5	12.1
기말현금및현금성자산	345	509	639	767	재고자산회전율(x)	8.8	8.8	9.4	8.5

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2022-02-08	Buy	220,000	-22.0%	-9.1%	
2022-05-03	Buy	240,000	-30.4%	-18.1%	
2022-11-04	Buy	230,000	-30.8%	-19.8%	
2023-02-07	Buy	245,000	-37.4%	-29.2%	
2023-07-04	Buy	210,000			

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-mail 등을 통하여 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-