

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 200,000원

현재가 (2/5) 138,800원

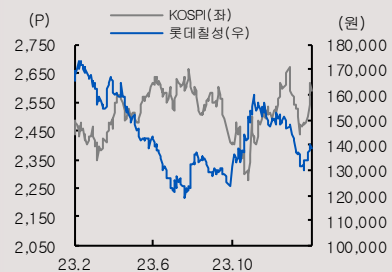
KOSPI (2/5)	2,591.31pt
시가총액	1,342십억원
발행주식수	10,054천주
액면가	500원
52주 최고가	173,500원
최저가	118,800원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률 (2023F)	2.3%

주주구성	
롯데지주 외 13 인	62.40%
국민연금공단	11.59%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	6%	-15%
절대기준	-4%	5%	-11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	200,000	-
EPS(23)	16,418	12,662	▲
EPS(24)	17,835	15,360	▲

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)

아쉬움을 뒤로하고

4Q23 영업이익이 시장 기대치 대폭 하회

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,184억원(+37.3% yoy), 80억원(-67.3% yoy)을 기록, 컨센서스(9,369억원 / 280억원) 대비 매출액은 대체로 부합했으나 영업이익은 크게 하회함. 필리핀 법인(PCPPI) 실적이 4Q23부터 반영됨에 따라 매출이 약 2,400억원 증가한 반면, 영업이익에서 80억원 감소 효과가 발생함. 또 장기 종업원 급여 충당금 등 일회성 비용이 약 120억원이 발생한 점도 수익성 하락 요인으로 작용

어려운 가운데, 주류 부문 영업적자 축소는 긍정적

부문별로, 음료(별도) 매출액은 4,246억원(+0.7% yoy), 영업이익은 130억원(-46.2% yoy)을 기록함. 밀키스, 탐스 등 제로 제품 판매 늘면서 탄산 매출이 2.7%(yoy) 증가했고, 핫식스 더킹(대용량) 판매 호조로 에너지 음료 매출은 19.6%(yoy) 개선됨. 다만 커피와 생수 매출이 각각 4.6%(yoy), 3.4%(yoy) 줄고, 스포츠 및 다류 음료도 부진함에 따라 외형 성장이 제한됨

주류(별도) 부문 매출액은 1,969억원(-1.1% yoy), 영업이익은 3억원 적자(적자지속 yoy, 4Q22: 10억원 적자)를 기록. 새로 판매 호조로 소주 매출이 8.4%(yoy) 증가했지만 맥주와 와인 매출은 각각 0.3%(yoy), 15.3%(yoy) 줄었고, 청주와 스피리츠도 10%(yoy) 수준의 감소세 나타남. 연말 송년회 등 회식이 축소되고, 맥아, 주정 등 투입 원가 상승 부담이 지속 났음에도 영업 적자폭이 축소된 점은 긍정적으로 평가됨

올해 실적 개선폭 클 것. 매수 의견 및 목표 주가 20만원 유지

올해 연결 매출액과 영업이익이 각각 4조 1,729억원(+29.4% yoy), 2,543억원(+20.7% yoy)으로 추정됨. 필리핀 법인 실적이 온기 반영되는 가운데, 제로 음료 신제품 라인업을 강화하고 가정용 채널로 크러시 판로를 확대함에 따라 큰 폭의 실적 성장이 가능할 전망. 더욱이 소주에 이어 맥주 제품 가격 인상 기대감도 유효함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,225	4,173	4,456
영업이익	182	223	211	254	289
세전이익	175	169	207	224	260
지배주주순이익	136	128	165	179	209
EPS(원)	13,684	12,772	16,418	17,835	20,766
증가율(%)	-1,079.5	-6.7	28.5	8.6	16.4
영업이익률(%)	7.3	7.8	6.5	6.1	6.5
순이익률(%)	5.5	4.6	5.1	4.3	4.7
ROE(%)	10.0	9.1	11.5	11.5	12.1
PER	9.8	13.8	8.9	7.8	6.7
PBR	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.5	8.1	6.8	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	679.8	796.2	830.4	918.4	959.1	1,127.3	1,144.0	942.6	2,841.7	3,224.7	4,172.9
별도	584.1	707.3	730.2	620.8	630.7	736.1	769.0	621.5	669.5	775.2	810.9	651.1	2,642.4	2,757.3	2,906.7
음료	389.9	518.8	537.4	421.7	423.0	537.9	567.9	424.6	444.6	563.7	599.7	442.4	1,867.8	1,953.4	2,050.4
주류	194.2	188.5	192.8	199.1	207.7	198.2	201.1	196.9	224.9	211.5	211.2	208.7	774.6	803.9	856.3
기타 자회사	42.2	54.9	54.2	48.2	49.1	60.1	61.3	296.9	289.6	352.1	333.1	291.4	199.5	438.9	1,266.2
YoY	16.2%	13.9%	12.2%	11.6%	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	41.1%	41.6%	37.8%	2.6%	13.4%	13.5%	29.4%
별도	15.0%	13.6%	11.3%	11.1%	8.0%	4.1%	5.3%	0.1%	6.2%	5.3%	5.4%	4.8%	12.7%	4.4%	5.4%
음료	12.2%	13.2%	11.3%	9.8%	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	5.1%	4.8%	5.6%	4.2%	11.7%	4.6%	5.0%
주류	21.1%	15.0%	11.4%	13.7%	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	8.3%	6.7%	5.0%	6.0%	15.2%	3.8%	6.5%
기타 자회사	36.0%	18.0%	26.4%	18.8%	16.3%	9.4%	13.3%	516.0%	489.8%	486.3%	442.9%	-1.8%	23.9%	120.0%	188.5%
영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	59.3	59.2	84.3	8.0	67.8	65.9	97.4	23.2	222.9	210.7	254.3
별도	54.4	54.5	70.7	23.2	56.5	50.1	76.3	12.7	60.0	54.0	90.1	27.1	202.8	195.6	231.3
음료	32.8	44.9	64.0	24.2	39.0	47.8	62.2	13.0	40.9	51.3	73.2	26.1	165.9	162.0	191.5
주류	21.6	9.6	6.7	-1.0	17.5	2.3	14.0	-0.3	19.1	2.7	16.9	1.0	36.9	33.6	39.8
기타 자회사	5.3	9.3	4.3	1.2	2.8	9.1	8.0	-4.7	7.8	11.9	7.3	-3.9	20.0	15.1	23.0
YoY	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	14.4%	11.4%	15.6%	190.0%	22.3%	-5.5%	20.7%
별도	72.5%	29.8%	-11.9%	11.9%	3.8%	-8.1%	7.9%	-45.3%	6.2%	7.9%	18.1%	113.8%	16.2%	-3.6%	18.2%
음료	47.2%	6.7%	-6.6%	41.5%	18.7%	6.4%	-2.8%	-46.2%	4.9%	7.4%	17.6%	100.8%	10.6%	-2.4%	18.2%
주류	133.3%	흑전	-43.2%	적전	-19.0%	-75.8%	109.7%	적지	9.3%	18.5%	20.2%	흑전	50.9%	-9.0%	18.6%
영업이익률(%)	9.5	8.4	9.6	3.6	8.7	7.4	10.1	0.9	7.1	5.8	8.5	2.5	7.8	6.5	6.1
별도	9.3	7.7	9.7	3.7	9.0	6.8	9.9	2.0	9.0	7.0	11.1	4.2	7.7	7.1	8.0
음료	8.4	8.7	11.9	5.7	9.2	8.9	11.0	3.1	9.2	9.1	12.2	5.9	8.9	8.3	9.3
주류	11.1	5.1	3.5	-0.5	8.4	1.2	7.0	-0.2	8.5	1.3	8.0	0.5	4.8	4.2	4.6

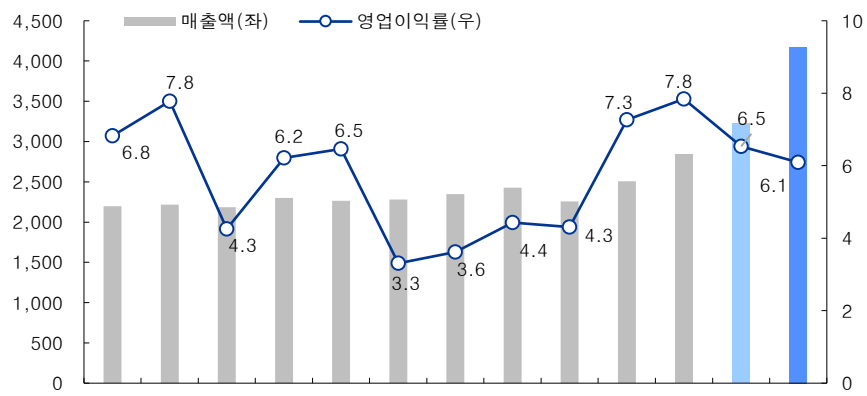
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

주: 4Q23부터 펄리핀법인(PCPPI) 실적 추정치 반영

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

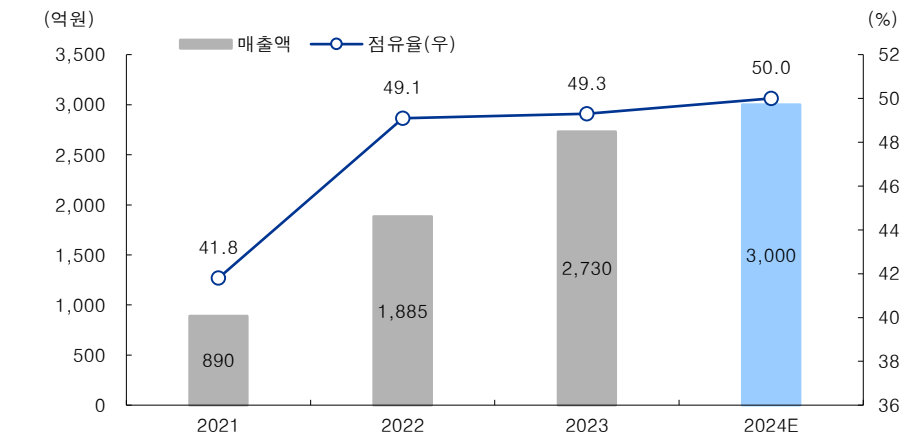
(십억원)

(%)



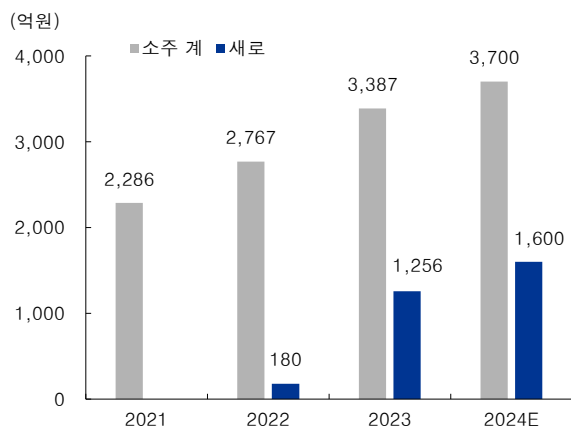
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 2. 롯데칠성 제로 탄산 매출 및 시장 점유율 추이



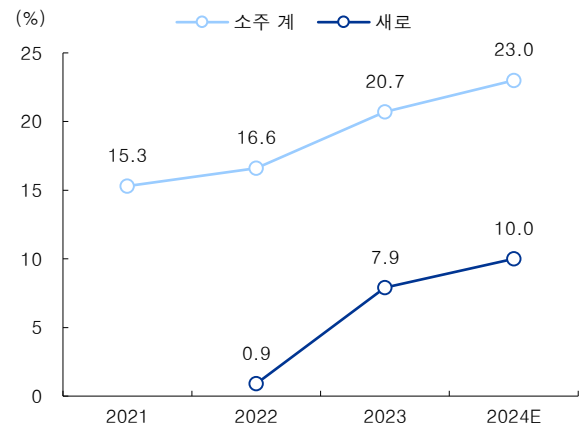
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 3. 롯데칠성 소주&새로 매출 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 4. 롯데칠성 소주&새로 시장점유율 추이 및 전망



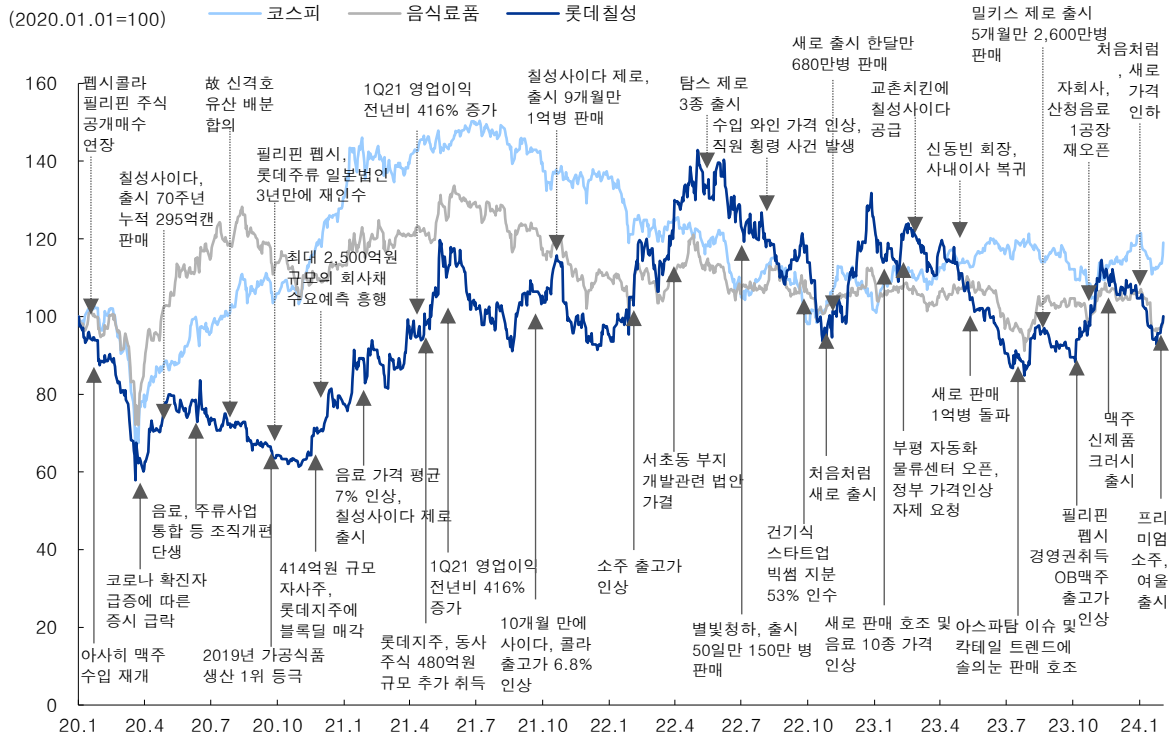
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 5. 2024년 제로 신제품 출시 계획



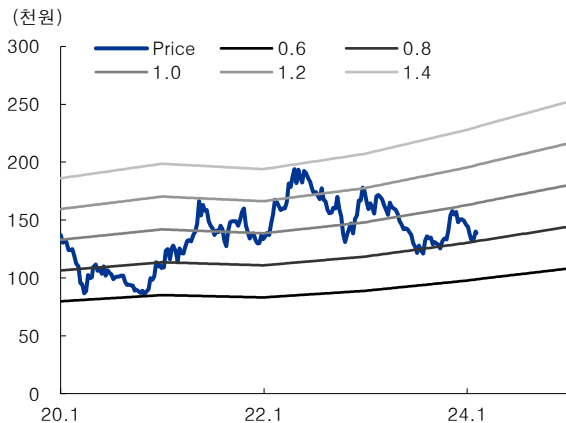
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 6. 롯데칠성 주가 추이 및 이벤트 정리



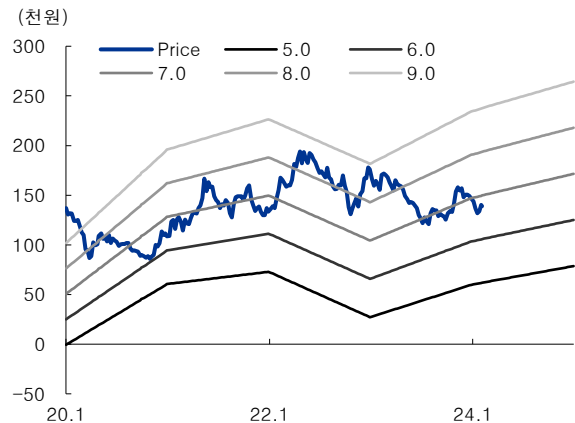
자료: 롯데칠성, 국내언론, IBK투자증권

그림 7. 롯데칠성 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 롯데칠성 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

롯데칠성 (005300)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,225	4,173	4,456
증가율(%)	11.0	13.4	13.5	29.4	6.8
매출원가	1,460	1,694	1,989	2,472	2,635
매출총이익	1,046	1,148	1,235	1,701	1,821
매출총이익률 (%)	41.7	40.4	38.3	40.8	40.9
판매비	864	925	1,025	1,447	1,532
판매비율(%)	34.5	32.5	31.8	34.7	34.4
영업이익	182	223	211	254	289
증가율(%)	87.4	22.3	-5.5	20.7	13.7
영업이익률(%)	7.3	7.8	6.5	6.1	6.5
순금융손익	-32	-37	-42	-53	-54
이자손익	-31	-34	-42	-53	-54
기타	-1	-3	0	0	0
기타영업외손익	22	-19	40	22	25
종속/관계기업손익	3	2	-2	0	0
세전이익	175	169	207	224	260
법인세	38	38	41	44	51
법인세율	21.7	22.5	19.8	19.6	19.6
계속사업이익	137	131	166	180	209
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	137	131	166	180	209
증가율(%)	-915.8	-4.4	26.4	8.7	16.2
당기순이익률 (%)	5.5	4.6	5.1	4.3	4.7
지배주주당기순이익	136	128	165	179	209
기타포괄이익	-10	7	-1	0	0
총포괄이익	127	138	165	180	209
EBITDA	340	386	388	439	467
증가율(%)	37.1	13.5	0.5	13.0	6.4
EBITDA마진율(%)	13.6	13.6	12.0	10.5	10.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,684	12,772	16,418	17,835	20,766
BPS	141,904	138,556	147,969	162,666	180,109
DPS	3,000	3,300	3,400	3,600	3,800
밸류에이션(배)					
PER	9.8	13.8	8.9	7.8	6.7
PBR	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.5	8.1	6.8	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	11.0	13.4	13.5	29.4	6.8
EPS증가율	-1,079.5	-6.7	28.5	8.6	16.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	1.9	2.3	2.6	2.7
ROE	10.0	9.1	11.5	11.5	12.1
ROA	3.9	3.6	4.1	4.1	4.6
ROIC	6.2	5.8	6.3	6.0	6.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.9	161.7	181.9	160.6	143.9
순차입금 비율(%)	75.6	84.8	107.2	93.4	82.2
이자보상배율(배)	5.2	5.5	4.1	4.1	4.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	12.7	9.3	9.0	9.2
재고자산회전율	8.9	8.8	8.0	9.0	9.2
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	995	1,020	1,342	1,376	1,479
현금및현금성자산	385	345	283	289	321
유가증권	15	10	13	14	14
매출채권	216	233	459	471	502
재고자산	305	343	459	471	502
비유동자산	2,602	2,676	3,044	3,065	3,108
유형자산	2,048	2,078	2,488	2,514	2,549
무형자산	105	98	91	80	70
투자자산	228	221	155	157	163
자산총계	3,597	3,696	4,386	4,441	4,586
유동부채	971	1,155	1,456	1,357	1,311
매입채무및기타채무	180	201	230	236	231
단기차입금	33	171	230	151	141
유동성장기부채	426	408	583	593	588
비유동부채	1,181	1,129	1,374	1,380	1,395
사채	872	907	1,004	994	984
장기차입금	116	29	99	109	119
부채총계	2,152	2,284	2,830	2,737	2,706
지배주주지분	1,427	1,393	1,488	1,635	1,811
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	45	45	45
자본조정등	-615	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-12	-23	-18	-18	-18
이익잉여금	1,962	2,079	2,211	2,359	2,534
비지배주주지분	18	19	68	69	70
자본총계	1,445	1,412	1,556	1,705	1,880
비이자부채	661	731	866	842	826
총차입금	1,491	1,553	1,964	1,895	1,880
순차입금	1,092	1,198	1,668	1,592	1,545

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	321	268	82	328	312
당기순이익	137	131	166	180	209
비현금성 비용 및 수익	227	278	240	215	207
유형자산감가상각비	146	150	164	173	168
무형자산상각비	12	13	14	11	10
운전자본변동	-17	-79	-249	-16	-62
매출채권등의 감소	0	0	-75	-12	-31
재고자산의 감소	-45	-42	32	-12	-31
매입채무등의 증가	0	0	-132	6	-5
기타 영업현금흐름	-26	-62	-75	-51	-42
투자활동 현금흐름	81	-166	-256	-212	-232
유형자산의 증가(CAPEX)	-202	-152	-223	-199	-203
유형자산의 감소	72	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	58	-10	6	-2	-6
기타	154	-4	-40	-11	-23
재무활동 현금흐름	-177	-139	115	-111	-49
차입금의 증가(감소)	1	28	8	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-178	-167	107	-121	-59
기타 및 조정	1	-3	-3	1	1
현금의 증가	226	-40	-62	6	32
기초현금	159	385	345	283	289
기말현금	385	345	283	289	321

Compliance Notice

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

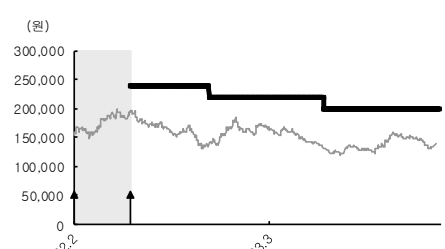
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

롯데칠성	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.05.30	매수	240,000	-31.87	-18.13					
	2022.11.04	매수	220,000	-28.59	-16.14					
	2023.06.22	매수	200,000	-31.31	-19.80					
	2024.02.05	매수	200,000							