

# 롯데칠성 (005300)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

170,000

유지

현재주가

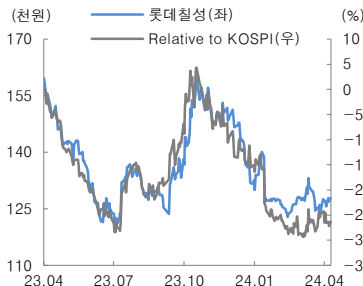
127,800

(24.05.02)

음식료업종

KOSPI	2683.65
시가총액	1,238십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	160,400원 / 118,800원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	12.24%
주요주주	롯데지주 외 16 인 62.40% 국민연금공단 9.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-8.8	-14.4	-16.2
상대수익률	1.6	-11.1	-25.3	-21.2



## 지금은 아쉽지만 희망은 있다

- 1분기 음료 사업부 OPM YoY -3.7%p 하락하며 부진한 실적 기록
- PCPPI 수익성 개선과 소주/맥주 매출 확대는 긍정적
- 원당 가격 하락세로 하반기 원가 부담 점진적으로 완화 예상

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 170,000원(12MF 기준 P/E 10배) 유지

예상보다 빠른 PCPPI 수익성 개선으로 PCPPI 추정치 상향 조정. 하반기 원당 가격 하락으로 원가 부담이 점진적으로 완화될 것으로 예상되나 달러 강세와 기타 원부자재의 가격 상승으로 음료 사업부는 보수적인 관점 유지하며 목표 주가 변동은 없음. 현재 주가는 12MF P/E 8배 수준으로 추가 주가 하락은 제한적일 것으로 판단되며 음료 사업부 수익성 개선 확인 시 주가 상승 기대

### 지금은 아쉽지만 희망은 있다

1Q24 연결 매출액 9,369억원(YoY +37.8%), 영업이익 424억원(YoY -28.5%, OPM 4.5%) 기록하며 당사 추정치 소폭 하회. PCPPI 연결 효과 제외 시, 매출액 YoY +2.5%, 영업이익 YoY -28.1% 기록

[별도 음료] 매출액 4,313억원(YoY +2.0%), 영업이익 444억원(YoY -25.1%, OPM 6.4%) 기록. 평년 대비 낮은 기온 등 비우호적인 날씨에도 음료 매출 성장은 긍정적. 그러나 1) 여전히 높은 수준의 원당과 농축액 가격으로 원가 부담이 지속되고 2) 지난해 충주공장 하이브리드 생산으로 증가한 CAPA 대비 1분기 생산량이 증가하지 못하며 고정비 부담이 이어져 수익성 훼손 [별도 주류] 매출액 2,148억원(YoY +3.4%), 영업이익 239억원(YoY +4.7%, OPM 8.5%) 기록. 음주 문화 변화로 유흥시장이 위축되고 있으나 새로 매출 호조와 크러시 입점채널 확대로 외형 성장 지속. 경쟁사 신제품 출시 등 주류시장 경쟁 심화 우려가 있으나 동사 가이던스(주류 매출 비중 10% 수준) 내에서 마케팅 비용 집행하며 수익성 방어 [PCPPI] 매출액 2,400억원(YoY +11%), 영업적자 -20억원 기록. 포트폴리오 정비, 생산 효율화 등을 통해 예상보다 실적 개선이 빠르게 나타나며 3월 흑자전환은 고무적

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	680	918	951	937	37.8	2.0	949	1,110	39.4	18.4
영업이익	59	8	45	42	-28.5	432.9	48	61	3.5	44.3
순이익	30	37	30	27	-9.9	-28.0	24	44	36.5	62.6

자료: 롯데칠성, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,225	4,157	4,338
영업이익	182	223	211	232	289
세전순이익	175	169	207	198	254
총당기순이익	137	131	167	155	198
지배지분순이익	136	128	166	155	194
EPS	14,636	13,563	17,593	16,400	20,589
PER	9.1	13.0	8.3	7.7	6.1
BPS	144,062	138,556	145,622	157,619	173,391
PBR	0.9	1.3	0.9	0.8	0.7
ROE	10.0	9.1	11.6	10.2	11.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

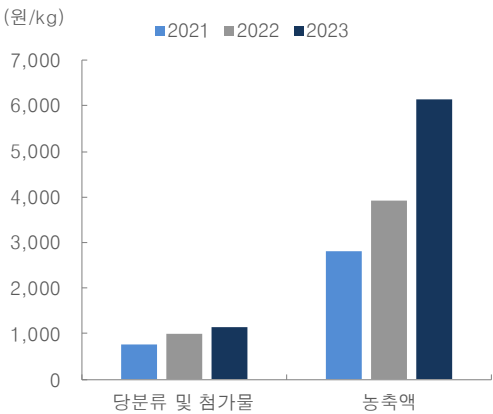
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,142	4,328	4,157	4,338	0.4	0.2
판매비와 관리비	1,316	1,350	1,260	1,333	-4.3	-1.3
영업이익	230	289	232	289	0.8	-0.1
영업이익률	5.6	6.7	5.6	6.7	0.0	0.0
영업외손익	-35	-35	-35	-35	적자유지	적자유지
세전순이익	196	254	198	254	1.0	-0.1
지배지분순이익	153	194	155	194	1.0	-0.1
순이익률	3.7	4.6	3.7	4.6	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	16,240	20,618	16,400	20,589	1.0	-0.1

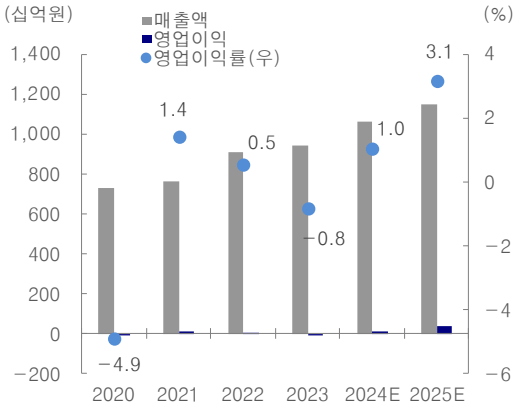
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 1. 음료사업부 주요 원재료 가격 추이



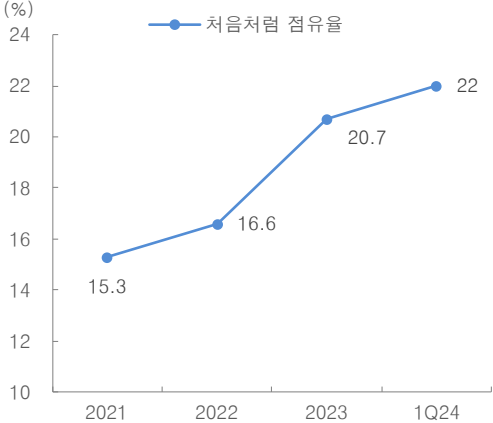
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 2. PCPPI 실적 추이 및 전망



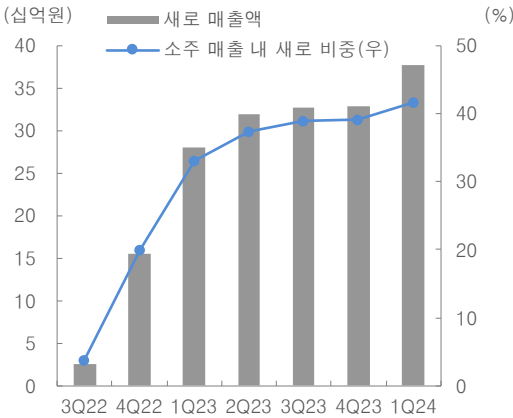
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 3. 롯데칠성 소주 점유율



주: 처음처럼 오리지널 및 새로 합산  
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 4. 새로 매출액 추이



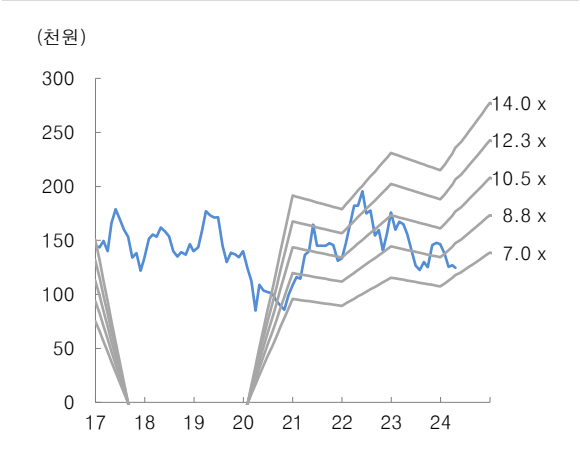
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데칠성 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	680	796	830	918	937	1,110	1,137	973	2,842	3,225	4,157
별도 음료	423	538	568	425	431	555	587	436	1,868	1,953	2,010
별도 주류	208	198	201	197	215	212	217	208	775	804	852
PCPPI	—	—	—	240	240	280	270	270	—	945	1,060
연결 법인	49	60	61	57	51	62	63	59	199	227	235
YoY (%)	8.5	4.5	5.9	37.3	37.8	39.4	37.0	6.0	13.4	13.5	28.9
별도 음료	8.5	3.7	5.7	0.7	2.0	3.3	3.4	2.7	11.6	4.6	2.9
별도 주류	7.0	5.1	4.3	-1.1	3.4	7.0	7.8	5.8	15.2	3.8	6.0
PCPPI	—	—	—	—	—	—	—	12.5	—	—	—
연결 법인	16.2	9.4	13.4	17.9	3.5	3.5	3.5	3.5	23.9	14.0	3.5
영업이익	59	59	84	8	42	61	93	36	223	211	233
별도 음료	39	48	62	13	24	47	65	18	166	162	154
별도 주류	18	2	14	0	18	6	12	9	37	34	47
PCPPI	—	—	—	-8	0	4	4	3	—	-8	11
연결 법인	3	9	8	3	0	3	12	6	20	23	22
YoY (%)	-0.7	-7.2	12.3	-67.3	-28.5	3.5	9.9	358.1	22.3	-5.5	10.5
별도 음료	18.7	6.4	-6.9	-39.1	-38.7	-1.2	3.8	37.5	10.6	-2.4	-5.2
별도 주류	-18.9	-76.0	112.9	적지	4.5	172.1	-11.6	흑전	50.6	-8.9	38.5
PCPPI	—	—	—	—	—	—	—	흑전	—	—	흑전
연결 법인	-47.0	-1.3	415.4	-20.3	-85.2	-61.7	45.4	96.1	160.7	14.9	-5.2
영업이익률 (%)	8.7	7.4	10.1	0.9	4.5	5.5	8.1	3.7	7.8	6.5	5.6
별도 음료	9.2	8.9	11.0	3.1	5.5	8.5	11.0	4.1	8.9	8.3	7.6
별도 주류	8.4	1.2	7.0	-0.2	8.5	3.0	5.7	4.6	4.8	4.2	5.5
PCPPI	—	—	—	-3.3	-0.1	1.5	1.5	1.0	—	—	1.0
연결 법인	5.7	15.0	13.0	5.7	0.8	5.6	18.2	10.9	10.1	10.1	9.3

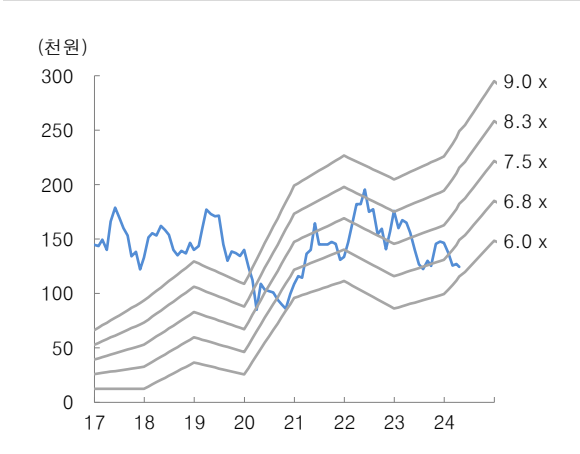
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 5. 롯데칠성 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 6. 롯데칠성 EV/EBITDA Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 2. Global Peer

회사명 코드		롯데칠성 005300 KS Equity	하이트진로 000080 KS Equity	PEPSICO PEP US Equity	COCA-COLA KO US Equity	ASAHI 2502 JT Equity	AB INBEV ABI BB Equity
주가 (USD)		93	15	176	62	35	60
시가총액 (USDmn)		866	1,078	241,594	268,178	17,914	121,063
매출액 (USDmn)	23A	2,469	1,930	91,471	45,754	19,747	59,380
	24F	3,029	1,931	94,530	45,720	18,756	61,916
	25F	3,204	1,990	98,897	47,941	19,184	64,910
매출액 YoY (%)	23A	11.9	-0.5	5.9	6.4	2.8	2.8
	24F	22.7	0.1	3.3	-0.1	-5.0	4.3
	25F	5.8	3.1	4.6	4.9	2.3	4.8
영업이익 (USDmn)	23A	161	95	11,986	11,311	1,747	13,966
	24F	179	140	14,782	13,799	1,849	15,912
	25F	213	157	15,912	14,665	1,937	17,120
영업이익 YoY (%)	23A	-6.7	-35.9	4.1	3.7	5.2	-3.8
	24F	11.1	47.5	23.3	22.0	5.8	13.9
	25F	19.0	12.0	7.7	6.3	4.8	7.6
OPM (%)	23A	6.5	4.9	13.1	24.7	8.8	23.5
	24F	5.9	7.2	15.6	30.2	9.9	25.7
	25F	6.7	7.9	16.1	30.6	10.1	26.4
PER (배)	23A	8.9	43.9	22.3	22.2	16.2	24.4
	24F	8.7	15.5	21.5	22.1	13.9	18.1
	25F	6.9	13.2	19.9	20.7	13.0	15.7
PBR (배)	23A	0.9	1.4	12.6	9.8	1.1	1.3
	24F	0.8	1.3	11.2	10.3	1.1	1.4
	25F	0.7	1.3	9.5	9.2	1.0	1.3
EV/EBITDA (배)	23A	7.3	8.6	15.5	19.2	10.0	9.4
	24F	6.3	6.6	15.6	19.7	9.8	9.3
	25F	5.6	6.2	14.5	18.4	9.4	8.7
ROE (%)	23A	10.7	3.1	50.9	42.8	7.3	6.9
	24F	9.4	8.5	55.1	45.6	8.0	8.0
	25F	10.8	9.7	51.2	46.1	8.2	8.8
ROA (%)	23A	4.2	1.1	9.4	11.3	3.2	2.5
	24F	3.4	2.7	10.9	12.3	4.4	3.2
	25F	4.0	3.1	11.4	12.7	4.5	3.7
EPS (USD)	23A	12.6	0.4	6.6	2.5	2.3	2.6
	24F	10.8	1.0	8.2	2.8	2.5	3.3
	25F	13.4	1.2	8.8	3.0	2.7	3.8

주: 2024.05.02 기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

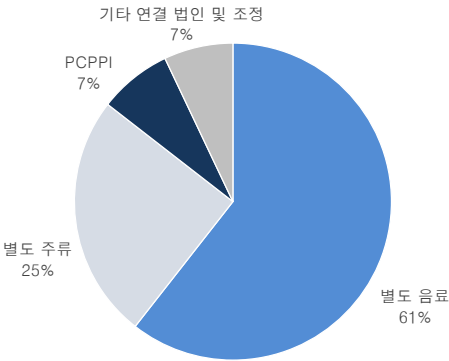
- 탄산음료, 커피, 생수, 주스 등의 음료 사업과 소주, 맥주 등의 주류 사업을 영위하는 회사
- 자산 4조 2,577억원, 부채 2조 7,208억원, 자본 1조 5,368억원
- 발행주식 수: 9,278,884주

주가 변동요인

- 소주, 맥주 등 주류 점유율 변동
- 커피, 생수, 탄산 등 음료 점유율 변동
- 원당 가격 등 원재료 가격 변동

주: 주식의 수 는 보통주 기준, 자산 규모는 2023년 12월 기준  
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

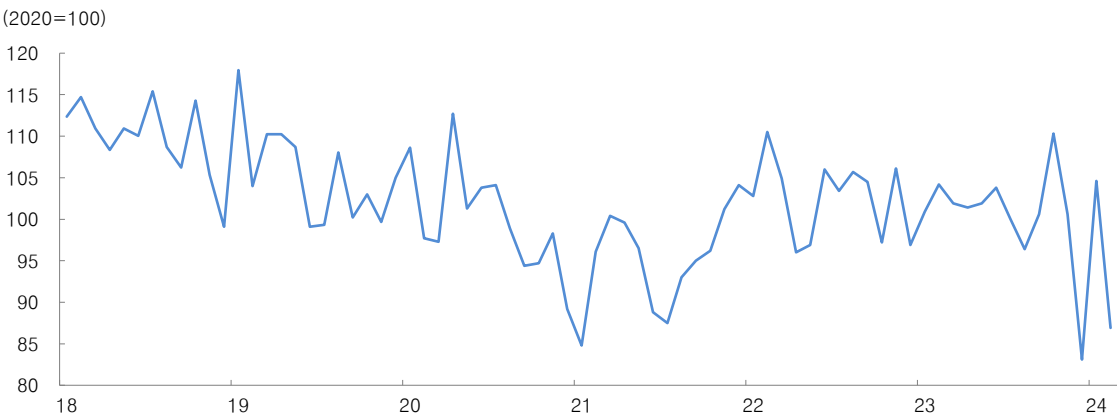
매출 비중 추이



주: 2023년 매출액 기준  
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

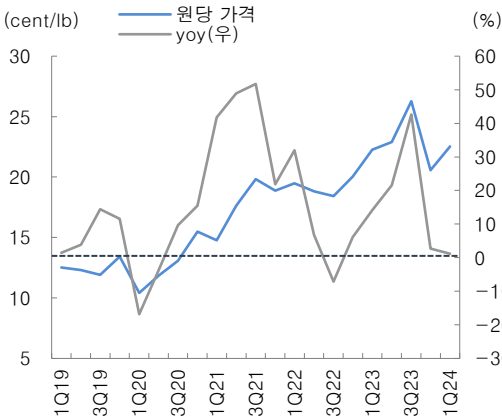
1. Earnings Driver

주류 생산 출하지수 추이



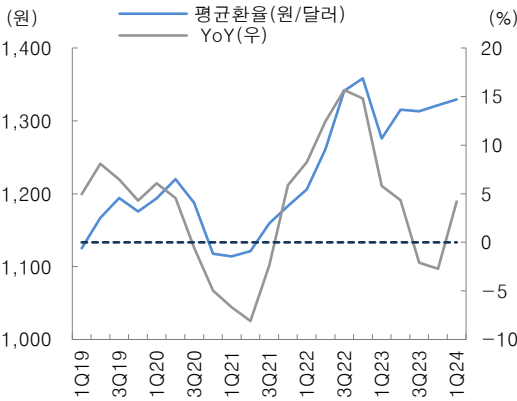
주: 계절 조정 수치  
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

원당 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 환율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,225	4,157	4,338
매출원가	1,460	1,694	1,989	2,664	2,716
매출총이익	1,046	1,148	1,235	1,493	1,622
판매비와관리비	864	925	1,025	1,260	1,333
영업이익	182	223	211	232	289
영업이익률	7.3	7.8	6.5	5.6	6.7
EBITDA	340	386	398	424	488
영업외손익	-7	-53	-3	-35	-35
관계기업손익	3	2	4	3	3
금융수익	12	15	12	14	14
외환관련이익	2	3	11	11	11
금융비용	-44	-52	-67	-69	-67
외환관련손실	9	10	5	5	0
기타	22	-19	48	17	15
법인세비용차감전순손익	175	169	207	198	254
법인세비용	-38	-38	-41	-42	-56
계속사업순손익	137	131	167	155	198
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	137	131	167	155	198
당기순이익률	5.5	4.6	5.2	3.7	4.6
비지배지분순이익	2	3	1	1	4
지배지분순이익	136	128	166	155	194
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	-2	-1	-1
포괄순이익	127	138	145	149	191
비지배지분포괄이익	1	1	-3	1	4
지배지분포괄이익	126	137	148	148	187

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	14,636	13,563	17,593	16,400	20,589
PER	9.1	13.0	8.3	7.7	6.1
BPS	144,062	138,556	145,622	157,619	173,391
PBR	0.9	1.3	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	34,352	38,393	39,580	42,154	48,578
EV/EBITDA	7.1	7.5	7.1	6.7	5.7
SPS	253,050	282,643	320,730	413,462	431,449
PSR	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
CFPS	36,792	40,728	42,219	40,841	46,955
DPS	3,000	3,300	3,400	3,500	3,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	11.0	13.4	13.5	28.9	4.4
영업이익 증가율	87.4	22.3	-5.5	10.3	24.3
순이익 증가율	흑전	-4.4	27.0	-6.7	27.2
수익성					
ROIC	5.8	6.8	6.0	5.9	7.0
ROA	5.2	6.1	5.3	5.3	6.3
ROE	10.0	9.1	11.6	10.2	11.6
안정성					
부채비율	148.9	161.7	177.0	168.5	158.3
순차입금비율	75.5	84.6	99.0	92.5	79.5
이자보상배율	5.2	5.5	3.8	4.1	4.9

자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	995	1,020	1,150	1,307	1,499
현금및현금성자산	385	345	248	298	448
매출채권 및 기타채권	226	239	332	385	401
재고자산	305	343	484	539	562
기타유동자산	79	92	86	85	87
비유동자산	2,602	2,676	3,108	3,147	3,200
유형자산	2,048	2,078	2,439	2,488	2,548
관계기업투자금	135	135	100	90	79
기타비유동자산	419	463	569	569	573
자산총계	3,597	3,696	4,258	4,454	4,699
유동부채	971	1,155	1,265	1,258	1,263
매입채무 및 기타채무	474	534	727	732	747
차입금	33	171	111	117	122
유동성채무	426	408	378	359	342
기타유동부채	38	43	48	50	52
비유동부채	1,181	1,129	1,456	1,537	1,617
차입금	988	936	1,153	1,228	1,303
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	193	193	303	308	314
부채총계	2,152	2,284	2,721	2,795	2,880
자배지분	1,427	1,393	1,464	1,585	1,743
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	40	40	40
이익잉여금	1,962	2,079	2,195	2,316	2,475
기타지분변동	-627	-779	-776	-776	-776
비자배지분	18	19	73	74	76
자본총계	1,445	1,412	1,537	1,659	1,819
순차입금	1,091	1,195	1,522	1,534	1,446

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	321	268	268	196	320
당기순이익	137	131	167	155	198
비현금항목의 가감	227	278	258	255	274
감가상각비	158	163	187	191	199
외환손익	7	7	-2	3	-2
지분법평가손익	-3	-2	-4	-3	-3
기타	66	110	77	64	80
자산부채의 증감	-17	-79	-76	-127	-48
기타현금흐름	-27	-62	-80	-88	-104
투자활동 현금흐름	81	-166	-194	-234	-256
투자자산	57	-10	16	-1	-3
유형자산	-130	-151	-204	-229	-249
기타	155	-5	-6	-4	-4
재무활동 현금흐름	-177	-139	-166	-19	-18
단기차입금	-11	91	-185	6	6
사채	-50	-50	75	75	75
장기차입금	1	28	92	0	0
유상증자	43	0	0	0	0
현금배당	-31	-31	-35	-34	-35
기타	-129	-177	-114	-66	-65
현금의 증감	226	-40	-97	50	151
기초 현금	159	385	345	248	298
기말 현금	385	345	248	298	448
NOPLAT	143	172	169	183	225
FCF	98	183	151	144	175

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데칠성(005300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상