

## Company Analysis

# 롯데칠성 005300

Jul 31 2024

## 2Q24 Re: 놀라운 해외 실적

BUY

유지

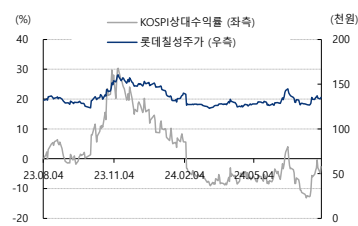
TP 200,000 원

유지

## Company Data

현재가(07/30)	135,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	160,400 원
52 주 최저가(보통주)	121,000 원
KOSPI (07/30)	2,738.19p
KOSDAQ (07/30)	803.78p
자본금	50 억원
시가총액	13,068 억원
발행주식수(보통주)	928 만주
발행주식수(우선주)	78 만주
평균거래량(60 일)	20 만주
평균거래대금(60 일)	26 억원
외국인지분(보통주)	11.78%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	62.40%
국민연금공단	9.73%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.8	-0.8	11.7
상대주가	4.0	-9.5	6.4

## 2Q24 Re: 놀라운 해외 실적

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 992억원(YoY 38.1%), 602억원(YoY 1.8%)으로 낮아진 시장 기대치 부합. 해외 자회사 고무적인 실적 개선으로 국내 부진을 충분히 상쇄. ① **음료(별도)** 매출 5,379억원(YoY Flat), 영업이익 354억원(YoY -26.0%) 시현. 2분기 비우호적 날씨 및 마트 객단가 감소 등으로 비우호적 영업환경. 탄산은 경쟁 강도 심화 파악. 또한, 6/1 음료 가격 인상 반영 래깅 시점 차이로 일부 원가 부담 존재. 수출은 1분기에 이어 북미/유럽에서 밀키스, 레쓰비 제품 호조로 YoY 11% 성장 시현. ② **주류(별도)** 매출 2,022억원(YoY 2.0%), 영업이익 32억원(YoY 35.8%) 시현. 주류 시장은 경기 위축 및 음용 문화 변화로 부진했던 것 파악. 소주는 가격 인상 효과 및 새로 살구 신제품 효과로 YoY 8.4% 시현. 새로 매출액은 작년 월 100억원 → 현재 월 130억원 수준으로 Level-up. 처음처럼도 4월 로고 리뉴얼 이후 매출 회복 파악. 맥주는 YoY -1.8% 시현. 맥주 전체 시장 감소에도 불구하고, MS 확대로 상대적으로 선방. 주류 광고판촉비는 연간 매출액 대비 10% 수준 유지할 듯. ③ **해외자회사** 성과 고무적. 필리핀펄시 매출액 2,860억원(YoY 10.6%), 영업이익 67억원(YoY 62.2%, OPM +0.7%p) 시현. 직접영업 확대 및 생산 운영 효율화로 예상 대비 손익 개선 빠른 흐름. 그 외, 파키스탄 이익 56억원(YoY 35.9%), OPM 12.3%(YoY +0.4%p) 시현. 미얀마 이익 62억원(YoY 96.2%), OPM 30.2%(YoY +9.5%p)으로 전사 이익 개선을 주도함. 두 법인 모두 견조한 시장 수요로 매출액 30%대 고성장 시현 긍정적.

## 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

롯데칠성에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지. 현재 롯데칠성은 필리핀펄시/파키스탄/미얀마 해외 법인 실적 개선이 고무적. 필리핀펄시는 견조한 매출 성장뿐만 아니라 이익 개선 작업도 순항 중임. 미얀마는 현재 수요 대비 공급 부족 상황. 미얀마 CAPA 증설 진행 중이며 연 1,000만 케이스 → 2,300만 케이스로 2배 이상 증가 전망. 롯데칠성의 해외 비중(해외 법인+수출)은 23년 22% → 24년 39%까지 확대될 전망.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,842	3,225	4,137	4,469	4,782
YoY(%)	13.4	13.5	28.3	8.0	7.0
영업이익(십억원)	223	211	229	276	306
OP 마진(%)	7.8	6.5	5.5	6.2	6.4
순이익(십억원)	131	167	124	176	200
EPS(원)	13,563	17,593	12,821	18,301	20,866
YoY(%)	-7.3	29.7	-27.1	42.7	14.0
PER(배)	13.0	8.3	10.5	7.4	6.5
PCR(배)	4.0	3.2	3.0	2.8	2.8
PBR(배)	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	7.5	7.2	6.7	6.3
ROE(%)	9.1	11.6	8.1	10.6	11.1



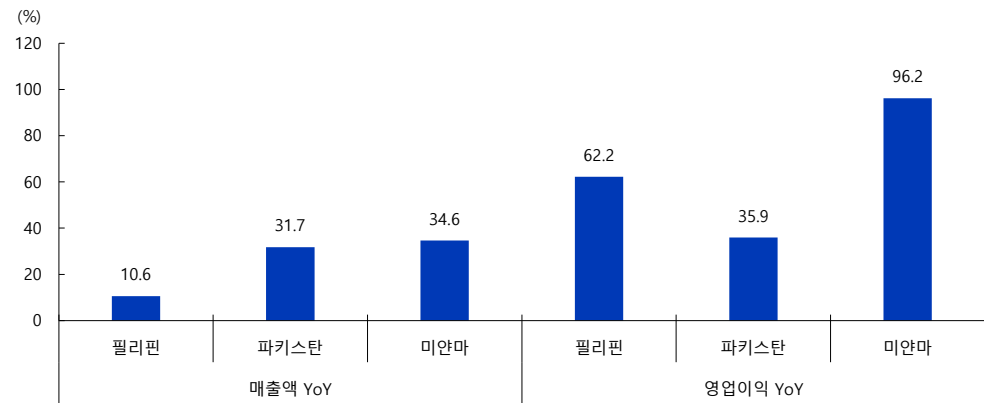
음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

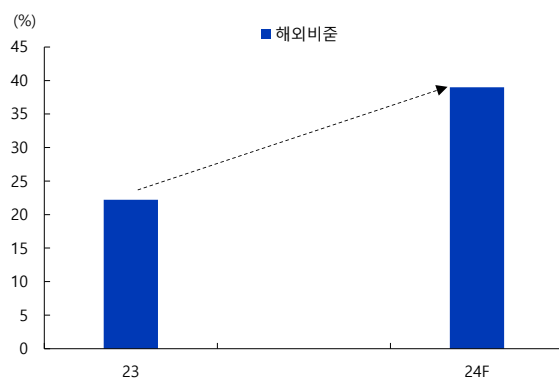
## 해외 자회사 성과 고무적

[도표 1] 해외 주요 자회사 2 분기 매출액 및 영업이익 YoY



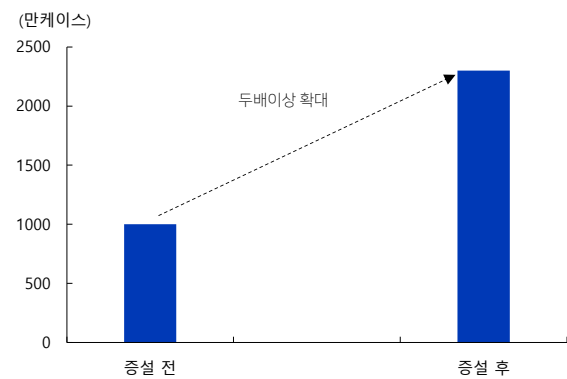
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 롯데칠성 해외 비중 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미얀마 CAPA 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 롯데칠성 2Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24P	2Q23	YoY%	Consen	Diff%	1Q24	QoQ%
매출액	1,099.2	796.2	38.1	1097.9	0.1	936.9	17.3
영업이익	60.2	59.2	1.8	58.9	2.3	36.8	63.9
세전이익	38.5	44.1	(12.8)	43.7	(11.9)	22.2	73.4
(지배)순이익	19.3	32.1	(39.7)	33.0	(41.4)	17.6	9.9
OPM%	5.5	7.4		5.4		3.9	
NPM%	1.8	4.0		3.0		1.9	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>679.8</b>	<b>796.2</b>	<b>830.4</b>	<b>918.4</b>	<b>936.9</b>	<b>1,099.2</b>	<b>1,124.7</b>	<b>976.5</b>	<b>3,224.7</b>	<b>4,137.4</b>	<b>4,469.3</b>
음료(별도)	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	537.9	575.5	429.9	1,953.4	1,974.7	2,053.6
주류(별도)	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	202.2	206.6	201.4	803.9	825.0	866.2
국내 자회사	26.6	30.7	31.1	24.0	26.0	33.9	32.0	24.7	112.4	116.7	119.0
해외 자회사	59.0	78.0	76.4	313.1	311.3	385.0	352.6	362.4	526.5	1,411.3	1,693.6
<b>YoY</b>	<b>8.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>37.3%</b>	<b>37.8%</b>	<b>38.1%</b>	<b>35.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>13.5%</b>	<b>28.3%</b>	<b>8.0%</b>
음료(별도)	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	0.0%	1.3%	1.3%	4.6%	1.1%	4.0%
주류(별도)	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	2.0%	2.7%	2.3%	3.8%	2.6%	5.0%
국내 자회사	2.7%	-1.3%	1.0%	-15.5%	-2.3%	10.4%	3.0%	3.0%	-3.3%	3.8%	2.0%
해외 자회사	14.8%	15.7%	17.7%	468.2%	427.6%	16.3%	21.1%	242.6%	120.5%	168.1%	20.0%
<b>영업이익</b>	<b>59.3</b>	<b>59.2</b>	<b>84.3</b>	<b>8.0</b>	<b>36.8</b>	<b>60.2</b>	<b>95.1</b>	<b>37.3</b>	<b>210.7</b>	<b>229.4</b>	<b>275.6</b>
<b>YoY</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-7.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>-67.3%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>12.9%</b>	<b>368.3%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>8.9%</b>	<b>20.2%</b>
음료(별도)	39.0	47.8	62.2	13.0	22.1	35.4	60.2	19.3	162.0	137.0	143.8
주류(별도)	17.5	2.3	14.0	(0.3)	12.8	3.2	14.9	4.0	33.5	34.9	40.7
국내 자회사	(1.0)	1.3	1.4	(1.4)	(1.9)	2.3	1.5	(0.5)	0.3	1.4	2.4
해외 자회사	5.0	9.9	8.3	(2.6)	2.5	21.1	20.2	15.4	20.6	59.2	94.8
<b>OPM</b>	<b>8.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>10.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>6.2%</b>
음료(별도)	9.2%	8.9%	11.0%	3.1%	5.1%	6.6%	10.5%	4.5%	8.3%	6.9%	7.0%
주류(별도)	8.4%	1.2%	7.0%	-0.2%	6.0%	1.6%	7.2%	2.0%	4.2%	4.2%	4.7%
국내 자회사	-3.8%	4.2%	4.5%	-5.8%	-7.3%	6.8%	4.7%	-2.0%	0.3%	1.2%	2.0%
해외 자회사	8.5%	12.7%	10.9%	-0.8%	0.8%	5.5%	5.7%	4.3%	3.9%	4.2%	5.6%
<b>세전이익</b>	<b>41.0</b>	<b>44.1</b>	<b>87.0</b>	<b>35.3</b>	<b>22.2</b>	<b>38.5</b>	<b>82.1</b>	<b>27.6</b>	<b>207.4</b>	<b>170.3</b>	<b>227.6</b>
<b>YoY</b>	<b>-17.7%</b>	<b>-17.7%</b>	<b>37.4%</b>	<b>1225.9%</b>	<b>-45.9%</b>	<b>-12.8%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>-21.7%</b>	<b>22.4%</b>	<b>-17.9%</b>	<b>33.6%</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>29.9</b>	<b>32.1</b>	<b>66.6</b>	<b>37.4</b>	<b>17.6</b>	<b>19.3</b>	<b>60.3</b>	<b>25.2</b>	<b>165.9</b>	<b>122.4</b>	<b>172.4</b>
<b>YoY</b>	<b>-18.6%</b>	<b>-19.7%</b>	<b>44.0%</b>	<b>571.7%</b>	<b>-41.2%</b>	<b>-39.7%</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-32.7%</b>	<b>29.2%</b>	<b>-26.2%</b>	<b>40.9%</b>
<b>NPM</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>4.1%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.9%</b>

자료: 교보증권 리서치센터

**[롯데칠성 005300]****포괄손익계산서**

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,137	4,469	4,782
매출원가	1,694	1,989	2,640	2,851	3,051
매출총이익	1,148	1,235	1,498	1,618	1,731
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	36.2	36.2	36.2
판매비와관리비	925	1,025	1,268	1,342	1,342
영업이익	223	211	229	276	306
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.5	6.2	6.4
EBITDA	386	398	389	412	423
EBITDA Margin (%)	13.6	12.3	9.4	9.2	8.8
영업외손익	-53	-3	-59	-48	-47
관계기업손익	2	4	10	16	16
금융수익	15	12	13	16	22
금융비용	-52	-67	-60	-62	-63
기타	-19	48	-22	-18	-21
법인세비용차감전순이익	169	207	170	228	259
법인세비용	38	41	47	52	59
계속사업순이익	131	167	124	176	200
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	124	176	200
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	3.0	3.9	4.2
비지배지분순이익	3	1	2	4	4
지배지분순이익	128	166	122	172	196
지배순이익률 (%)	4.5	5.1	2.9	3.9	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-22	-22	-22	-22
포괄순이익	138	145	101	154	178
비지배지분포괄이익	1	-3	-2	-3	-3
지배지분포괄이익	137	148	103	157	181

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	222	209	248
당기순이익	131	167	124	176	200
비현금항목의 가감	278	258	272	246	229
감가상각비	150	174	149	127	109
외환손익	7	-2	-2	-2	-2
자본법평가손익	-2	-4	-10	-16	-16
기타	123	90	135	136	138
자산부채의 증감	-79	-76	-85	-121	-87
기타현금흐름	-62	-80	-88	-91	-95
투자활동 현금흐름	-166	-194	-166	-177	-187
투자자산	-10	16	14	14	14
유형자산	-152	-205	-180	-189	-198
기타	-4	-6	0	-2	-3
재무활동 현금흐름	-139	-166	-140	-41	-29
단기차입금	91	-185	29	-10	0
사채	-50	75	-4	50	52
장기차입금	28	92	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-35	-34	-34	-34
기타	-177	-114	-131	-47	-47
현금의 증감	-40	-97	20	103	150
기초 현금	385	345	248	267	370
기말 현금	345	248	267	370	520
NOPLAT	172	169	166	213	237
FCF	104	75	61	39	68

자료: 롯데칠성, 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,198	1,370	1,543
현금및현금성자산	345	248	267	370	520
매출채권 및 기타채권	239	332	353	377	402
재고자산	343	484	499	549	549
기타유동자산	92	86	78	75	73
비유동자산	2,676	3,108	3,119	3,162	3,235
유형자산	2,078	2,439	2,470	2,532	2,622
관계기업투자금	135	100	90	80	70
기타금융자산	86	97	97	97	97
기타비유동자산	377	472	461	452	445
자산총계	3,696	4,258	4,316	4,532	4,778
유동부채	1,155	1,265	1,222	1,226	1,226
매입채무 및 기타채무	534	727	740	754	754
차입금	171	111	140	130	130
유동성채무	408	378	294	294	294
기타유동부채	43	48	48	48	48
비유동부채	1,129	1,456	1,466	1,533	1,608
차입금	29	159	159	159	159
사채	907	994	990	1,040	1,091
기타비유동부채	193	303	317	334	358
부채총계	2,284	2,721	2,688	2,758	2,834
지배지분	1,393	1,464	1,552	1,690	1,852
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,283	2,421	2,583
기타자본변동	-756	-756	-756	-756	-756
비지배지분	19	73	77	84	92
자본총계	1,412	1,537	1,629	1,774	1,944
총차입금	1,562	1,772	1,713	1,752	1,804

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,563	17,593	12,821	18,301	20,866
PER	13.0	8.3	10.5	7.4	6.5
BPS	138,556	145,622	154,317	168,069	184,188
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	38,393	39,580	38,711	40,998	42,046
EV/EBITDA	7.5	7.5	7.2	6.7	6.3
SPS	306,260	347,529	445,890	481,661	515,377
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	10,367	7,484	6,099	3,907	6,790
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400

**재무비율**

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	13.5	28.3	8.0	7.0
영업이익 증가율	22.3	-5.5	8.9	20.2	11.0
순이익 증가율	-4.4	27.0	-25.7	42.3	13.8
수익성					
ROIC	7.7	6.9	6.2	7.7	8.3
ROA	3.5	4.2	2.8	3.9	4.2
ROE	9.1	11.6	8.1	10.6	11.1
안정성					
부채비율	161.7	177.0	165.0	155.5	145.8
순차입금비율	42.3	41.6	39.7	38.7	37.8
이자보상배율	5.5	3.8	4.3	5.0	5.4

## 롯데칠성 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	200,000	(35.71)	(33.45)					
2024.04.15	매수	200,000	(36.18)	(33.45)					
2024.05.03	매수	200,000	(35.18)	(27.60)					
2024.07.15	매수	200,000	(34.97)	(27.60)					
2024.07.31	매수	200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하