

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 200,000원

현재가 (10/5) 131,600원

KOSPI (10/5)	2,403.60pt
시가총액	1,273십억원
발행주식수	10,054천주
액면가	500원
52주 최고가	184,500원
최저가	118,800원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률 (2023F)	2.9%

주주구성	
롯데지주 외 13 인	62.39%
국민연금공단	10.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-18%	-21%
절대기준	2%	-21%	-14%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	200,000	-
EPS(23)	12,662	12,816	▼
EPS(24)	15,360	14,584	▲

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)

3분기 눈높이를 낮추면 매수 기회가 보인다

3Q23 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 하회할 듯

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,307억원(+5.9% yoy), 806억원(+7.4% yoy)으로 전망됨. 음료와 주류 모두 매출과 이익이 개선될 것으로 예상되나 현재 시장의 눈높이(매출액: 8,267억원, 영업이익: 877억원)에는 다소 미치지 못할 전망

음료와 주류 모두 양호한 실적 전망

부문별로, 음료(별도) 매출액은 5,616억원(+4.5% yoy), 영업이익은 674억원(+5.3% yoy)으로 전망됨. 밀키스 제로, 탐스 제로 등 제로 슈거 제품 판매 호조로 탄산 매출이 약 5% 증가했을 것으로 예상되고, 핫식스 제로 라인업 추가 효과로 에너지 음료 판매도 30% 이상 증가 전망

주류(별도) 부문 매출액과 영업이익은 각각 2,094억원(+8.6% yoy), 82억원(+21.9% yoy)으로 전망됨. 긴 추석 연휴로 인해 백화수복(차레주) 등 청주에 대한 가수요 물량이 9월 대폭 증가했고, 새로 판매 호조로 소주 매출도 개선되었을 것으로 예상됨. 새로 월 매출이 7~8월 평균 약 110억원을 기록한 것으로 파악되며, 성수 팝업스토어 운영(9/9~9/25)에 따른 홍보 효과를 고려하면 9월 판매액은 더 늘었을 것으로 기대됨. 올해 사측의 목표치인 1,300억원 달성에는 무리가 없을 것으로 보여짐. 더욱이 작년 3분기 부진했던 영업이익에 대한 기저효과로 새로 마케팅 비용 증가에도 주류 수익성 개선이 가능할 것으로 전망됨

필리핀 법인 실적 반영, 남은 4분기와 내년 실적 대폭 확대될 전망

9월 말 펩시 필리핀 법인(2Q23기준 지분율: 73.6%)에 대한 경영권 취득을 완료함에 따라 4분기(10월)부터 연결 실적으로 반영될 전망. 당장의 3분기 실적 기대감이 아쉬울 수 있지만, 남은 4분기와 내년 큰 폭의 실적 증가세가 예상되는 만큼 추가 하락 우려는 제한적이라고 판단되며 오히려 적극 매수 기회라고 보여짐

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,248	4,228	4,513
영업이익	182	223	229	272	318
세전이익	175	169	169	206	249
지배주주순이익	136	128	127	154	186
EPS(원)	13,684	12,772	12,662	15,360	18,496
증가율(%)	-1,079.5	-6.7	-0.9	21.3	20.4
영업이익률(%)	7.3	7.8	7.1	6.4	7.0
순이익률(%)	5.5	4.6	4.0	3.7	4.2
ROE(%)	10.0	9.1	8.9	10.0	11.1
PER	9.8	13.8	9.8	8.0	6.7
PBR	0.9	1.3	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.1	7.5	6.1	5.4	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	626.3	762.2	784.3	669.0	679.8	796.2	830.7	941.6	959.1	1,127.3	1,146.0	995.1	2,841.7	3,248.2	4,227.5
별도	584.1	707.3	730.2	620.8	630.7	736.1	771.0	671.6	669.5	775.2	812.9	703.7	2,642.4	2,809.4	2,961.3
음료	389.9	518.8	537.4	421.7	423.0	537.9	561.6	454.6	444.6	563.7	593.0	473.7	1,867.8	1,977.1	2,075.0
주류	194.2	188.5	192.8	199.1	207.7	198.2	209.4	217.0	224.9	211.5	219.8	230.0	774.6	832.3	886.3
기타 자회사	42.2	54.9	54.2	48.2	49.1	60.1	59.7	270.0	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%	40.7%	41.1%	41.6%	38.0%	5.7%	13.4%	14.3%	30.1%
별도	15.0%	13.6%	11.3%	11.1%	8.0%	4.1%	5.6%	8.2%	6.2%	5.3%	5.4%	4.8%	12.7%	6.3%	5.4%
음료	12.2%	13.2%	11.3%	9.8%	8.5%	3.7%	4.5%	7.8%	5.1%	4.8%	5.6%	4.2%	11.7%	5.9%	5.0%
주류	21.1%	15.0%	11.4%	13.7%	7.0%	5.1%	8.6%	9.0%	8.3%	6.7%	5.0%	6.0%	15.2%	7.5%	6.5%
기타 자회사	36.0%	18.0%	26.4%	18.8%	16.3%	9.4%	10.3%	460.1%	489.8%	486.3%	457.6%	7.9%	23.9%	120.0%	188.5%
영업이익	59.7	63.8	75.0	24.4	59.3	59.2	80.6	30.0	70.8	69.9	95.4	35.5	222.9	229.1	271.6
별도	54.4	54.5	70.7	23.2	56.5	50.1	75.6	25.3	59.6	54.0	81.4	29.1	202.8	207.5	224.1
음료	32.8	44.9	64.0	24.2	39.0	47.8	67.4	26.8	40.9	51.3	72.3	27.9	165.9	181.0	192.5
주류	21.6	9.6	6.7	-1.0	17.5	2.3	8.2	-1.5	18.7	2.7	9.0	1.2	36.9	26.5	31.6
기타 자회사	5.3	9.3	4.3	1.2	2.8	9.1	5.0	4.7	11.2	15.9	14.0	6.4	20.0	21.6	47.5
YoY	84.9%	39.9%	-12.2%	28.7%	-0.7%	-7.2%	7.4%	23.2%	19.4%	18.2%	18.4%	18.0%	22.3%	2.8%	18.6%
별도	72.5%	29.8%	-11.9%	11.9%	3.8%	-8.1%	6.9%	9.1%	5.4%	7.9%	7.7%	15.0%	16.2%	2.3%	8.0%
음료	47.2%	6.7%	-6.6%	41.5%	18.7%	6.4%	5.3%	10.8%	4.9%	7.4%	7.4%	4.2%	10.6%	9.1%	6.4%
주류	133.3%	흑전	-43.2%	적전	-19.0%	-75.8%	21.9%	적지	6.7%	18.5%	10.4%	흑전	50.9%	-28.3%	19.3%
영업이익률(%)	9.5	8.4	9.6	3.6	8.7	7.4	9.7	3.2	7.4	6.2	8.3	3.6	7.8	7.1	6.4
별도	9.3	7.7	9.7	3.7	9.0	6.8	9.8	3.8	8.9	7.0	10.0	4.1	7.7	7.4	7.6
음료	8.4	8.7	11.9	5.7	9.2	8.9	12.0	5.9	9.2	9.1	12.2	5.9	8.9	9.2	9.3
주류	11.1	5.1	3.5	-0.5	8.4	1.2	3.9	-0.7	8.3	1.3	4.1	0.5	4.8	3.2	3.6

자료: 롯데칠성, IBK투자증권

주: 4Q23부터 필리핀법인(PCPPI) 실적 추정치 반영

표 2. 필리핀법인(PCPPI) 실적 추정

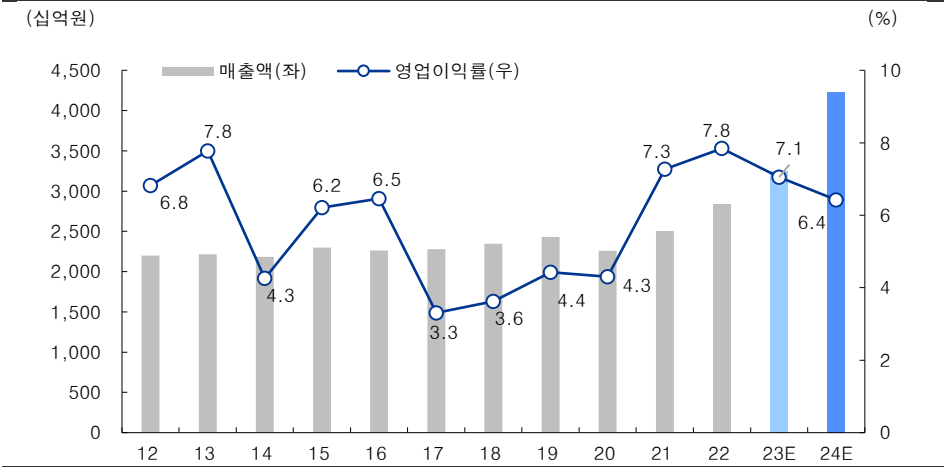
(단위: 십억원)

	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	218.5	236.9	288.4	267.8	236.9	908.7	950.0	1,030.0
매출원가	131.1	142.1	173.0	160.7	142.1	545.2	570.0	618.0
매출총이익	87.4	94.8	115.4	107.1	94.8	363.5	380.0	412.0
판관비	85.6	90.4	110.0	102.2	90.4	359.0	372.0	393.0
영업이익	1.8	4.4	5.3	4.9	4.4	4.5	8.0	19.0

자료: 롯데칠성, IBK투자증권

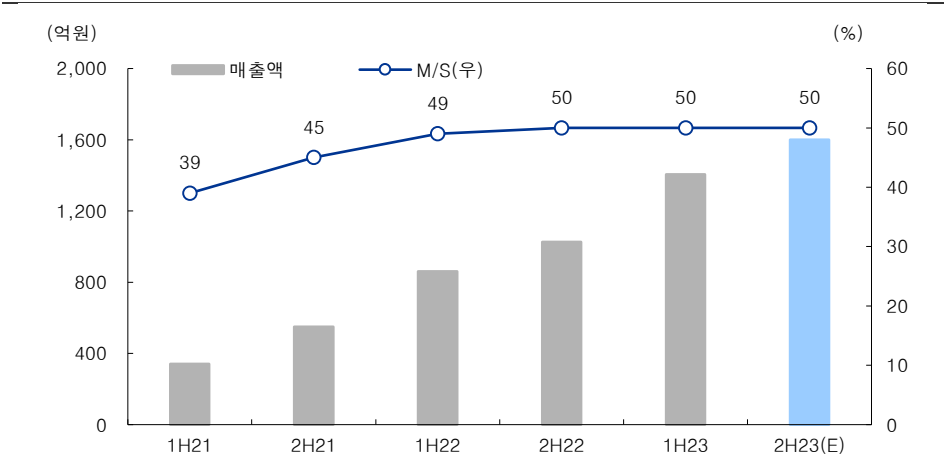
주: 2022년의 경우 매출원가와 판관비는 IBK투자증권 추정치임

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



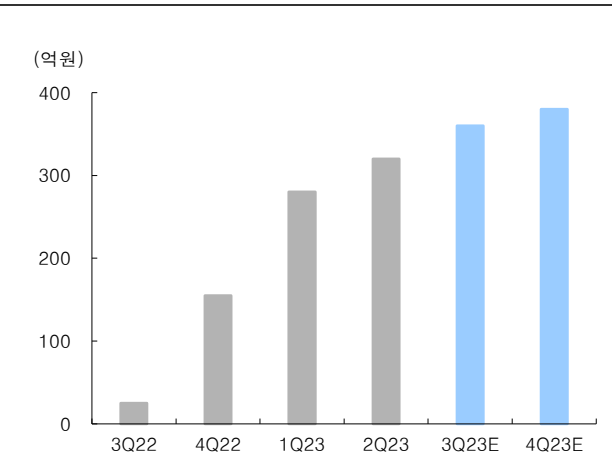
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 2. 롯데칠성 제로 탄산 반기별 매출 추이 및 전망



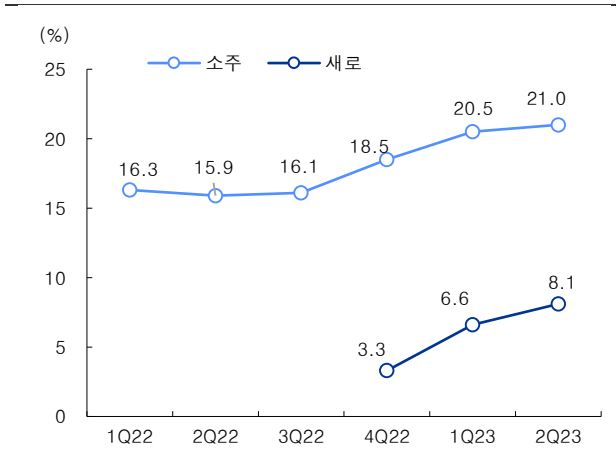
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 3. 롯데칠성 새로 매출 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 4. 롯데칠성 소주&새로 시장점유율 추이



자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 5. 필리핀 법인(PCPPI) 개요

✓ PCPPI : Pepsi-Cola Products Philippines, Inc.



사업 현황





- 공장 12개 / 라인 37개
 - 병 29, 탄산펫 6, 주스펫 2
- 생산량 : 185백만C/S (22년 기준)
- 영업지사 14개, 지점 69개

주주 현황

23.6월 기준	롯데칠성	Pepsico
지분율	73.6%	25.0%

* 기타 주주 1.4%

주요 제품 ※ 22년 매출구성비

펩시	마운틴듀	스윙	게토레이
			
23.6%	36.9%	14.6%	12.6%

자료: 롯데칠성, IBK투자증권

롯데칠성 (005300)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,506	2,842	3,248	4,228	4,513
증가율(%)	11.0	13.4	14.3	30.1	6.8
매출원가	1,460	1,694	1,935	2,508	2,663
매출총이익	1,046	1,148	1,313	1,720	1,850
매출총이익률 (%)	41.7	40.4	40.4	40.7	41.0
판매비	864	925	1,084	1,448	1,532
판매비율(%)	34.5	32.5	33.4	34.2	33.9
영업이익	182	223	229	272	318
증가율(%)	87.4	22.3	2.8	18.6	17.2
영업이익률(%)	7.3	7.8	7.1	6.4	7.0
순금융손익	-32	-37	-40	-39	-40
이자손익	-31	-34	-38	-39	-40
기타	-1	-3	-2	0	0
기타영업외손익	22	-19	-19	-27	-30
중속/관계기업손익	3	2	-1	0	0
세전이익	175	169	169	206	249
법인세	38	38	40	49	59
법인세율	21.7	22.5	23.7	23.8	23.7
계속사업이익	137	131	129	157	190
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	137	131	129	157	190
증가율(%)	-915.8	-4.4	-1.4	21.4	21.0
당기순이익률 (%)	5.5	4.6	4.0	3.7	4.2
지배주주당기순이익	136	128	127	154	186
기타포괄이익	-10	7	-3	0	0
총포괄이익	127	138	127	157	190
EBITDA	340	386	396	434	476
증가율(%)	37.1	13.5	2.5	9.7	9.6
EBITDA마진율(%)	13.6	13.6	12.2	10.3	10.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,684	12,772	12,662	15,360	18,496
BPS	141,904	138,556	146,940	158,978	173,875
DPS	3,000	3,300	3,600	3,900	4,200
밸류에이션(배)					
PER	9.8	13.8	9.8	8.0	6.7
PBR	0.9	1.3	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.1	7.5	6.1	5.4	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	11.0	13.4	14.3	30.1	6.8
EPS증가율	-1,079.5	-6.7	-0.9	21.3	20.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	1.9	2.9	3.2	3.4
ROE	10.0	9.1	8.9	10.0	11.1
ROA	3.9	3.6	3.4	3.9	4.5
ROIC	6.2	5.8	5.6	6.7	7.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.9	161.7	163.6	153.7	141.8
순차입금 비율(%)	75.6	84.8	80.8	70.0	59.8
이자보상배율(배)	5.2	5.5	4.7	5.6	6.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	12.7	11.4	12.2	12.3
재고자산회전율	8.9	8.8	8.5	9.7	9.8
총자산회전율	0.7	0.8	0.9	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	995	1,020	1,191	1,306	1,422
현금및현금성자산	385	345	309	374	430
유가증권	15	10	15	16	17
매출채권	216	233	337	356	379
재고자산	305	343	424	448	477
비유동자산	2,602	2,676	2,749	2,800	2,862
유형자산	2,048	2,078	2,118	2,165	2,221
무형자산	105	98	87	76	66
투자자산	228	221	242	247	252
자산총계	3,597	3,696	3,940	4,106	4,285
유동부채	971	1,155	1,214	1,246	1,259
매입채무및기타채무	180	201	264	279	265
단기차입금	33	171	179	159	148
유동성장기부채	426	408	301	311	306
비유동부채	1,181	1,129	1,231	1,241	1,253
사채	872	907	983	973	963
장기차입금	116	29	33	43	53
부채총계	2,152	2,284	2,445	2,488	2,513
지배주주지분	1,427	1,393	1,477	1,598	1,748
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	87	78	78	78
자본조정등	-615	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-12	-23	-21	-21	-21
이익잉여금	1,962	2,079	2,171	2,292	2,442
비지배주주지분	18	19	17	20	24
자본총계	1,445	1,412	1,495	1,618	1,772
비이자부채	661	731	913	966	1,007
총차입금	1,491	1,553	1,532	1,522	1,506
순차입금	1,092	1,198	1,208	1,133	1,060

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	321	268	210	320	314
당기순이익	137	131	129	157	190
비현금성 비용 및 수익	227	278	262	228	227
유형자산감가상각비	146	150	153	151	148
무형자산상각비	12	13	13	11	10
운전자본변동	-17	-79	-124	-26	-63
매출채권등의 감소	0	0	-52	-19	-23
재고자산의 감소	-45	-42	-82	-24	-29
매입채무등의 증가	0	0	27	15	-14
기타 영업현금흐름	-26	-62	-57	-39	-40
투자활동 현금흐름	81	-166	-267	-222	-230
유형자산의 증가(CAPEX)	-202	-152	-190	-199	-203
유형자산의 감소	72	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	58	-10	-25	-4	-5
기타	154	-4	-53	-19	-22
재무활동 현금흐름	-177	-139	21	-33	-28
차입금의 증가(감소)	1	28	8	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-178	-167	13	-43	-38
기타 및 조정	1	-3	0	0	0
현금의 증가	226	-40	-36	65	56
기초현금	159	385	345	309	374
기말현금	385	345	309	374	430

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
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	-35.76	-31.60					
	2023.10.05	매수	200,000							