

롯데칠성 (005300)

보수적인 눈높이, 상향조정에 대한 기대

4Q23 Review: 비수기 및 일회성 비용 반영으로 시장기대치 하회

4Q23 롯데칠성의 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,183억원 (+37.3% YoY), 80억원 (-67.3% YoY)을 시현했다. 비수기 및 날씨 (-)요인으로 인한 음료부문 영업실적 하락과 주류 가격인상 지연관련 영향, PCPPI의 연결추가에도 불구하고 초기 비용반영에 따라 시장기대치를 밑도는 영업실적을 기록했다.

개별 음료부문은 전년동기 높은 베이스부담 및 기온하락 관련 판매량 감소 영향 등 비수기 효과 반영에 따라 +0.7% YoY의 제한적인 외형성장을 보였다. 그러나 단기 제한적인 성장률에도 불구하고, 제로 카테고리 등을 통해 지속적으로 시현해온 가동률 개선 및 제품 포트폴리오의 유연한 환경대응은 24년 또한 기대 가능한 부분이라는 판단이다. 추가적으로 파키스탄 및 미얀마법인 영업실적은 계절적 비수기 영향에도 불구하고 성장 기조를 이어가고 있으며, 향후 현지 수요상황에 맞춘 생산기반 추가 확보시 높은 이익기여 개선 또한 가능하다.

PCPPI는 4Q23 매출액 2,430억원과 연결 초기에 따른 비용 및 예상대비 일부 지연되는 합리화 상황이 고려된 영업손실을 기록했다. 24년 매출액은 기존의 눈높이인 1.07조원이 가능할 전망이다, 영업이익 추정치는 연간 370억원에서 98억원으로 조정하며, 이는 다소 보수적인 초기 개선속도를 반영한 수준이다. 다만 ZBB 성과적용 및 생산라인, 물류효율화 등 중장기 마진 개선 여지에 대한 기존 시각의 변화는 없으며, 향후 외형성장 및 수익개선 가시화시 프리미엄 폭 개선 또한 가능성을 열어둔다.

개별 주류부문 매출액은 -1.1% YoY의 일부 조정을 시현했다. 소주의 신제품 효과는 여전히 유효하며 시장지배력 또한 개선되었으나, 24년 1월 주세변경관련 출고가 조정을 앞둔 일시적 수요 축소 효과 등에 따른 단기 성장률 변동분이 반영되었다. 다만 단기 해당 이슈의 마무리 및 24년 1월부터의 인상분 반영을 고려, 1Q24이후 개선 가능성을 열어둔다. 맥주공장의 하이브리드 생산기지 변경 등 설비 효율화를 통한 고정비부담 축소가 이익구조 개선흐름이 유효하다. 맥주 신제품의 경우 출시 초기임에 따른 시장 반응 확인이 1H24 내 구체화될 것으로 예상한다. 가이드선으로 제시하는 비용컨트롤이 진행되면서 시장 연착륙을 시현할 경우 사업관련 부담해소 및 영업실적에의 의미있는 기여 또한 가능하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 조정

소비경기, 원가 등 쉽지 않은 대외변수 상황 및 예상대비 지연되는 PCPPI 영업실적 안정화 작업이 반영되면서 단기 성장속도에 대한 시각에 다소 조정이 필요한 상황이며, 관련된 영업실적 추정치 조정 등에 따라 목표주가를 기존 21만원에서 20만원으로 조정한다. 다만 주요제품 시장지배력 강화 흐름 및 추가적인 비용개선 여지가 존재함을 감안시 현수준의 24년 영업실적 추정치는 보수적인 수준임을 감안할 필요가 있으며, 추가 downside risk는 제한적이라는 판단이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(하향)
종가(2024.02.05)	138,800원
상승여력	44.1%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,288십억원
외국인지분율	12.4%
52주 주가	118,800~173,500원
60일평균거래량	19,074주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	-9.8	5.2	-10.7
상대수익률	-4.1	-19.2	5.6	-15.2

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,842	3,225	4,245	4,461
영업이익(십억원)	223	211	254	294
순이익(십억원)	128	166	155	192
EPS(원)	12,772	16,499	15,437	19,137
BPS(원)	138,556	152,317	165,016	181,415
PER(배)	13.8	8.4	9.0	7.3
PBR(배)	1.3	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	9.1	11.3	9.7	11.0
배당수익률(%)	1.9	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	7.4	5.6	5.2	4.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
연결 매출액	679.8	796.2	830.4	918.3	973.4	1,142.6	1,147.8	981.0	2,841.8	3,224.6	4,244.7
음료 연결 매출액	463.0	589.0	620.7	713.2	744.7	921.0	919.5	759.6	2,030.5	2,385.9	3,344.9
탄산음료	213.8	239.9	237.8	205.4	218.1	250.7	249.7	212.6	843.6	896.9	931.0
주스	30.3	37.5	39.8	30.5	30.5	37.6	40.0	30.7	140.3	138.1	138.8
커피	52.4	81.8	94.3	60.7	52.9	82.6	95.2	61.3	290.6	289.2	292.0
다류	8.2	11.8	12.0	8.4	8.5	12.4	12.6	8.7	39.0	40.4	42.1
먹는샘물	54.3	70.2	72.3	51.7	55.4	73.8	77.3	54.3	259.8	248.5	260.7
기타	39.8	62.1	77.6	40.8	42.2	65.8	82.3	43.2	198.8	220.4	233.6
음료수출	24.5	34.4	34.1	23.0	29.6	39.0	39.0	26.9	95.8	116.0	134.6
연결자회사+adj	39.8	51.3	52.8	292.7	307.7	359.0	323.4	322.0	162.8	436.6	1,312.1
주류 연결 매출액	216.8	207.2	209.7	205.1	228.7	221.6	228.2	221.4	811.2	838.7	899.9
소주	84.8	85.7	84.0	84.1	89.0	90.0	88.7	89.6	276.7	338.6	357.4
맥주	19.0	20.8	20.3	20.6	24.7	27.7	29.3	27.7	98.4	80.7	109.3
기타	85.1	70.7	78.4	73.6	85.5	72.1	81.7	75.7	327.6	307.8	314.9
주류수출	18.8	19.4	18.2	17.6	19.7	20.4	19.1	18.5	71.9	74.0	77.7
연결자회사+adj	9.1	10.6	8.8	9.2	9.8	11.4	9.5	9.9	36.7	37.6	40.6
YoY %	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	43.2%	43.5%	38.2%	6.8%	13.4%	13.5%	31.6%
음료 연결 매출액	9.8%	3.9%	6.9%	54.6%	60.8%	56.4%	48.1%	6.5%	13.1%	17.5%	40.2%
탄산음료	14.6%	5.7%	3.3%	2.7%	2.0%	4.5%	5.0%	3.5%	17.6%	6.3%	3.8%
주스	-2.4%	-4.5%	-0.1%	1.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	-8.5%	-1.6%	0.5%
커피	-4.0%	-1.1%	5.0%	-4.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	6.0%	-0.5%	1.0%
다류	21.4%	10.9%	1.8%	-14.2%	3.0%	5.0%	5.0%	3.0%	18.2%	3.6%	4.2%
먹는샘물	-3.9%	-6.0%	-1.2%	-6.7%	2.0%	5.0%	7.0%	5.0%	3.4%	-4.3%	4.9%
기타	16.6%	9.2%	18.5%	-3.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	9.0%	10.9%	6.0%
음료수출	20.2%	24.1%	26.0%	11.5%	20.7%	13.6%	14.4%	17.0%	28.6%	21.1%	16.0%
연결자회사+adj	25.0%	6.9%	22.0%	638.5%	674.0%	599.4%	512.3%	10.0%	47.5%	168.3%	200.5%
주류 연결 매출액	6.0%	6.1%	3.0%	-1.3%	5.5%	7.0%	8.9%	8.0%	14.2%	3.4%	7.3%
소주	26.9%	28.4%	28.2%	8.4%	4.9%	5.0%	5.6%	6.6%	21.0%	22.4%	5.5%
맥주	-19.1%	-21.6%	-26.6%	-0.4%	29.6%	33.1%	44.1%	34.6%	5.1%	-17.9%	35.4%
기타	-2.2%	-6.3%	-4.8%	-11.2%	0.5%	2.0%	4.2%	2.8%	13.4%	-6.1%	2.3%
주류수출	11.3%	-1.9%	5.3%	-1.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	17.6%	2.9%	5.0%
연결자회사+adj	-12.9%	54.0%	-18.8%	6.2%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	-3.4%	2.4%	8.0%
연결 영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	58.9	66.8	93.0	35.1	222.9	210.7	253.7
YoY %	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-0.7%	12.9%	10.3%	339.5%	22.3%	-5.5%	20.4%
OPM %	8.7%	7.4%	10.1%	0.9%	6.0%	5.8%	8.1%	3.6%	7.8%	6.5%	6.0%
음료 영업이익	41.8	55.1	70.3	7.7	41.6	58.4	80.4	31.6	181.1	175.0	212.0
YoY %	21.3%	4.5%	4.1%	-70.6%	-0.5%	6.1%	14.3%	307.9%	13.7%	-3.4%	21.2%
OPM %	9.0%	9.4%	11.3%	1.1%	5.6%	6.3%	8.7%	4.2%	8.9%	7.3%	6.3%
주류 영업이익	17.5	4.1	13.9	0.2	17.2	8.4	12.6	3.5	41.8	35.7	41.7
YoY %	-30.8%	-63.1%	87.6%	흑전	-1.3%	105.1%	-9.6%	1385%	82.4%	-14.5%	16.7%
OPM %	8.1%	2.0%	6.6%	0.1%	7.5%	3.8%	5.5%	1.6%	5.1%	4.3%	4.6%

자료: 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

표2. 롯데칠성 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	428.1	2024E 추정치 반영
OP	253.7	
D&A	174.4	
적용배수	5.8	음료, 주류 국내외 peer 가중평균 조정 반영
합계	2,472.3	
B) 비영업가치	600.2	서초동 부지 37,266㎡ (1.02조원)에 공공기여 40.95% 가정
C) 순차입금	1,300.0	
D) Sum of parts value (A+B-C)	1,772.5	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	191,028	
Target Price (원)	200,000	

자료: 하이투자증권 리서치본부

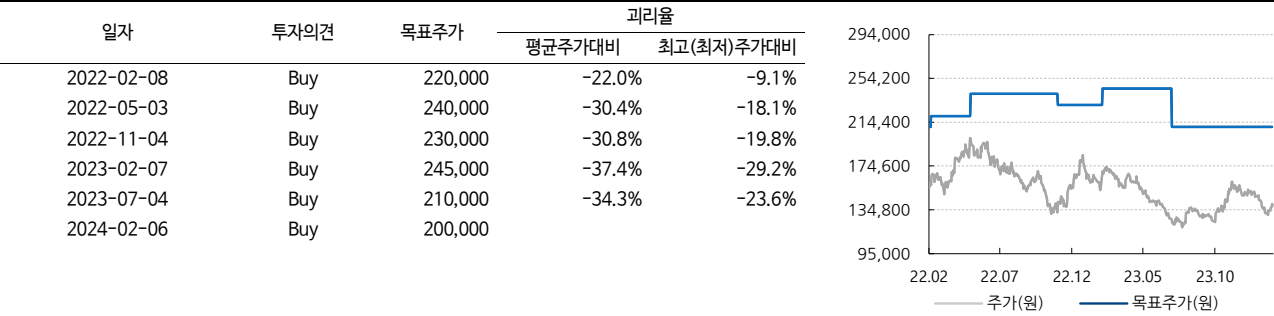
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,020	1,294	1,439	1,575	매출액	2,842	3,225	4,245	4,461
현금 및 현금성자산	345	546	484	578	증가율(%)	13.4	13.5	31.6	5.1
단기금융자산	13	8	5	3	매출원가	1,694	1,989	2,502	2,629
매출채권	239	272	357	376	매출총이익	1,148	1,235	1,743	1,832
재고자산	343	390	513	539	판매비와관리비	925	1,025	1,489	1,537
비유동자산	2,676	2,645	2,742	2,775	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,078	2,035	2,120	2,141	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	98	98	99	99	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,696	3,939	4,181	4,350	영업이익	223	211	254	294
유동부채	1,155	1,094	1,236	1,256	증가율(%)	22.3	-5.5	20.4	16.0
매입채무	201	250	363	347	영업이익률(%)	7.8	6.5	6.0	6.6
단기차입금	171	25	25	25	이자수익	7	8	4	4
유동성장기부채	408	400	380	360	이자비용	41	50	44	40
비유동부채	1,129	1,293	1,263	1,243	지분법이익(손실)	2	-3	-4	-4
사채	907	1,000	970	950	기타영업외손익	-19	46	-10	-4
장기차입금	29	100	100	100	세전계속사업이익	169	207	211	262
부채총계	2,284	2,388	2,499	2,499	법인세비용	38	41	53	65
지배주주지분	1,393	1,531	1,659	1,824	세전계속이익률(%)	6.0	6.4	5.0	5.9
자본금	5	5	5	5	당기순이익	131	166	158	196
자본잉여금	87	87	87	87	순이익률(%)	4.6	5.2	3.7	4.4
이익잉여금	2,079	2,211	2,332	2,490	지배주주귀속 순이익	128	166	155	192
기타자본항목	-756	-756	-756	-756	기타포괄이익	7	7	7	7
비지배주주지분	19	20	23	27	총포괄이익	138	173	165	203
자본총계	1,412	1,551	1,682	1,851	지배주주귀속총포괄이익	138	173	165	203

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	268	394	316	401	주당지표(원)				
당기순이익	131	166	158	196	EPS	12,772	16,499	15,437	19,137
유형자산감가상각비	150	177	168	172	BPS	138,556	152,317	165,016	181,415
무형자산상각비	13	13	13	14	CFPS	28,999	35,434	33,509	37,572
지분법관련손실(이익)	2	-3	-4	-4	DPS	3,300	3,400	3,400	3,400
투자활동 현금흐름	-166	-214	-246	-247	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-152	-180	-210	-210	PER	13.8	8.4	9.0	7.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.3	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	9	5	3	2	PCR	6.1	3.9	4.1	3.7
재무활동 현금흐름	-139	-207	-269	-259	EV/EBITDA	7.4	5.6	5.2	4.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-50	93	-30	-20	ROE	9.1	11.3	9.7	11.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.6	12.4	10.3	10.8
배당금지급	-31	-33	-34	-34	부채비율	161.7	153.9	148.6	135.0
현금및현금성자산의증감	-40	201	-61	94	순부채비율	81.9	62.7	58.6	46.1
기초현금및현금성자산	385	345	546	484	매출채권회전율(x)	12.2	12.6	13.5	12.2
기말현금및현금성자산	345	546	484	578	재고자산회전율(x)	8.8	8.8	9.4	8.5

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치본부

롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이



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-mail등을 통하여 사전에 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-