



# 롯데칠성 (005300)

보수적 전망치 아쉽지만 무궁무진한 가능성

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 180,000원

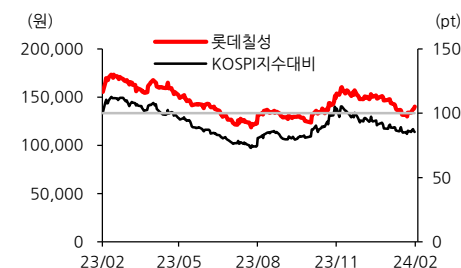
현재 주가(2/5)	138,800 원
상승여력	▲29.7%
시가총액	12,879 억원
발행주식수	9,279 천주
52 주 최고가 / 최저가	173,500 / 118,800 원
90 일 일평균 거래대금	29.43 억원
외국인 지분율	12.4%
주주 구성	
롯데지주 (외 14 인)	62.4%
국민연금공단 (외 1 인)	11.6%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	5.3%

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

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	2,842	3,225	4,192	4,414
영업이익	223	211	250	303
EBITDA	386	378	419	475
지배주주순이익	128	166	146	188
EPS	13,563	17,616	15,477	19,973
순차입금	1,195	1,121	1,053	962
PER	13.0	9.4	9.0	6.9
PBR	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.5	7.2	5.7	4.8
배당수익률	1.9	2.1	2.4	2.6
ROE	9.1	11.4	9.2	11.0

## 주가 추이



## 기대치를 하회한 4분기

2023년 4분기 롯데칠성의 연결 매출액은 9,184억원(+37.3% YoY, +10.6% QoQ), 영업이익은 80억원(-67.3% YoY, -90.6% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 365억원, 컨센서스 영업이익 280억원을 크게 하회했다. **[음료]** 1) 인플레이션 영향과 일기 불순 영향으로 전체 음료 시장 규모는 전년 대비 감소했다. 2) 2021년 이후 성장 기여가 상당했던 제로탄산 매출액도 기저 부담으로 +18% YoY에 그쳤다. 음료 사업부에서 급여 충당금 80억원이 반영되었다. 해당 비용을 감안해도 음료 영업이익은 전년 동기 대비 감익이었는데 이는 판매 부진에 따른 원가 부담에 기인했다. **[주류]** 3) 2022년 9월 출시된 새로운 4분기 매출액은 329억원으로 소주 매출 성장(+8% YoY)을 주도했다. 4) 반면 유통 채널을 중심으로 신제품 크리시(2023년 11월 출시)의 분포가 시작되었으나 유통 채널에서 맥주 소비가 위축된 영향, 신제품 출고 전 기존 제품에 대한 프로모션이 축소되어 기존 제품 매출액이 -10% YoY 감소한 영향으로 맥주 매출액은 -0.3% YoY에 그쳤다. 주류 사업부에서도 급여 충당금 40억원이 반영되었다. 해당 비용 감안 시 주류 사업부는 흑자 전환에 성공했는데 이는 소주 판매량 증가에 따른 레버리지 효과, 하이브리드 생산 본격화에 생산 효율화에 기인한다.

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 180,000원으로 하향 조정(-10%)

제로탄산 매출 성장은 2024년에도 지속될 전망이나 성장률 둔화는 불가피할 전망이다('22 +112%, '23년 45%, '24년E +15%). 또한 중장기 수익 구조 개선을 위한 원재료 조달 방식 변경 및 생산 효율화 작업으로 2024년 PCPP의 이익 기여도가 106억원(OPM 1.0%)에 그칠 것으로 예상됨에 따라 이익 추정치를 하향 조정했다.

## 보수적 전망치 아쉽지만 무궁무진한 가능성

단기 실적 전망치는 하향 조정하였으나 제로탄산 후발 주자임에도 2023년 롯데칠성의 제로탄산 MS는 49.3%에 달했다. 같은 맥락으로 헬시 플레저 추세에 부응하는 식물성 우유, 단백질 음료 출시로 음료 시장에서 초과 성장을 이어갈 가능성이 높다. 또한 주요 주종(소주, 맥주)의 신제품 점유율 확대 및 타사와의 협업 확대로 판매량 증가에 기인한 가동률 개선, 하이브리드 생산 효과 온기 반영이 예정되어 있는 점을 고려했을 때 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효하다.

[표1] 롯데칠성 분기 및 연간 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	680	796	830	918	940	1,127	1,138	987	3,225	4,192	4,414
별도	631	736	769	621	663	772	808	648	2,757	2,889	3,000
음료	423	538	568	425	441	561	591	437	1,953	2,030	2,106
내수	398	504	534	402	413	522	553	411	1,837	1,900	1,959
탄산	214	240	238	205	221	249	247	209	897	925	951
비탄산	185	264	296	196	192	273	307	202	941	974	1,008
수출	25	34	34	23	28	39	38	26	116	131	146
주류	208	198	201	197	221	211	216	210	804	859	894
내수	189	179	183	179	200	190	196	189	730	775	798
소주	85	86	84	84	93	93	91	93	339	370	381
맥주	19	21	20	21	25	25	25	23	81	98	103
청주/와인/스피리츠	61	47	54	50	59	47	55	49	213	210	212
수제맥주 OEM	3	2	0	1	-	-	-	-	6	-	-
기타	21	23	24	24	22	25	25	24	92	96	101
수출	19	19	18	18	22	21	20	21	74	84	96
PCPPI	-	-	-	240	227	294	268	281	240	1,070	1,177
그외연결법인 및 조정	49	60	61	57	50	61	63	58	227	232	237
YoY (%)	9%	4%	6%	37%	38%	42%	37%	7%	13%	30%	5%
별도	8%	4%	5%	0%	5%	5%	5%	4%	4%	5%	4%
음료	8%	4%	6%	1%	4%	4%	4%	3%	5%	4%	4%
내수	8%	3%	5%	0%	4%	4%	4%	2%	4%	3%	3%
탄산	15%	6%	3%	3%	3%	4%	4%	2%	6%	3%	3%
비탄산	1%	0%	6%	-2%	4%	4%	4%	3%	1%	4%	4%
수출	20%	24%	26%	11%	14%	13%	12%	12%	21%	13%	12%
주류	7%	5%	4%	-1%	6%	6%	8%	7%	4%	7%	4%
내수	7%	6%	4%	-1%	6%	6%	7%	5%	4%	6%	3%
소주	27%	29%	28%	8%	9%	9%	9%	10%	22%	9%	3%
맥주	-19%	-22%	-27%	0%	32%	19%	25%	10%	-18%	21%	6%
청주/와인/스피리츠	6%	-8%	-5%	-12%	-2%	0%	0%	-1%	-5%	-1%	1%
수제맥주 OEM	-57%	-67%	-97%	-83%	-	-	-	-	-74%	-	-
기타	-5%	21%	17%	19%	4%	6%	5%	3%	12%	5%	5%
수출	12%	-2%	6%	-2%	15%	10%	10%	21%	3%	14%	14%
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	17%	-	346%	10%
그외연결법인 및 조정	16%	9%	13%	18%	2%	2%	2%	2%	14%	2%	2%
영업이익	59	59	84	8	64	70	96	19	211	250	303
별도	57	50	76	13	59	58	84	19	196	222	236
음료	39	48	62	13	43	53	68	16	162	181	190
주류	18	2	14	-0	16	5	16	3	34	41	46
PCPPI	-	-	-	-8	2	2	4	3	-8	11	48
그외연결법인 및 조정	3	9	8	-5	3	9	8	-3	15	17	19
YoY (%)	-1%	-7%	13%	-67%	8%	18%	14%	139%	-5%	18%	21%
별도	4%	-8%	8%	-45%	5%	17%	11%	53%	-4%	13%	6%
음료	19%	6%	-3%	-46%	11%	11%	10%	23%	-2%	12%	5%
주류	-19%	-76%	109%	적지	-8%	131%	14%	흑전	-9%	22%	13%
PCPPI	-	-	-	-	-	-	-	흑전	-	흑전	355%
그외연결법인 및 조정	-47%	-2%	91%	적전	3%	3%	3%	적지	-23%	14%	9%
영업이익률 (%)	9%	7%	10%	1%	7%	6%	8%	2%	7%	6%	7%
별도	9%	7%	10%	2%	9%	8%	10%	3%	7%	8%	8%
음료	9%	9%	11%	3%	10%	9%	12%	4%	8%	9%	9%
주류	8%	1%	7%	0%	7%	3%	7%	2%	4%	5%	5%
PCPPI	-	-	-	-3%	1%	1%	1%	1%	-3%	1%	4%
그외연결법인 및 조정	6%	15%	13%	-8%	6%	15%	14%	-6%	7%	8%	8%

자료: 롯데칠성, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	2,506	2,842	3,225	4,192	4,414
매출총이익	1,046	1,148	1,235	1,540	1,652
영업이익	182	223	211	250	303
EBITDA	340	386	378	419	475
순이자손익	-30	-33	-40	-39	-38
외화관련손익	-7	-9	-8	-8	-8
지분법손익	3	2	3	2	2
세전계속사업손익	175	169	207	193	249
당기순이익	137	131	167	149	189
지배주주순이익	136	128	166	146	188
증가율(%)					
매출액	11.0	13.4	13.5	30.0	5.3
영업이익	87.4	22.3	-5.4	18.4	21.4
EBITDA	37.1	13.5	-2.0	10.8	13.3
순이익	흑전	-4.4	27.1	-10.8	27.4
이익률(%)					
매출총이익률	41.7	40.4	38.3	36.8	37.4
영업이익률	7.3	7.8	6.5	6.0	6.9
EBITDA 이익률	13.6	13.6	11.7	10.0	10.8
세전이익률	7.0	6.0	6.4	4.6	5.6
순이익률	5.5	4.6	5.2	3.5	4.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	321	268	311	315	359
당기순이익	137	131	167	149	189
자산상각비	158	163	168	170	172
운전자본증감	-17	-79	-25	-7	-6
매출채권 감소(증가)	14	-15	-108	-26	-20
재고자산 감소(증가)	-45	-42	-127	-35	-28
매입채무 증가(감소)	39	39	212	55	44
투자현금흐름	81	-166	-204	-215	-235
유형자산처분(취득)	-130	-151	-190	-200	-220
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	154	5	-1	-1	-1
재무현금흐름	-177	-139	-49	-52	-52
차입금의 증가(감소)	-146	36	-16	-19	-18
자본의 증가(감소)	-31	-22	-33	-33	-34
배당금의 지급	-31	-31	-33	-33	-34
총현금흐름	364	409	336	321	365
(-)운전자본증감(감소)	-32	0	25	7	6
(-)설비투자	202	152	190	200	220
(+)자산매각	72	0	-1	-1	-1
Free Cash Flow	266	257	119	113	138
(-)기타투자	-9	98	11	12	13
잉여현금	275	159	108	101	125
NOPLAT	143	172	169	192	231
(+) Dep	158	163	168	170	172
(-)운전자본투자	-32	0	25	7	6
(-)Capex	202	152	190	200	220
OpFCF	131	184	122	155	177

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	995	1,020	1,317	1,430	1,554
현금성자산	404	366	425	474	547
매출채권	226	239	348	373	394
재고자산	305	343	471	506	533
비유동자산	2,602	2,676	2,715	2,759	2,823
투자자산	449	500	514	529	544
유형자산	2,048	2,078	2,114	2,154	2,210
무형자산	105	98	87	77	69
자산총계	3,597	3,696	4,032	4,189	4,377
유동부채	971	1,155	1,356	1,403	1,439
매입채무	474	534	745	801	845
유동성이자부채	458	578	566	556	546
비유동부채	1,181	1,129	1,131	1,128	1,127
비유동이자부채	1,039	983	979	971	963
부채총계	2,152	2,284	2,487	2,531	2,565
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	87	87	87
이익잉여금	1,962	2,079	2,212	2,325	2,479
자본조정	-627	-779	-779	-779	-779
자기주식	-9	0	0	0	0
자본총계	1,445	1,412	1,545	1,658	1,812

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	14,399	13,563	17,616	15,477	19,973
BPS	141,904	138,556	151,762	163,007	178,302
DPS	3,000	3,300	3,400	3,400	3,600
CFPS	36,241	40,728	33,375	31,958	36,286
ROA(%)	3.8	3.5	4.3	3.6	4.4
ROE(%)	10.0	9.1	11.4	9.2	11.0
ROIC(%)	6.0	7.1	6.8	7.6	8.9
Multiples(x, %)					
PER	9.3	13.0	9.4	9.0	6.9
PBR	0.9	1.3	1.1	0.9	0.8
PSR	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3
PCR	3.7	4.3	5.0	4.3	3.8
EV/EBITDA	7.0	7.5	7.2	5.7	4.8
배당수익률	2.2	1.9	2.1	2.4	2.6
안정성(%)					
부채비율	148.9	161.7	161.0	152.7	141.6
Net debt/Equity	75.6	84.6	72.6	63.5	53.1
Net debt/EBITDA	321.2	309.7	296.3	251.2	202.5
유동비율	102.4	88.3	97.1	101.9	108.0
이자보상배율(배)	5.2	5.5	4.3	5.2	6.4
자산구조(%)					
투하자본	73.6	73.9	72.8	71.8	70.6
현금+투자자산	26.4	26.1	27.2	28.2	29.4
자본구조(%)					
차입금	50.9	52.5	50.0	47.9	45.4
자기자본	49.1	47.5	50.0	52.1	54.6

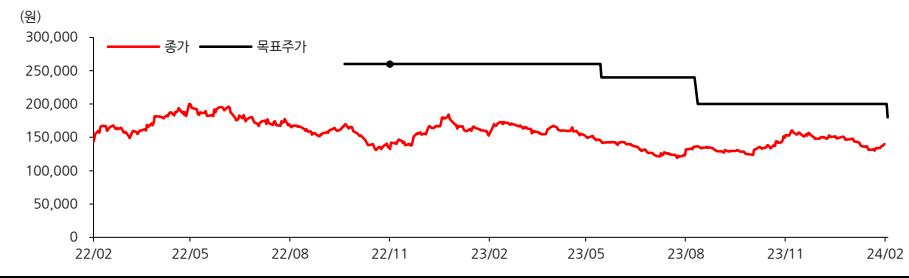
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 2월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 롯데칠성 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.09.22	2022.09.22	2022.10.14	2022.11.04	2022.11.24
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	260,000	260,000	260,000	260,000
일 시	2023.01.04	2023.03.28	2023.04.17	2023.05.17	2023.08.14	2023.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	260,000	260,000	240,000	200,000	200,000
일 시	2023.11.03	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	180,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.22	Buy	260,000	-39.39	-29.04
2023.05.17	Buy	240,000	-45.04	-40.21
2023.08.14	Buy	200,000	-29.61	-19.80
2024.02.06	Buy	180,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%