롯데칠성(005300)

매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

1Q24 Preview: 인내심이 필요한 시점

1분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

롯데칠성의 1분기 실적은 시장 기대에 미치지 못할 전망이다. 매출액 9,404억원(+38.3% YoY, 2.4% QoQ), 영업이익 442억원(-25.4% YoY, +455.7% QoQ, OPM 4.7%)을 기록하며 각각 컨센서스를 1.2%, 18.7% 하회할 것으로 추정한다. PCPPI 연결 반영 영향을 제외하면 매출액 7,004억원(+3.0% YoY, +3.2% QoQ), 영업이익 466억원(-21.4% YoY, +192.2% QoQ, OPM 6.7%)을 기록할 전망이다. 실적 부진의 주된 이유는 1) 비우호적인 날씨 영향과 원당 가격 상승으로 인한 음료 사업부의 수익성 악화와 2) 작년 11월 맥주 신제품 크러시 출시로 주류 사업부 마케팅 비용이 전년동기대비 증가했기 때문이다.

쉽지 않은 조건

지속되는 원재료 비용 부담과 환율 상승, 외식 시장 침체 등 롯데칠성에게 쉽지 않은 조건이 이어지고 있다. 롯데칠성은 이러한 환경 속에서도 제로 탄산음료 SKU 확장, 새로 지방 시장 공략, 크러시 가정용 시장 진출 등 적극적으로 비우호적인 환경을 극복하기 위해 노력하고 있다. 경쟁이 심화되고 있는 제로 탄산음료 시장에서 여전히 지배적인 영향력을 행사하고 있으며 새로와 크러시의 성과 확인이 이어지고 있다. 충주 맥주 공장 하이브리드 생산으로 가동률이 높아지며 고정비 커버가 가능해지고 있다는 점 또한 고무적이다. 향후 맥주 OEM 수주 확보 시 수익성은 더욱 빠르게 개선될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지

롯데칠성에 대해 투자의견 매수와 목표주가 17만원(12MF PER 11.9배)을 유지한다. 음료 사업부는 원당 가격 상승세가 마무리되며 제조원가 개선 시기가 가시화되기 시작했다. 주류 사업부는 주류 가격 인상과 맥주 공장 하이브리드 생산 성과로 수익성이 개선될 전망이다. 중장기적인 관점에서의 접근을 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	2,842	223	128	12,754	(4.4)	386	13.8	7.5	1.3	9.1	1.9
2023A	3,225	211	166	16,499	29.4	398	8.9	7.6	1.0	11.6	2.3
2024F	4,114	225	131	13,071	(20.8)	433	9.6	6.6	0.8	8.7	2.7
2025F	4,343	274	166	16,559	26.7	491	7.6	5.7	0.7	10.2	2.7
2026F	4,584	302	190	18,894	14.1	529	6.6	5.1	0.7	10.7	2.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
49	48	54	47

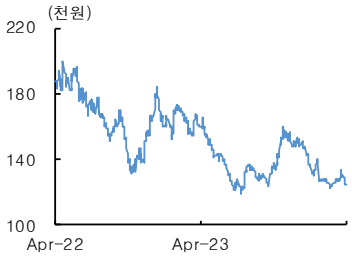
Stock Data

KOSPI(4/15)		2,670
주가(4/15)		125,300
시가총액(십억원)		1,163
발행주식수(백만)		9
52주 최고/최저가(원)		165,000/118,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)		3,093
유동주식비율/외국인지분율(%)		37.6/12.1
주요주주(%)	롯데지주 외 14 인	62.4
	국민연금공단	9.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.7)	(6.6)	(21.6)
KOSPI 대비(%p)	(0.8)	(15.3)	(25.5)

주가추이



자료: FnGuide

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 1Q24 실적 전망

	한투증권	QoQ	YoY	컨센서스 대비	컨센서스	1개월 변화
	(십억원)	(%, %p)	(%, %p)	(%, %p)	(십억원)	(%, %p)
매출액	940.4	2.4	38.3	(1.2)	951.5	(0.4)
영업이익	44.2	455.7	(25.4)	(18.7)	54.4	(9.8)
영업이익률(%)	4.7	3.8	(4.0)	(1.0)	5.7	(0.6)
지배주주순이익	23.1	(38.3)	(22.8)	(17.7)	28.0	(14.4)

자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2023				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**680**	**796**	**830**	**918**	**940**	**1,093**	**1,118**	**963**	**2,842**	**3,225**	**4,114**	**4,343**
매출액(별도)	631	736	769	621	641	762	797	650	2,642	2,757	2,850	2,948
음료	423	538	568	425	436	561	590	449	1,868	1,953	2,035	2,106
주류	208	198	201	197	205	201	207	201	775	804	814	842
PCPPI	NM	NM	NM	240	240	260	250	250	NM	240	1,000	1,100
기타 연결 자회사	49	60	61	57	59	71	71	63	199	227	265	294
매출액 증가율	*8.5*	*4.5*	*5.9*	*37.3*	*38.3*	*37.3*	*34.7*	*4.8*	*13.4*	*13.5*	*27.6*	*5.5*
매출액(별도)	*8.0*	*4.1*	*5.3*	*0.1*	*1.6*	*3.5*	*3.6*	*4.5*	*12.7*	*4.4*	*3.3*	*3.5*
음료	*8.5*	*3.7*	*5.7*	*0.7*	*3.1*	*4.3*	*3.8*	*5.7*	*11.6*	*4.6*	*4.2*	*3.5*
주류	*7.0*	*5.1*	*4.3*	*(1.1)*	*(1.4)*	*1.4*	*3.1*	*2.1*	*15.2*	*3.8*	*1.3*	*3.4*
PCPPI	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*4.2*	*NM*	*NM*	*10.0*	*10.0*
기타 연결 자회사	*16.2*	*9.4*	*13.4*	*17.9*	*21.1*	*18.5*	*16.1*	*10.5*	*48.3*	*(75.1)*	*(66.3)*	*166.5*
영업이익	**59**	**59**	**84**	**8**	**44**	**62**	**92**	**27**	**223**	**211**	**225**	**274**
영업이익(별도)	57	50	76	13	43	53	80	19	203	196	195	229
음료	39	48	62	13	27	47	65	18	166	162	157	188
주류	18	2	14	(0)	16	6	15	1	37	34	38	41
PCPPI	NM	NM	NM	(8)	(2)	(1)	3	4	NM	(8)	3	15
기타 연결 자회사	3	9	8	3	3	11	9	4	20	23	27	30
영업이익 증가율	*(0.7)*	*(7.2)*	*12.3*	*(67.3)*	*(25.4)*	*5.2*	*9.2*	*237.5*	*22.3*	*(5.5)*	*6.9*	*21.6*
영업이익(별도)	*3.8*	*(8.1)*	*7.8*	*(45.0)*	*(23.3)*	*5.4*	*4.5*	*52.1*	*16.2*	*(3.6)*	*(0.2)*	*17.3*
음료	*18.9*	*6.5*	*(2.8)*	*(46.3)*	*(30.5)*	*(1.5)*	*3.8*	*40.2*	*10.6*	*(2.4)*	*(3.1)*	*19.6*
주류	*(19.0)*	*(76.0)*	*109.0*	*(적지)*	*(7.2)*	*149.9*	*7.5*	*(흑전)*	*50.6*	*(9.2)*	*13.8*	*7.8*
PCPPI	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*(흑전)*	*NM*	*0.0*	*(흑전)*	*379.7*
기타 연결 자회사	*(47.3)*	*(2.4)*	*87.5*	*177.5*	*16.9*	*18.5*	*16.1*	*16.3*	*159.9*	*15.5*	*17.1*	*12.3*
영업이익률	*8.7*	*7.4*	*10.1*	*0.9*	*4.7*	*5.7*	*8.2*	*2.8*	*7.8*	*6.5*	*5.5*	*6.3*
영업이익률(별도)	*9.0*	*6.8*	*9.9*	*2.0*	*6.8*	*6.9*	*10.0*	*3.0*	*7.7*	*7.1*	*6.8*	*7.8*
음료	*9.2*	*8.9*	*11.0*	*3.1*	*6.2*	*8.4*	*11.0*	*4.1*	*8.9*	*8.3*	*7.7*	*8.9*
주류	*8.4*	*1.2*	*7.0*	*(0.2)*	*7.9*	*2.9*	*7.3*	*0.5*	*4.8*	*4.2*	*4.7*	*4.9*
PCPPI	*NM*	*NM*	*NM*	*(3.3)*	*(1.0)*	*(0.5)*	*1.2*	*1.5*	*NM*	*(3.3)*	*0.3*	*1.3*
기타 연결 자회사	*5.7*	*15.1*	*13.1*	*5.7*	*5.5*	*15.1*	*13.1*	*6.0*	*10.1*	*10.2*	*10.3*	*10.4*
세전이익	41	44	87	35	30	49	79	14	169	207	173	214
지배주주순이익	**30**	**32**	**67**	**37**	**23**	**37**	**60**	**11**	**128**	**166**	**131**	**166**
증가율	*(18.6)*	*(19.7)*	*44.0*	*571.8*	*(22.8)*	*16.5*	*(9.7)*	*(70.9)*	*(5.2)*	*29.2*	*(20.8)*	*26.7*

자료: 롯데칠성, 한국투자증권

기업개요

롯데칠성은 칠성사이다, 레쓰비, 칸타타 등 음료 제품과 처음처럼, 클라우드 등 주류 제품을 생산, 판매 중인 국내 1위 음료 기업이다. 최근에는 제로 펩시콜라, 탐스 등 제로 탄산음료와 제로 소주 새로 등을 출시하며 국내 제로 음료·주류 시장을 선도하고 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**2,842**	**3,225**	**4,114**	**4,343**	**4,584**
매출원가	1,694	1,989	2,747	2,784	2,934
매출총이익	1,148	1,235	1,367	1,559	1,650
판매관리비	925	1,025	1,142	1,285	1,349
영업이익	**223**	**211**	**225**	**274**	**302**
영업이익률(%)	*7.8*	*6.5*	*5.5*	*6.3*	*6.6*
EBITDA	386	398	433	491	529
EBITDA Margin(%)	*13.6*	*12.3*	*10.5*	*11.3*	*11.5*
영업외수익	(54)	(4)	(52)	(60)	(58)
금융수익	15	12	8	8	9
금융비용	52	67	68	73	72
기타영업외손익	(19)	48	0	0	0
관계기업관련손익	2	4	8	4	5
세전계속사업이익	**169**	**207**	**173**	**214**	**244**
법인세비용	38	41	42	47	54
연결당기순이익	131	167	131	166	190
지배주주지분순이익	**128**	**166**	**131**	**166**	**190**
지배주주순이익률(%)	*4.5*	*5.1*	*3.2*	*3.8*	*4.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.4	13.5	27.6	5.5	5.6
영업이익 증가율	22.3	(5.5)	6.9	21.6	10.1
지배주주순이익 증가율	(5.2)	29.2	(20.8)	26.7	14.1
EPS 증가율	(4.4)	29.4	(20.8)	26.7	14.1
EBITDA 증가율	13.5	3.1	8.8	13.3	7.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**3,696**	**4,258**	**4,545**	**4,699**	**4,872**
유동자산	1,020	1,150	1,271	1,350	1,439
현금성자산	345	248	226	243	275
매출채권및기타채권	239	332	383	413	436
재고자산	343	484	556	587	620
비유동자산	2,676	3,108	3,274	3,349	3,433
투자자산	221	197	194	196	202
유형자산	2,078	2,439	2,499	2,544	2,574
무형자산	98	90	95	96	115
부채총계	**2,284**	**2,721**	**2,911**	**2,932**	**2,950**
유동부채	1,155	1,265	1,442	1,451	1,479
매입채무및기타채무	534	727	805	849	897
단기차입금및단기사채	171	111	108	103	98
유동성장기부채	408	378	428	383	353
비유동부채	1,129	1,456	1,469	1,481	1,471
사채	907	994	984	974	964
장기차입금및금융부채	77	289	264	274	261
자본총계	**1,412**	**1,537**	**1,634**	**1,766**	**1,922**
지배주주지분	1,393	1,464	1,561	1,694	1,849
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
기타자본	(756)	(756)	(756)	(756)	(756)
이익잉여금	2,079	2,195	2,293	2,425	2,581
비지배주주지분	**19**	**73**	**73**	**73**	**73**
순차입금	1,195	1,522	1,563	1,507	1,427

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**268**	**268**	**355**	**377**	**419**
당기순이익	131	167	131	166	190
유형자산감가상각비	150	174	196	204	212
무형자산상각비	13	14	11	12	15
자산부채변동	(79)	(76)	12	(5)	3
기타	53	(11)	5	0	(1)
투자활동현금흐름	**(166)**	**(194)**	**(365)**	**(287)**	**(306)**
유형자산투자	(152)	(205)	(256)	(249)	(242)
유형자산매각	1	1	0	0	0
투자자산순증	(4)	16	12	2	(2)
무형자산순증	(1)	(1)	(16)	(13)	(34)
기타	(10)	(5)	(105)	(27)	(28)
재무활동현금흐름	**(139)**	**(166)**	**(11)**	**(73)**	**(81)**
자본의증가	9	0	0	0	0
차입금의순증	36	(122)	24	(38)	(46)
배당금지급	(31)	(35)	(34)	(34)	(34)
기타	(153)	(9)	(1)	(1)	(1)
기타현금흐름	(3)	(5)	0	0	0
현금의증가	**(40)**	**(97)**	**(21)**	**17**	**32**
FCF	135	38	40	152	180

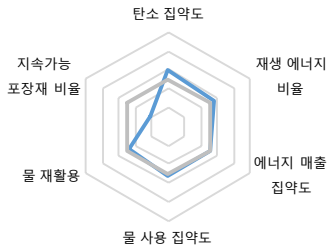
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

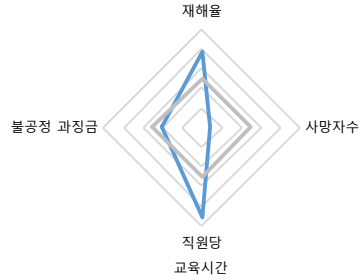
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,754	16,499	13,071	16,559	18,894
BPS	138,556	145,622	155,293	168,452	183,946
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400
수익성(%)					
ROA	3.6	4.2	3.0	3.6	4.0
ROE	9.1	11.6	8.7	10.2	10.7
배당수익률	1.9	2.3	2.7	2.7	2.7
배당성향	25.8	20.6	26.0	20.5	18.0
안정성					
부채비율(x)	161.7	177.0	178.1	166.0	153.5
차입금/자본총계비율(%)	110.6	116.0	110.6	100.1	89.6
이자보상배율(x)	5.5	3.8	3.7	4.1	4.7
순차입금/EBITDA(x)	3.1	3.8	3.6	3.1	2.7
Valuation(x)					
PER	13.8	8.9	9.6	7.6	6.6
최고	16.4	10.7	11.4	9.0	7.9
최저	10.1	7.1	9.3	7.4	6.5
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
최고	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
최저	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.5	7.6	6.6	5.7	5.1

KIS ESG Indicator

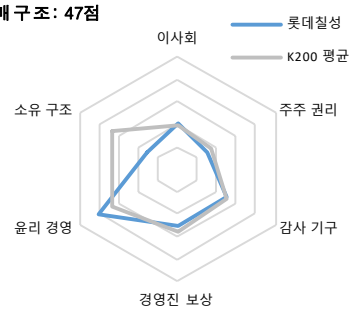
환경: 48점



사회: 54점



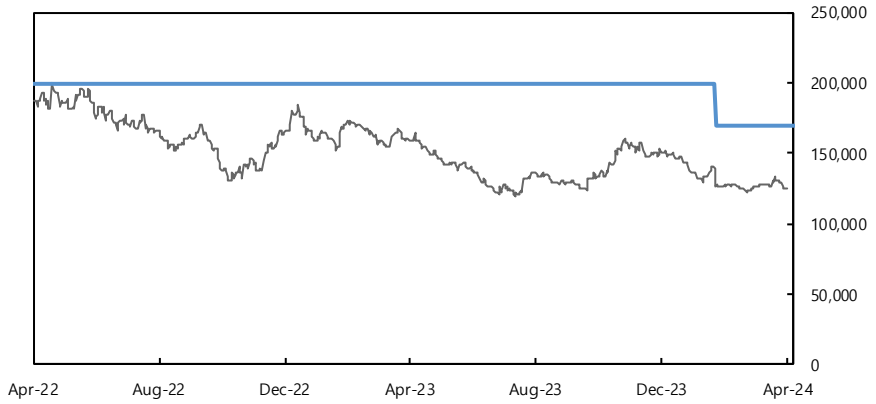
지배구조: 47점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데칠성 (005300)	2021.05.31	매수	200,000원	-23.5	0.0
	2022.05.31	1년경과		-19.5	-1.8
	2023.05.31	1년경과		-31.3	-19.8
	2024.02.06	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 15일 현재 롯데칠성 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 −15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.