

Company Update

Analyst 김태현

RA 백종민

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (5/2) 127,800원

KOSPI (5/2)	2,683.65pt
시가총액	1,238십억원
발행주식수	10,054천주
액면가	500원
52주 최고가	160,400원
최저가	118,800원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률 (2024F)	2.8%

주주구성	
롯데지주 외 16 인	62.40%
국민연금공단	9.73%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-25%	-21%
절대기준	-1%	-14%	-16%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	200,000	▼
EPS(24)	16,480	18,083	▼
EPS(25)	19,641	20,436	▼

롯데칠성 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데칠성 (005300)

변수

음료 부문 부진, 영업이익이 시장 기대치 12% 하회

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,369억원(+37.8% yoy), 424억원(-28.5% yoy)을 기록, 컨센서스(9,485억원 / 484억원)와 IBKS 추정치(9,549억원 / 637억원) 대비 매출액은 대체로 부합했으나 영업이익은 하회했다. 필리핀 법인(PCPPI) 실적이 반영되며 큰 폭의 매출 성장세 이어졌지만, 음료 원가 부담 및 가동률 하락, 필리핀 법인 영업적자 등으로 수익성이 악화됐다.

부문별로, 음료(별도) 매출액은 4,313억원(+2.0% yoy), 영업이익은 239억원(-38.6% yoy)을 기록했다. 핫식스 더킹 판매 호조로 에너지 음료 매출이 31.3%(yoy) 늘었고, 북미·유럽·러시아 중심의 수출도 14.4%(yoy) 개선됐다. 반면 비우호적인 날씨 영향으로 생수와 탄산수 매출이 줄고, 탄산, 커피, 주스도 전년 수준에 그치며 부문 외형 성장이 제한됐다. 또 설탕과 오렌지농축액 등 주요 원재료 가격 상승 및 원달러 환율 상승 여파로 이익 감소폭이 컸다.

주류(별도) 부문 매출액은 2,148억원(+3.4% yoy), 영업이익은 183억원(+4.7% yoy)을 기록했다. 청주, 와인, 위스키는 부진했다. 반면 새로 월 판매액이 120~130억원 수준으로 확대되며 소주 매출이 6.6%(yoy) 늘었다. 맥주도 25.7%(yoy) 증가했는데, 크러시 월 매출이 2월 캔맥주 출시 이후 50억원대로 확대 되었음에 기인한다. 업황이 어려운 가운데 소주와 맥주 판매 개선 및 시장 점유율 상승은 고무적이다.

목표주가 하향하나 긍정적인 시각은 유지

음료 부문 원가 부담 및 고환율 상황이 당분간 이어질 것으로 예상됨에 따라 실적 추정치를 하향, 목표주가를 18만원(기존 20만원)으로 10% 하향한다. 다만 현 주가는 올해 예상 PER 7.8배로, 밸류에이션 부담이 크지 않다고 판단돼 매수 의견은 유지한다. 2분기부터 필리핀 법인 영업이익이 흑자 전환 기대감이 유효하고, 최근 새로 살구(리큐르) 출시로 소주 시장 점유율 확대 기조가 이어질 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,164	4,430	4,706
영업이익	223	211	225	274	334
세전이익	169	207	212	248	292
지배주주순이익	128	166	166	197	234
EPS(원)	12,772	16,499	16,480	19,641	23,235
증가율(%)	-6.7	29.2	-0.1	19.2	18.3
영업이익률(%)	7.8	6.5	5.4	6.2	7.1
순이익률(%)	4.6	5.2	4.0	4.5	5.0
ROE(%)	9.1	11.6	10.9	11.8	12.6
PER	13.8	8.9	7.8	6.5	5.5
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.5	7.4	7.5	6.8	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,128.3	1,146.0	952.5	2,841.7	3,224.7	4,163.7
별도	584.1	707.3	730.2	620.8	630.7	736.1	769.0	621.5	646.1	774.2	810.9	651.1	2,642.4	2,757.3	2,882.3
음료	389.9	518.8	537.4	421.7	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	563.7	599.7	442.4	1,867.8	1,953.4	2,037.1
주류	194.2	188.5	192.8	199.1	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	210.5	211.2	208.7	774.6	803.9	845.2
기타 자회사	42.2	54.9	54.2	48.2	49.1	60.1	61.3	296.9	290.8	354.1	335.1	301.4	199.5	438.9	1,281.4
YoY	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	41.7%	38.0%	3.7%	13.4%	13.5%	29.1%
별도	15.0%	13.6%	11.3%	11.1%	8.0%	4.1%	5.3%	0.1%	2.4%	5.2%	5.4%	4.8%	12.7%	4.4%	4.5%
음료	12.2%	13.2%	11.3%	9.8%	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	4.8%	5.6%	4.2%	11.7%	4.6%	4.3%
주류	21.1%	15.0%	11.4%	13.7%	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	6.2%	5.0%	6.0%	15.2%	3.8%	5.1%
기타 자회사	36.0%	18.0%	26.4%	18.8%	16.3%	9.4%	13.3%	515.9%	492.3%	489.6%	446.2%	1.5%	23.9%	120.0%	192.0%
영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	59.3	59.2	84.3	8.0	42.4	60.1	111.2	11.5	222.9	210.7	225.2
별도	54.4	54.5	70.7	23.2	56.5	50.1	76.3	12.7	42.2	44.5	79.9	16.1	202.8	195.5	182.7
음료	32.8	44.9	64.0	24.2	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	41.2	63.0	15.5	165.9	162.0	143.5
주류	21.6	9.6	6.7	-1.0	17.5	2.3	14.0	-0.3	18.3	3.4	16.9	0.6	36.9	33.5	39.2
기타 자회사	5.3	9.3	4.3	1.2	2.8	9.1	8.0	-4.7	0.2	15.6	31.3	-4.6	20.0	15.1	42.5
YoY	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-28.5%	1.6%	31.9%	45.1%	22.3%	-5.5%	6.9%
별도	72.5%	29.8%	-11.9%	11.9%	3.8%	-8.1%	7.9%	-45.5%	-25.3%	-11.1%	4.7%	27.3%	16.2%	-3.6%	-6.6%
음료	47.2%	6.7%	-6.6%	41.5%	18.7%	6.4%	-2.8%	-46.3%	-38.6%	-13.9%	1.2%	19.2%	10.6%	-2.4%	-11.4%
주류	133.3%	흑전	-43.2%	적전	-19.0%	-75.8%	109.7%	적지	4.7%	45.2%	20.2%	흑전	50.9%	-9.1%	16.9%
영업이익률(%)	9.5	8.4	9.6	3.6	8.7	7.4	10.1	0.9	4.5	5.3	9.7	1.2	7.8	6.5	5.4
별도	9.3	7.7	9.7	3.7	9.0	6.8	9.9	2.0	6.5	5.8	9.8	2.5	7.7	7.1	6.3
음료	8.4	8.7	11.9	5.7	9.2	8.9	11.0	3.1	5.6	7.3	10.5	3.5	8.9	8.3	7.0
주류	11.1	5.1	3.5	-0.5	8.4	1.2	7.0	-0.2	8.5	1.6	8.0	0.3	4.8	4.2	4.6

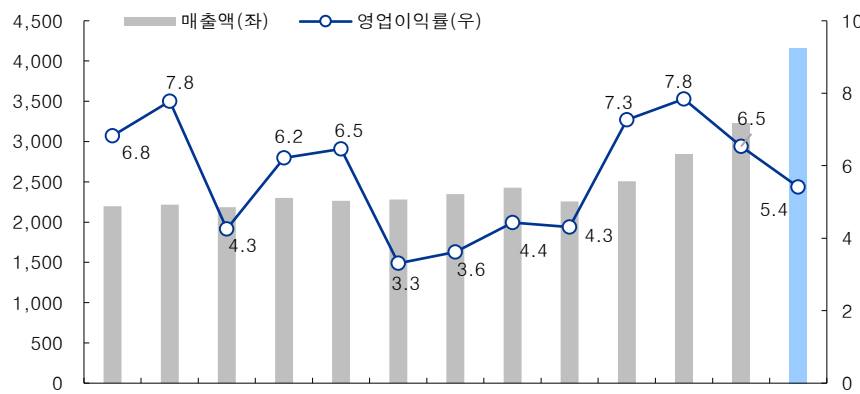
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

주: 4Q23부터 펄리핀법인(PCPPI) 실적 추정치 반영

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)

(%)



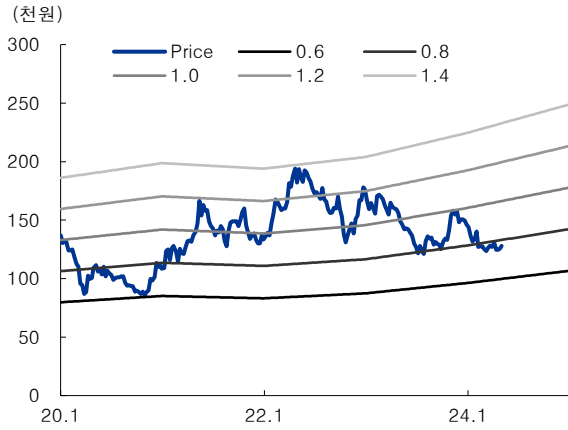
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

표 2. 롯데칠성 목표주가 산출

▶ 2024E 기준									
PER Valuation			PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2024E)
지배주주순이익 (2024E)	1,657	억원	Target PBR (21-23 평균)	1.1	배	EBITDA (2024E)	3,897	억원	PER 189,648 원
Target PER (21-23 평균)	10.6	배	예상 BPS (2024E)	157,707	원	Target Multiple (21-23 평균)	7.3	배	PBR 166,525 원
목표 시가총액	17,597	억원	적정주가	166,525	원	목표 EV	28,339	억원	EV/EBITDA 143,790 원
주식수	9,279	천주	현재주가	127,800	원	(-) Net Debt	16,311	억원	적정주가 166,654 원
적정주가	189,648	원	상승여력	30.3	%	(+) Investment Securities	2,001	억원	
현재주가	127,800	원				(-) Minority Interest	687	억원	
상승여력	48.4	%				목표 시가총액	13,342	억원	
						주식수	9,279	천주	
						적정주가	143,790	원	
						현재주가	127,800	원	
						상승여력	12.5	%	
▶ 2025E 기준									
PER Valuation			PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2025E)
지배주주순이익 (2025E)	1,975	억원	Target PBR (21-23 평균)	1.1	배	EBITDA (2025E)	4,262	억원	PER 226,023 원
Target PER (21-23 평균)	10.6	배	예상 BPS (2025E)	174,118	원	Target Multiple (21-23 평균)	7.3	배	PBR 183,853 원
목표 시가총액	20,972	억원	적정주가	183,853	원	목표 EV	30,997	억원	EV/EBITDA 177,333 원
주식수	9,279	천주	현재주가	127,800	원	(-) Net Debt	15,888	억원	적정주가 195,737 원
적정주가	226,023	원	상승여력	43.9	%	(+) Investment Securities	2,043	억원	
현재주가	127,800	원				(-) Minority Interest	697	억원	
상승여력	76.9	%				목표 시가총액	16,455	억원	
						주식수	9,279	천주	
						적정주가	177,333	원	
						현재주가	127,800	원	
						상승여력	40.2	%	
▶ 종합									
								평균(2024~25E)	
								PER	207,836 원
								PBR	175,189 원
								EV/EBITDA	160,562 원
								적정주가	181,195 원
								목표주가	180,000 원
								현재주가	127,800 원
								상승여력	40.8 %

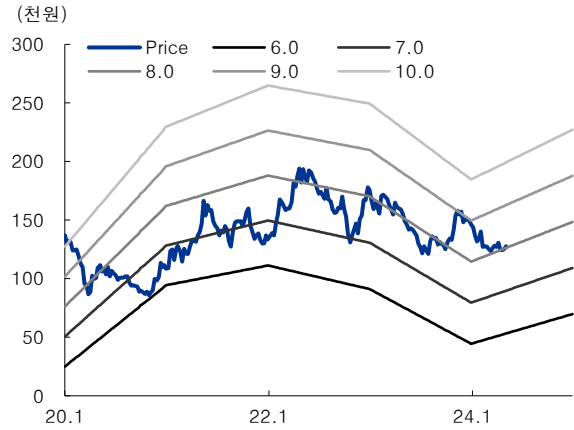
자료: IBK투자증권

그림 2. 롯데칠성 Fwd PBR 밴드차트



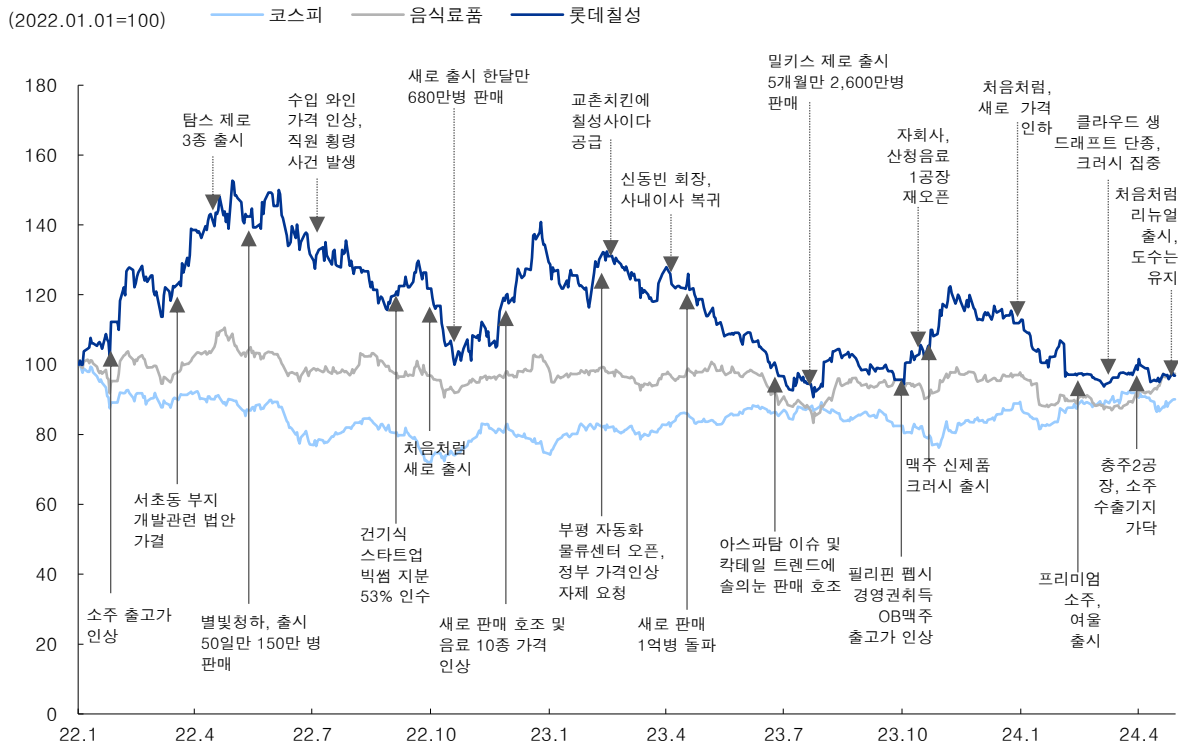
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 롯데칠성 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 롯데칠성 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 롯데칠성, 국내언론, IBK투자증권

롯데칠성 (005300)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,164	4,430	4,706
증가율(%)	13.4	13.5	29.1	6.4	6.2
매출원가	1,694	1,989	2,653	2,776	2,903
매출총이익	1,148	1,235	1,511	1,654	1,803
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	36.3	37.3	38.3
판매비	925	1,025	1,285	1,380	1,469
판매비율(%)	32.5	31.8	30.9	31.2	31.2
영업이익	223	211	225	274	334
증가율(%)	22.3	-5.5	6.9	21.7	21.8
영업이익률(%)	7.8	6.5	5.4	6.2	7.1
순금융손익	-37	-55	-70	-75	-78
이자손익	-34	-46	-68	-75	-78
기타	-3	-9	-2	0	0
기타영업외손익	-19	48	55	49	36
종속/관계기업손익	2	4	1	0	0
세전이익	169	207	212	248	292
법인세	38	41	45	49	59
법인세율	22.5	19.8	21.2	19.8	20.2
계속사업이익	131	167	167	199	233
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	167	199	233
증가율(%)	-4.4	27.0	0.1	19.1	17.4
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	4.0	4.5	5.0
지배주주당기순이익	128	166	166	197	234
기타포괄이익	7	-22	0	0	0
총포괄이익	138	145	167	199	233
EBITDA	386	398	390	426	489
증가율(%)	13.5	3.1	-2.1	9.4	14.7
EBITDA마진율(%)	13.6	12.3	9.4	9.6	10.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,772	16,499	16,480	19,641	23,235
BPS	138,556	145,622	157,707	174,118	194,030
DPS	3,300	3,400	3,500	3,600	3,800
밸류에이션(배)					
PER	13.8	8.9	7.8	6.5	5.5
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.5	7.4	7.5	6.8	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	13.5	29.1	6.4	6.2
EPS증가율	-6.7	29.2	-0.1	19.2	18.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.3	2.8	2.8	3.0
ROE	9.1	11.6	10.9	11.8	12.6
ROA	3.6	4.2	3.8	4.3	4.9
ROIC	5.8	6.8	6.0	6.7	7.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.7	177.0	170.6	155.9	140.2
순차입금 비율(%)	84.8	95.7	98.6	87.3	76.6
이자보상배율(배)	5.5	3.8	3.0	3.2	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	11.8	10.6	9.1	9.1
재고자산회전율	8.8	7.8	8.7	9.1	9.1
총자산회전율	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,353	1,469	1,593
현금및현금성자산	345	248	290	349	403
유가증권	10	11	12	12	13
매출채권	233	311	476	502	533
재고자산	343	484	476	502	533
비유동자산	2,676	3,108	3,124	3,189	3,259
유형자산	2,078	2,439	2,457	2,513	2,568
무형자산	98	90	81	72	65
투자자산	221	197	200	204	209
자산총계	3,696	4,258	4,477	4,658	4,852
유동부채	1,155	1,265	1,342	1,345	1,324
매입채무및기타채무	201	323	238	251	245
단기차입금	171	111	124	131	149
유동성장기부채	408	378	551	561	556
비유동부채	1,129	1,456	1,481	1,493	1,508
사채	907	994	1,014	1,004	994
장기차입금	29	159	156	166	176
부채총계	2,284	2,721	2,823	2,837	2,832
지배주주지분	1,393	1,464	1,586	1,751	1,951
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	30	30	30
자본조정등	-756	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-23	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	2,079	2,195	2,327	2,492	2,692
비지배주주지분	19	73	69	70	69
자본총계	1,412	1,537	1,654	1,820	2,020
비이자부채	731	991	890	887	868
총차입금	1,553	1,730	1,933	1,950	1,964
순차입금	1,198	1,471	1,631	1,589	1,547

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	37	274	322
당기순이익	131	167	167	199	233
비현금성 비용 및 수익	278	258	178	178	197
유형자산감가상각비	150	174	155	144	148
무형자산상각비	13	14	10	8	7
운전자본변동	-79	-76	-240	-36	-65
매출채권등의 감소	0	0	-165	-26	-31
재고자산의 감소	-42	3	8	-26	-31
매입채무등의 증가	0	0	-85	13	-6
기타 영업현금흐름	-62	-81	-68	-67	-43
투자활동 현금흐름	-166	-194	-185	-225	-234
유형자산의 증가(CAPEX)	-152	-205	-173	-199	-203
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	16	2	-4	-5
기타	-4	-5	-14	-22	-26
재무활동 현금흐름	-139	-166	191	10	-34
차입금의 증가(감소)	28	92	-3	10	10
자본의 증가	0	0	-10	0	0
기타	-167	-258	204	0	-44
기타 및 조정	-3	-5	0	-1	0
현금의 증가	-40	-97	43	58	54
기초현금	385	345	248	290	349
기말현금	345	248	290	349	403

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

