

# 롯데칠성 (005300)

정한솔  
hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

170,000

유지

현재주가

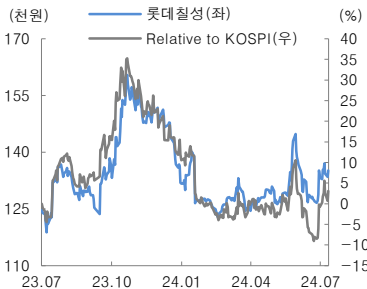
135,200

(24.07.30)

음식료업종

KOSPI	2738.19
시가총액	1,307십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	160,400원 / 121,000원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	11.78%
주요주주	롯데지주 외 16 인 62.40% 국민연금공단 9.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	6.5	-0.8	11.7
상대수익률	4.0	4.7	-9.5	6.4



## 기다림의 미학

- 원가 부담으로 별도법인은 부진했으나, 해외 자회사 실적 호조
- 계절적 성수기와 음료 가격 인상 효과로 하반기 실적개선 전망
- 해외 자회사의 외형 성장과 수익성 개선은 주가 상승 모멘텀

### 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

상반기 부진했던 별도법인은 1) 3분기 계절적 성수기 진입 2) 6월 음료 주요 제품 출고가 인상 3) 원당 가격 하락전환으로 점진적 원가 부담 완화로 하반기 이익 개선 예상. 또한 PCPPI를 포함한 해외 자회사의 외형 성장과 수익성 개선이 이번 분기 확인되며 하반기 실적 기여도 확대 전망

1) 하반기 실적 턴어라운드 2) 해외 사업 확대 3) 낮은 밸류에이션(12MF P/E 8배 수준)은 동사 주가 모멘텀으로 작용하기에 충분하다는 판단

### 2Q24 Review: 해외 자회사의 서프라이즈

2Q24 연결 매출액 1조 992억원(YoY +38.1%), 영업이익 602억원(YoY +1.8%, OPM 5.5%) 기록. 별도법인은 당사 예상대로 부진했으나, 해외 자회사 실적 개선으로 연결 영업이익 당사 추정치 상회

**[별도 음료]** 매출액 5,379억원(YoY +0.0%), 영업이익 354억원(YoY -25.9%, OPM 6.6%) 기록. 비우호적인 날씨와 오프라인 트래픽 부진으로 에너지/스포츠 제외 전 카테고리 매출 역성장. 제로시장 경쟁 심화에도 제로탄산 매출 YoY 16.3% 성장을 이여간 점은 긍정적. 1) 높은 원재료 비용과 고환율로 원가 부담이 지속되고 2) 하이브리드 생산을 통해 확대한 CAPA 대비 생산량이 확대되지 못하며 고정비 부담으로 OPM YoY -2.3%p 하락 **[별도 주류]** 매출액 2,022억원(YoY +2.0%), 영업이익 32억원(YoY +35.8%, OPM 1.6%) 기록. 주류 시장 악화에도 견조한 새로 판매와 신제품 효과로 새로 매출액 YoY 25.9% 증가하며 소주 매출 성장 견인. 맥주 신제품 ‘크러시’의 월 매출은 전분기와 유사한 50억원 수준에 머물며 유의미한 점유율 확대는 없던 것으로 파악. 맥주 마케팅 비용이 증가했지만 소주 매출 확대와 내부 비용절감을 통해 OPM YoY 0.4%p 개선 **[해외자회사]** 해외 자회사 영업이익 YoY 113.3% 증가한 211억원 기록. 3월부터 흑자전환에 성공한 PCPPI는 예상보다 빠르게 수익성 개선되며 영업이익 67억원(OPM 2.3%) 기록. 파키스탄과 미얀마 법인 매출이 YoY 30% 이상 성장하며 영업 레버리지 효과로 영업이익 각각 56억원(OPM 12.3%), 62억원(OPM 30.2%) 기록

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	796	937	1,083	1,099	38.1	17.3	1,098	1,139	37.1	3.6
영업이익	59	37	52	60	1.8	63.9	59	98	16.0	62.2
순이익	32	18	39	19	-39.6	10.1	33	60	-9.2	212.5

자료: 롯데칠성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,164	4,367	4,532
영업이익	223	211	233	293	332
세전순이익	169	207	178	257	295
총당기순이익	131	167	134	201	230
지배지분순이익	128	166	133	197	230
EPS	13,563	17,593	14,079	20,910	24,487
PER	13.0	8.3	9.5	6.4	5.5
BPS	138,556	145,622	155,477	171,545	190,913
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	9.1	11.6	8.8	12.0	12.6

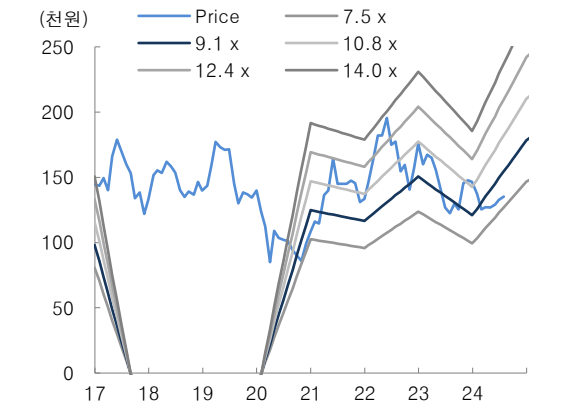
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,136	4,330	4,164	4,367	0.7	0.9
영업이익	223	280	233	293	4.6	4.4
영업이익률	5.4	6.5	5.6	6.7	0.2	0.2
지배지분순이익	147	187	133	197	-9.6	5.1
순이익률	3.6	4.4	3.2	4.6	-0.4	0.2
EPS(지배지분순이익)	15,605	19,888	14,079	20,910	-9.8	5.1

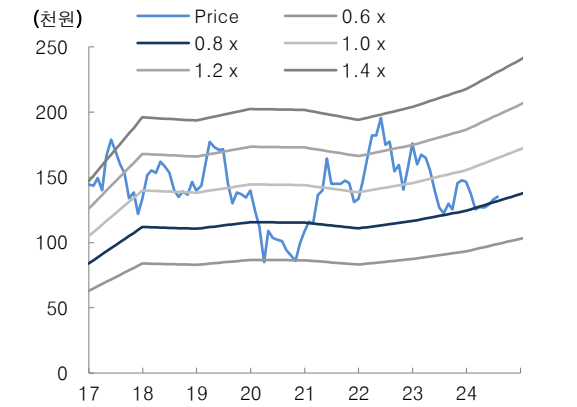
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데칠성 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데칠성 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

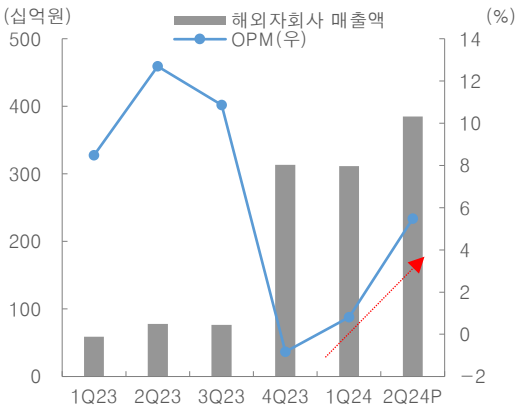
표 1.롯데칠성 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	680	796	830	918	937	1,099	1,139	989	2,842	4,164	4,367
별도 음료	423	538	568	425	431	538	590	440	1,868	2,000	2,054
별도 주류	208	198	201	197	215	202	208	203	775	828	871
PCPPI	—	—	—	240	241	286	270	280	—	1,077	1,163
기타 연결 법인	49	60	61	57	50	73	71	65	199	259	280
YoY (%)	8.5	4.5	5.9	37.3	37.8	38.1	37.1	7.7	13.4	29.1	4.9
별도 음료	8.5	3.7	5.7	0.7	2.0	0.0	4.0	3.7	11.6	2.4	2.7
별도 주류	7.0	5.1	4.3	-1.1	3.4	2.0	3.3	3.1	15.2	3.0	5.2
PCPPI	—	—	—	—	—	—	—	16.7	—	—	8.0
기타 연결 법인	16.2	9.4	13.4	17.9	1.2	21.8	15.0	15.0	23.9	13.8	8.0
영업이익	59	59	84	8	37	60	98	39	223	233	293
별도 음료	39	48	62	13	24	35	67	16	166	142	173
별도 주류	18	2	14	0	13	3	15	4	37	35	40
PCPPI	—	—	—	-8	-2	7	4	5	—	13	29
기타 연결 법인	3	9	8	3	2	15	12	14	20	43	51
YoY (%)	-0.7	-7.2	12.3	-67.3	-38.0	1.8	16.0	384.3	22.3	10.7	25.5
별도 음료	18.7	6.4	-6.9	-39.1	-38.7	-25.9	7.3	20.7	10.6	-12.5	22.2
별도 주류	-18.9	-76.0	112.9	적지	-27.5	35.8	7.8	흑전	50.6	4.7	12.9
PCPPI	—	—	—	—	—	—	—	흑전	—	흑전	117.3
기타 연결 법인	-47.0	-1.3	415.4	-20.3	-11.9	65.5	47.3	320.4	160.7	85.8	17.9
영업이익률 (%)	8.7	7.4	10.1	0.9	3.9	5.5	8.6	3.9	7.8	5.6	6.7
별도 음료	9.2	8.9	11.0	3.1	5.5	6.6	11.3	3.6	8.9	7.1	8.4
별도 주류	8.4	1.2	7.0	-0.2	5.9	1.6	7.3	2.0	4.8	4.2	4.6
PCPPI	—	—	—	-3.3	-1.0	2.3	1.5	1.8	—	1.3	2.5
기타 연결 법인	5.7	15.0	13.0	5.7	5.0	20.4	16.6	20.9	10.1	16.6	18.1

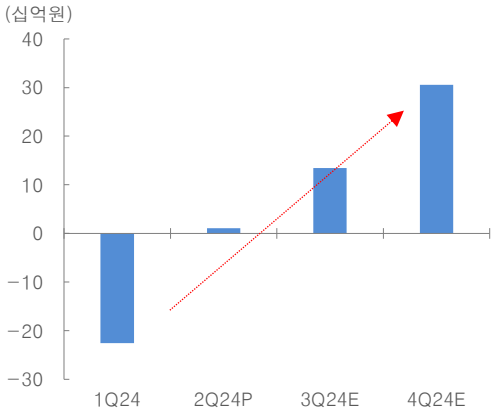
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 3. 해외자회사 실적 추이



주: 4Q23 PCPPI 연결편입  
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 4. 연간 YoY 영업이익 증감액 → 상저하고



자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,149	4,351	4,515
매출원가	1,694	1,989	2,671	2,759	2,857
매출총이익	1,148	1,235	1,478	1,592	1,659
판매비와관리비	925	1,025	1,246	1,301	1,329
영업이익	223	211	231	290	330
영업이익률	7.8	6.5	5.6	6.7	7.3
EBITDA	386	398	423	490	536
영업외손익	-53	-3	-55	-35	-38
관계기업손익	2	4	3	3	3
금융수익	15	12	14	14	14
외환관련이익	3	11	11	11	11
금융비용	-52	-67	-69	-67	-69
외환관련손실	10	5	5	0	0
기타	-19	48	-3	15	15
법인세비용차감전순손익	169	207	176	255	292
법인세비용	-38	-41	-44	-56	-64
계속사업순손익	131	167	132	199	228
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	132	199	228
당기순이익률	4.6	5.2	3.2	4.6	5.0
비지배지분순이익	3	1	0	4	0
지배지분순이익	128	166	132	195	228
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-2	-1	-1	-1
포괄순이익	138	145	126	192	220
비지배지분포괄이익	1	-3	0	4	0
지배지분포괄이익	137	148	125	188	221

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,563	17,593	13,927	20,712	24,256
PER	13.0	8.3	9.6	6.5	5.5
BPS	138,556	145,622	155,337	171,222	190,378
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	38,393	39,580	42,053	48,726	53,322
EV/EBITDA	7.5	7.6	6.9	5.8	5.1
SPS	282,643	320,730	412,631	432,751	449,112
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	40,728	42,219	38,750	47,103	51,661
DPS	3,300	3,400	3,500	3,500	3,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	13.5	28.7	4.9	3.8
영업이익 증가율	22.3	-5.5	9.8	25.5	13.5
순이익 증가율	-4.4	27.0	-20.5	50.3	14.4
수익성					
ROIC	6.8	6.0	5.6	7.0	7.8
ROA	6.1	5.3	5.3	6.4	6.8
ROE	9.1	11.6	8.7	11.9	12.5
안정성					
부채비율	161.7	177.0	170.8	160.3	148.8
순차입금비율	84.6	99.0	95.1	81.8	67.5
이자보상배율	5.5	3.8	4.0	4.9	5.4

자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,283	1,478	1,707
현금및현금성자산	345	248	276	425	616
매출채권 및 기타채권	239	332	385	402	417
재고자산	343	484	538	564	585
기타유동자산	92	86	85	87	89
비유동자산	2,676	3,108	3,147	3,200	3,248
유형자산	2,078	2,439	2,488	2,548	2,599
관계기업투자금	135	100	90	79	68
기타비유동자산	463	569	569	573	581
자산총계	3,696	4,258	4,430	4,678	4,955
유동부채	1,155	1,265	1,258	1,264	1,266
매입채무 및 기타채무	534	727	732	748	761
차입금	171	111	117	122	129
유동성채무	408	378	359	342	324
기타유동부채	43	48	50	52	52
비유동부채	1,129	1,456	1,537	1,617	1,698
차입금	936	1,153	1,228	1,303	1,379
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	193	303	308	314	319
부채총계	2,284	2,721	2,794	2,881	2,964
자배지분	1,393	1,464	1,562	1,721	1,914
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,293	2,453	2,645
기타지분변동	-779	-776	-776	-776	-776
비자배지분	19	73	74	76	77
자본총계	1,412	1,537	1,636	1,797	1,991
순차입금	1,195	1,522	1,556	1,470	1,343

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	174	318	359
당기순이익	131	167	132	199	228
비현금항목의 가감	278	258	257	275	292
감가상각비	163	187	191	199	206
외환손익	7	-2	3	-2	-2
지분법평가손익	-2	-4	-3	-3	-3
기타	110	77	66	80	90
자산부채의 증감	-79	-76	-125	-51	-46
기타현금흐름	-62	-80	-90	-104	-115
투자활동 현금흐름	-166	-194	-234	-256	-258
투자자산	-10	16	-1	-3	-5
유형자산	-151	-204	-229	-249	-249
기타	-5	-6	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-139	-166	-19	-18	-17
단기차입금	91	-185	6	6	6
사채	-50	75	75	75	75
장기차입금	28	92	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-35	-34	-35	-35
기타	-177	-114	-66	-65	-64
현금의 증감	-40	-97	28	149	191
기초 현금	385	345	248	276	425
기말 현금	345	248	276	425	616
NOPLAT	172	169	174	227	257
FCF	183	151	135	176	214

[Compliance Notice]

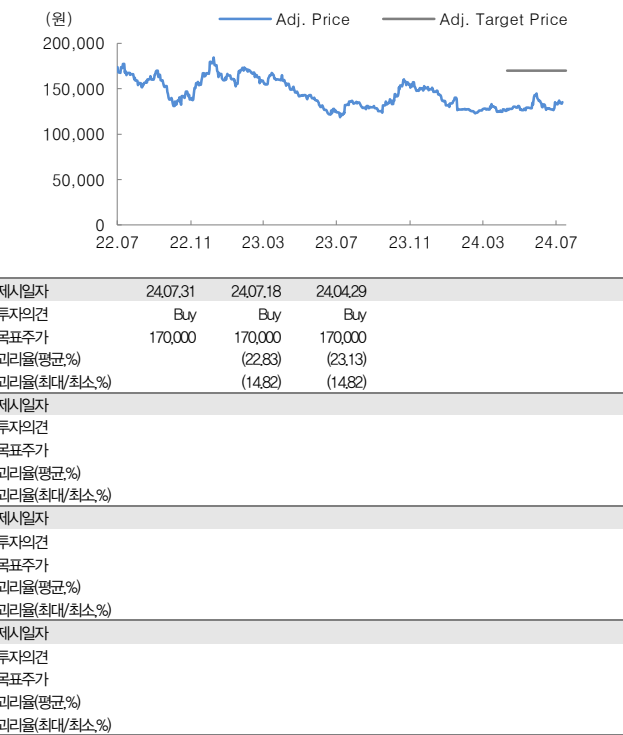
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20240728)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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