

## Company Analysis

# 롯데칠성 005300

May 3, 2024

## 1Q24 Re: 하반기를 바라봐야 할 때

BUY

유지

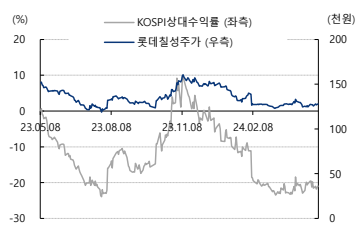
TP 200,000 원

유지

## Company Data

현재가(05/02)	127,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	160,400 원
52 주 최저가(보통주)	118,800 원
KOSPI (05/02)	2,683.65p
KOSDAQ (05/02)	867.48p
자본금	50 억원
시가총액	12,382 억원
발행주식수(보통주)	928 만주
발행주식수(우선주)	78 만주
평균거래량(60 일)	15 만주
평균거래대금(60 일)	19 억원
외국인지분(보통주)	12.24%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	62.40%
국민연금	8.32%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	-14.4	-16.2
상대주가	1.6	-25.3	-21.2

## 1Q24 Re: 하반기를 바라봐야 할 때

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,369억원(YoY 37.8%), 423억원(YoY -28.7%)으로 시장 기대치 하회. ① 음료(별도) 매출은 YoY 2.0% 증가. 3월이 잦은 비 및 추운 날씨로 비우호적 영업환경이었음. 이익은 239억원(YoY -38.6%)으로 크게 부진. 농축액, 원당, 캔 등 원가 부담 및 충주 하이브리드 공장 오버홀에 따른 고정비 상승 기인. 원가 부담은 2분기까지 이어질 듯. 탄산 매출은 제로 라인은 두 자릿수 성장에도, 레귤러 탄산 감소 영향으로 YoY +0.8%에 그침. 수출은 북미/유럽/러시아 매출 확대로 YoY 14% 시현. ② 주류(별도) 매출은 YoY 3.4% 증가. 1분기 주류 시장은 2차 회식 문화 축소 등 영향으로 YoY -1~-2% 감소 추산. 소주는 출고가 인상 효과 및 점유율 확대로 YoY 6.6% 시현. 소주 M/S는 21%(YoY +0.5% p) 추산. 맥주는 신제품 크러시 가정 채널 분포 확대로 YoY +25% 시현. 와인/위스키는 시장 축소에 따른 부진 흐름 지속. 이익은 소주/청주 가격 인상 효과로 원가 부담 상쇄. 광고판촉비는 매출액 대비 10% 수준 유지 중. ③ 필리핀팜시는 매출 2,600억원(YoY 11%), 영업손실 -20억원(YoY +20억원) 시현. 전체 필리핀 음료 시장 성장률(+5%)을 큰 폭 상회한 점이 고무적. 판매량 증가 +8%, 채널 믹스 및 DC 축소 효과 +3% 추산. 적자 폭 축소도 긍정적. 3월은 BEP 달성한 것으로 파악. 2분기부터 흑자전환 무리 없을 것으로 판단.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

롯데칠성에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지. 2분기까지는 원가 부담 이슈가 지속될 것으로 전망. 다만, 필리핀팜시 하반기 갈수록 이익 기여 부각 전망. 필리핀팜시는 1)포트폴리오 정상화(마운틴듀, 스타팅 핵심 제품 집중, SKU 130개 → 90개 합리화 등), 2)직접 조직 확대, 3)생산 운영 효율화(공장 라인 통합, 가동률 개선 등)을 통해 실적 개선 이어나갈 것. 하반기 개선되는 방향을 바라봐야 할 때라고 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,842	3,225	4,168	4,376	4,595
YoY(%)	13.4	13.5	29.3	5.0	5.0
영업이익(십억원)	223	211	230	268	285
OP 마진(%)	7.8	6.5	5.5	6.1	6.2
순이익(십억원)	131	167	138	175	185
EPS(원)	13,563	17,593	14,265	18,161	19,208
YoY(%)	-7.3	29.7	-18.9	27.3	5.8
PER(배)	13.0	8.3	9.0	7.0	6.7
PCR(배)	4.0	3.2	3.0	2.9	2.9
PBR(배)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	7.5	7.0	6.6	6.5
ROE(%)	9.1	11.6	8.9	10.5	10.2



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] 롯데칠성 1Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24P	1Q23	YoY%	Consen	Diff%	4Q23	QoQ%
매출액	936.9	679.8	37.8	948.5	(1.2)	918.4	2.0
영업이익	42.4	59.3	(28.5)	48.4	(12.4)	8.0	432.8
세전이익	32.8	41.0	(20.1)	32.6	0.6	35.3	(7.2)
(지배)순이익	26.8	29.9	(10.1)	24.4	9.8	37.4	(28.2)
OPM%	4.5	8.7		5.1		0.9	
NPM%	2.9	4.4		2.6		4.1	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>679.8</b>	<b>796.2</b>	<b>830.4</b>	<b>918.4</b>	<b>936.9</b>	<b>1,137.8</b>	<b>1,133.4</b>	<b>959.8</b>	<b>2,841.7</b>	<b>3,224.7</b>	<b>4,168.0</b>
음료(별도)	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	550.4	577.6	438.1	1,867.8	1,953.4	1,997.5
주류(별도)	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	207.1	213.2	207.7	774.6	803.9	842.9
국내 자회사	26.6	30.7	31.1	24.0	26.0	31.6	32.0	24.7	116.2	112.4	114.4
해외 자회사	59.0	78.0	76.4	73.1	71.3	90.7	92.6	91.2	238.8	286.5	345.8
필리핀펄시				240.0	240.0	300.0	260.0	240.0		240.0	1,040.0
<b>YoY</b>	<b>8.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>37.3%</b>	<b>37.8%</b>	<b>42.9%</b>	<b>36.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>13.4%</b>	<b>13.5%</b>	<b>29.3%</b>
음료(별도)	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	2.3%	1.7%	3.2%	11.6%	4.6%	2.3%
주류(별도)	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	4.5%	6.0%	5.5%	15.2%	3.8%	4.8%
국내 자회사	2.7%	-1.3%	1.0%	-15.5%	-2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	62.1%	-3.3%	1.8%
해외 자회사	14.8%	15.7%	17.7%	32.7%	20.8%	16.3%	21.1%	24.8%	19.4%	20.0%	20.7%
<b>영업이익</b>	<b>59.3</b>	<b>59.2</b>	<b>84.3</b>	<b>8.0</b>	<b>42.3</b>	<b>59.3</b>	<b>90.7</b>	<b>37.8</b>	<b>222.9</b>	<b>210.7</b>	<b>230.1</b>
<b>YoY</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-7.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>-67.3%</b>	<b>-28.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>7.7%</b>	<b>374.4%</b>	<b>22.3%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>9.2%</b>
음료(별도)	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	39.8	60.4	19.7	165.9	162.0	143.8
주류(별도)	17.5	2.3	14.0	(0.3)	18.3	6.2	14.5	4.2	36.9	33.5	43.2
국내 자회사	(1.0)	1.3	1.4	(1.4)	(1.9)	1.5	1.2	1.2	6.8	0.3	2.0
해외 자회사	5.0	9.9	8.3	5.4	4.5	10.9	9.3	6.4	15.3	28.6	31.0
필리핀펄시	0.0	0.0	0.0	(8.0)	(2.0)	3.0	7.0	7.0		(8.0)	15.0
<b>OPM</b>	<b>8.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>10.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.5%</b>
음료(별도)	9.2%	8.9%	11.0%	3.1%	5.5%	7.2%	10.5%	4.5%	8.9%	8.3%	7.2%
주류(별도)	8.4%	1.2%	7.0%	-0.2%	8.5%	3.0%	6.8%	2.0%	4.8%	4.2%	5.1%
국내 자회사	-3.8%	4.2%	4.5%	-5.8%	-7.3%	4.7%	3.7%	4.9%	5.9%	0.3%	1.7%
해외 자회사	8.5%	12.7%	10.9%	7.4%	6.3%	12.0%	10.0%	7.0%	6.4%	10.0%	9.0%
필리핀펄시				-3.3%	-0.8%	1.0%	2.7%	2.9%		-3.3%	1.4%
<b>세전이익</b>	<b>41.0</b>	<b>44.1</b>	<b>87.0</b>	<b>35.3</b>	<b>32.8</b>	<b>40.5</b>	<b>75.7</b>	<b>24.8</b>	<b>169.4</b>	<b>207.4</b>	<b>173.7</b>
<b>YoY</b>	<b>-17.7%</b>	<b>-17.7%</b>	<b>37.4%</b>	<b>1225.9%</b>	<b>-20.1%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-12.9%</b>	<b>-29.8%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>22.4%</b>	<b>-16.2%</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>29.9</b>	<b>32.1</b>	<b>66.6</b>	<b>37.4</b>	<b>26.8</b>	<b>30.8</b>	<b>57.5</b>	<b>21.8</b>	<b>128.4</b>	<b>165.9</b>	<b>135.0</b>
<b>YoY</b>	<b>-18.6%</b>	<b>-19.7%</b>	<b>44.0%</b>	<b>571.7%</b>	<b>-10.1%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-13.6%</b>	<b>-41.6%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>29.2%</b>	<b>-18.6%</b>
<b>NPM</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>2.3%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.2%</b>

주: 해외자회사 / 필리핀펄시 분리

자료: 교보증권 리서치센터

## [롯데칠성 005300]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,168	4,376	4,595
매출원가	1,694	1,989	2,659	2,792	2,932
매출총이익	1,148	1,235	1,509	1,584	1,663
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	36.2	36.2	36.2
판매비와관리비	925	1,025	1,279	1,316	1,316
영업이익	223	211	230	268	285
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.5	6.1	6.2
EBITDA	386	398	390	405	402
EBITDA Margin (%)	13.6	12.3	9.4	9.2	8.7
영업외손익	-53	-3	-56	-48	-52
관계기업손익	2	4	10	16	16
금융수익	15	12	13	17	22
금융비용	-52	-67	-60	-62	-63
기타	-19	48	-20	-19	-26
법인세비용차감전순이익	169	207	174	220	233
법인세비용	38	41	36	46	48
계속사업순이익	131	167	138	175	185
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	138	175	185
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	3.3	4.0	4.0
비지배지분순이익	3	1	3	3	4
지배지분순이익	128	166	135	171	181
지배순이익률 (%)	4.5	5.1	3.2	3.9	3.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-22	-22	-22	-22
포괄순이익	138	145	115	152	162
비지배지분포괄이익	1	-3	-2	-3	-3
지배지분포괄이익	137	148	118	155	165

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	236	208	233
당기순이익	131	167	138	175	185
비현금항목의 가감	278	258	260	239	219
감가상각비	150	174	149	127	109
외환손익	7	-2	-2	-2	-2
자본법평가손익	-2	-4	-10	-16	-16
기타	123	90	124	129	127
자산부채의 증감	-79	-76	-85	-121	-87
기타현금흐름	-62	-80	-77	-84	-84
투자활동 현금흐름	-166	-194	-166	-177	-187
투자자산	-10	16	14	14	14
유형자산	-152	-205	-180	-189	-198
기타	-4	-6	0	-2	-3
재무활동 현금흐름	-139	-166	-140	-41	-29
단기차입금	91	-185	29	-10	0
사채	-50	75	-4	50	52
장기차입금	28	92	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-35	-34	-34	-34
기타	-177	-114	-131	-47	-47
현금의 증감	-40	-97	34	101	134
기초 현금	385	345	248	281	383
기말 현금	345	248	281	383	517
NOPLAT	172	169	183	213	226
FCF	104	75	77	39	58

자료: 롯데칠성, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,212	1,383	1,540
현금및현금성자산	345	248	282	383	517
매출채권 및 기타채권	239	332	353	377	402
재고자산	343	484	499	549	549
기타유동자산	92	86	78	75	73
비유동자산	2,676	3,108	3,119	3,162	3,235
유형자산	2,078	2,439	2,470	2,532	2,622
관계기업투자금	135	100	90	80	70
기타금융자산	86	97	97	97	97
기타비유동자산	377	472	461	452	445
자산총계	3,696	4,258	4,330	4,545	4,774
유동부채	1,155	1,265	1,222	1,226	1,226
매입채무 및 기타채무	534	727	740	754	754
차입금	171	111	140	130	130
유동성채무	408	378	294	294	294
기타유동부채	43	48	48	48	48
비유동부채	1,129	1,456	1,466	1,533	1,608
차입금	29	159	159	159	159
사채	907	994	990	1,040	1,091
기타비유동부채	193	303	317	334	358
부채총계	2,284	2,721	2,688	2,758	2,834
지배지분	1,393	1,464	1,565	1,702	1,849
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,296	2,433	2,580
기타자본변동	-756	-756	-756	-756	-756
비지배지분	19	73	78	85	92
자본총계	1,412	1,537	1,643	1,786	1,940
총차입금	1,562	1,772	1,713	1,752	1,804

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,563	17,593	14,265	18,161	19,208
PER	13.0	8.3	9.0	7.0	6.7
BPS	138,556	145,622	155,650	169,273	183,862
PBR	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	38,393	39,580	38,783	40,258	39,942
EV/EBITDA	7.5	7.5	7.0	6.6	6.5
SPS	306,260	347,529	449,192	471,652	495,232
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	10,367	7,484	7,693	3,872	5,734
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	13.5	29.3	5.0	5.0
영업이익 증가율	22.3	-5.5	9.2	16.6	6.2
순이익 증가율	-4.4	27.0	-17.3	26.8	5.7
수익성					
ROIC	7.7	6.9	6.8	7.7	7.9
ROA	3.5	4.2	3.1	3.9	3.9
ROE	9.1	11.6	8.9	10.5	10.2
안정성					
부채비율	161.7	177.0	163.6	154.4	146.0
순차입금비율	42.3	41.6	39.5	38.6	37.8
이자보상배율	5.5	3.8	4.3	4.9	5.1

## 롯데칠성 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	200,000	(35.71)	(33.45)					
2024.04.15	매수	200,000	(36.18)	(33.45)					
2024.05.03	매수	200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하