

# 롯데칠성(005300)

## 매수(유지)

목표주가: 180,000원(유지)

### 3Q24 Preview: 쉽지 않은 국내 소비 환경

#### 3분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

롯데칠성의 3분기 실적은 매출액 1조 984억원(+32.3% YoY), 영업이익 831억원(-1.3% YoY, OPM 7.6%)을 기록하며 매출액과 영업이익이 각각 컨센서스를 2.1%, 8.4% 하회할 것이다. PCPPI를 제외한 실적은 매출액 8,084억원(-2.6% YoY), 영업이익 796억원(-5.5% YoY, OPM 9.9%)으로 추정한다. 실적 부진의 주된 이유는 음료 가격 인상 효과가 반영되고 있음에도 불구하고 국내 소비 둔화와 비우호적인 날씨 영향으로 음료 출고량이 감소했고 성수기 시즌 주류 판매 확대를 위한 마케팅 활동을 진행했기 때문이다.

#### 국내 경쟁 강도 심화 가능성은 제한적

외식 시장 침체가 이어지고 있기 때문에 당분간 주류 시장 내 경쟁 강도가 심화될 가능성은 제한적이다. 주요 경쟁사 또한 최근 비용 절감을 통한 수익성 개선을 이어가고 있다. 롯데칠성은 대규모 형태의 판촉 행사보다는 팝업 행사를 통해 효율적으로 지방 소주 시장 점유율을 확보하고 있으며 맥주는 과도한 출혈 경쟁을 지양하며 점진적으로 매출액을 늘려갈 것이다. 음료는 롯데칠성이 6월에 가격 인상을 한 이후 경쟁사도 9월에 가격 인상을 진행했기 때문에 롯데칠성의 가격 경쟁력이 다시 부각될 전망이다. 하반기부터 원당 투입 가격이 하락하고 있다는 점도 긍정적이다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지

국내 소비 둔화 영향으로 국내 음료 사업 실적 턴어라운드 시기가 예상보다 지연되고 있지만 가격 인상과 원당 투입 가격 하락으로 마진 스프레드가 확대될 전망이다. 한편 전체 음료 사업 부진과 달리 제로 음료는 성장을 이어가고 있다. 필리핀 자회사 실적 개선과 미얀마 CAPA 증설을 통한 해외 매출액 비중 증가도 기대된다. 최근 기업가치 재고 계획을 발표하며 중장기적 성장 방향 또한 다시 한번 확인됐다. 투자의견 매수와 목표주가 18만원을 유지한다.

	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	4,077	207	93	9,295	(43.7)	413	13.0	6.8	0.8	6.3	2.8
2025F	4,245	292	174	17,280	85.9	505	7.0	5.5	0.7	10.9	2.8
2026F	4,410	319	195	19,396	12.2	538	6.2	5.0	0.7	11.2	2.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
49	48	54	47

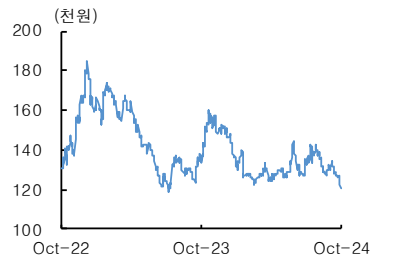
#### Stock Data

KOSPI(10/21)	2,605
주가(10/21)	120,700
시가총액(십억원)	1,120
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	160,400/120,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,763
유동주식비율/외국인지분율(%)	37.6/11.8
주요주주(%)	롯데지주 외 16 인 62.4
	국민연금공단 9.7

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.0)	(3.1)	(9.4)
KOSPI 대비(%p)	(7.5)	(3.6)	(19.1)

#### 주가추이



자료: FnGuide

#### 강은지

eunji.kang@koreainvestment.com

<표 1> 3Q24 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	1,098.4	(0.1)	32.3	(2.1)	1,122.4	(1.5)
영업이익	83.1	38.0	(1.3)	(8.4)	90.8	(6.3)
영업이익률(%)	7.6	2.1	(2.6)	(0.5)	8.1	(0.4)
지배주주순이익	49.7	157.0	(25.4)	(14.5)	58.1	(7.2)

자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 2> 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2023				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>680</b>	<b>796</b>	<b>830</b>	<b>918</b>	<b>937</b>	<b>1,099</b>	<b>1,098</b>	<b>942</b>	<b>2,842</b>	<b>3,225</b>	<b>4,077</b>	<b>4,245</b>
음료	423	538	568	425	431	538	564	432	1,868	1,953	1,966	2,043
주류	208	198	201	197	215	202	210	208	775	804	836	875
자회사	86	109	108	337	337	419	406	375	355	639	1,536	1,661
<b>매출액 증가율</b>	<b>8.5</b>	<b>4.5</b>	<b>5.9</b>	<b>37.3</b>	<b>37.8</b>	<b>38.1</b>	<b>32.3</b>	<b>2.6</b>	<b>13.4</b>	<b>13.5</b>	<b>26.4</b>	<b>4.1</b>
음료	8.5	3.7	5.7	0.7	2.0	(0.0)	(0.6)	1.8	11.6	4.6	0.6	3.9
주류	7.0	5.1	4.3	(1.1)	3.4	2.0	4.6	5.8	15.2	3.8	3.9	4.7
자회사	10.7	10.4	12.3	303.7	294.0	285.4	277.3	11.1	30.7	80.0	140.5	8.1
<b>영업이익</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>84</b>	<b>8</b>	<b>37</b>	<b>60</b>	<b>83</b>	<b>26</b>	<b>223</b>	<b>211</b>	<b>207</b>	<b>292</b>
음료	39	48	62	13	24	35	55	15	166	162	129	175
주류	18	2	14	(0)	13	3	13	1	37	34	29	39
자회사	4	11	10	(4)	1	23	19	12	22	21	55	88
<b>영업이익 증가율</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>12.3</b>	<b>(67.3)</b>	<b>(38.0)</b>	<b>1.8</b>	<b>(1.3)</b>	<b>231.6</b>	<b>22.3</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>41.5</b>
음료	18.9	6.5	(2.8)	(46.3)	(38.7)	(25.9)	(11.5)	11.8	10.6	(2.4)	(20.4)	35.6
주류	(19.0)	(76.0)	109.0	(적지)	(27.4)	39.1	(10.4)	(흑전)	50.6	(9.2)	(12.9)	34.6
자회사	2.6	10.9	54.0	(적전)	(85.0)	108.9	92.3	(흑전)	85.7	(5.4)	162.6	60.8
<b>영업이익률</b>	<b>8.7</b>	<b>7.4</b>	<b>10.1</b>	<b>0.9</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>7.6</b>	<b>2.8</b>	<b>7.8</b>	<b>6.5</b>	<b>5.1</b>	<b>6.9</b>
음료	9.2	8.9	11.0	3.1	5.5	6.6	9.8	3.4	8.9	8.3	6.6	8.6
주류	8.4	1.2	7.0	(0.2)	5.9	1.6	6.0	0.3	4.8	4.2	3.5	4.5
자회사	4.7	10.3	9.0	(1.2)	0.2	5.6	4.6	3.3	6.2	3.3	3.6	5.3
세전이익	41	44	87	35	22	38	66	9	169	207	136	234
<b>지배주주순이익</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>67</b>	<b>37</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>50</b>	<b>7</b>	<b>128</b>	<b>166</b>	<b>93</b>	<b>174</b>
증가율	(18.6)	(19.7)	44.0	571.8	(41.2)	(39.7)	(25.4)	(81.6)	(5.2)	29.2	(43.7)	85.9

자료: 롯데칠성, 한국투자증권

[그림 1] 롯데칠성 기업가치 제고 계획



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 펄시콜라, 탐스 등 제로 탄산음료와 제로 소주 새로 등을 출시하며 국내 제로 음료·주류 시장을 선도하고 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,842</b>	<b>3,225</b>	<b>4,077</b>	<b>4,245</b>	<b>4,410</b>
매출원가	1,694	1,989	2,636	2,696	2,765
매출총이익	1,148	1,235	1,441	1,549	1,645
판매관리비	925	1,025	1,235	1,257	1,326
<b>영업이익</b>	<b>223</b>	<b>211</b>	<b>207</b>	<b>292</b>	<b>319</b>
영업이익률(%)	7.8	6.5	5.1	6.9	7.2
EBITDA	386	398	413	505	538
EBITDA Margin(%)	13.6	12.3	10.1	11.9	12.2
영업외수익	(54)	(4)	(71)	(58)	(56)
금융수익	15	12	17	8	9
금융비용	52	67	83	66	65
기타영업외손익	(19)	48	(13)	0	0
관계기업관련손익	2	4	10	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>169</b>	<b>207</b>	<b>136</b>	<b>234</b>	<b>263</b>
법인세비용	38	41	43	61	68
연결당기순이익	131	167	94	174	195
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>128</b>	<b>166</b>	<b>93</b>	<b>174</b>	<b>195</b>
지배주주순이익률(%)	4.5	5.1	2.3	4.1	4.4
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.4	13.5	26.4	4.1	3.9
영업이익 증가율	22.3	(5.5)	(2.0)	41.5	9.1
지배주주순이익 증가율	(5.2)	29.2	(43.7)	85.9	12.2
EPS 증가율	(4.4)	29.4	(43.7)	85.9	12.2
EBITDA 증가율	13.5	3.1	3.8	22.3	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>268</b>	<b>268</b>	<b>329</b>	<b>348</b>	<b>375</b>
당기순이익	131	167	94	174	195
유형자산감가상각비	150	174	195	201	204
무형자산상각비	13	14	11	12	14
자산부채변동	(79)	(76)	26	(41)	(41)
기타	53	(11)	3	2	3
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(166)</b>	<b>(194)</b>	<b>(341)</b>	<b>(262)</b>	<b>(263)</b>
유형자산투자	(152)	(205)	(240)	(231)	(209)
유형자산매각	1	1	0	0	0
투자자산순증	(4)	16	15	1	(3)
무형자산순증	(1)	(1)	(15)	(11)	(31)
기타	(10)	(5)	(101)	(21)	(20)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(139)</b>	<b>(166)</b>	<b>(11)</b>	<b>(73)</b>	<b>(81)</b>
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
<b>현금의증가</b>	<b>(40)</b>	<b>(97)</b>	<b>(23)</b>	<b>13</b>	<b>31</b>
FCF	135	38	45	141	171

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

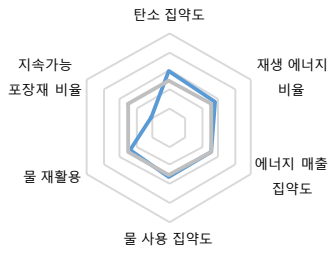
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>3,696</b>	<b>4,258</b>	<b>4,511</b>	<b>4,620</b>	<b>4,734</b>
유동자산	1,020	1,150	1,259	1,320	1,388
현금성자산	345	248	224	238	269
매출채권및기타채권	239	332	379	403	419
재고자산	343	484	551	574	596
비유동자산	2,676	3,108	3,252	3,301	3,345
투자자산	221	197	192	191	194
유형자산	2,078	2,439	2,484	2,514	2,519
무형자산	98	90	94	93	110
<b>부채총계</b>	<b>2,284</b>	<b>2,721</b>	<b>2,915</b>	<b>2,885</b>	<b>2,837</b>
유동부채	1,155	1,265	1,448	1,409	1,375
매입채무및기타채무	534	727	797	830	862
단기차입금및단기사채	171	111	108	103	98
유동성장기부채	408	378	428	383	353
비유동부채	1,129	1,456	1,467	1,476	1,462
사채	907	994	984	974	964
장기차입금및금융부채	77	289	264	274	261
<b>자본총계</b>	<b>1,412</b>	<b>1,537</b>	<b>1,596</b>	<b>1,736</b>	<b>1,897</b>
지배주주지분	1,393	1,464	1,523	1,663	1,824
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
기타자본	(756)	(756)	(756)	(756)	(756)
이익잉여금	2,079	2,195	2,255	2,394	2,555
비지배주주지분	<b>19</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>
순차입금	1,195	1,522	1,565	1,513	1,434

주요 투자지표

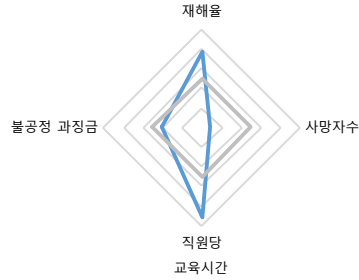
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,754	16,499	9,295	17,280	19,396
BPS	138,556	145,622	151,517	165,397	181,393
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400
<b>수익성(%)</b>					
ROA	3.6	4.2	2.1	3.8	4.2
ROE	9.1	11.6	6.3	10.9	11.2
배당수익률	1.9	2.3	2.8	2.8	2.8
배당성향	25.8	20.6	36.6	19.7	17.5
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	161.7	177.0	182.6	166.2	149.6
차입금/자본총계비율(%)	110.6	116.0	113.2	101.9	90.8
이자보상배율(x)	5.5	3.8	2.7	4.4	4.9
순차입금/EBITDA(x)	3.1	3.8	3.8	3.0	2.7
<b>Valuation(x)</b>					
PER	13.8	8.9	13.0	7.0	6.2
최고	16.4	10.7	16.0	8.6	7.7
최저	10.1	7.1	12.9	6.9	6.2
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	6.8	5.5	5.0

KIS ESG Indicator

환경 : 48점



사회 : 54점



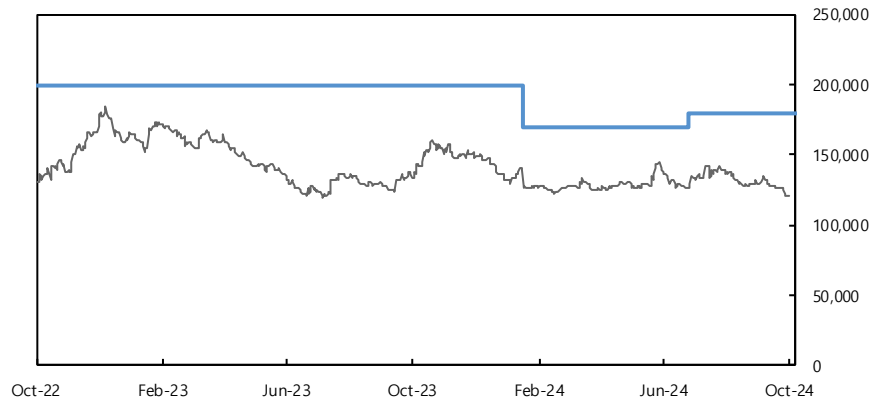
지배구조 : 47점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데칠성 (005300)	2023.11.22	매수	200,000원	-27.9	-21.5
	2024.02.06	매수	170,000원	-24.3	-14.8
	2024.07.16	매수	180,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2024년 10월 22일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

#### ■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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 투자 결과와 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.