Company Analysis

롯데칠성 005300

Jul 15 2024

2Q24 Pre: 국내는 어려웠지만, 필리핀펩시는 순항 중

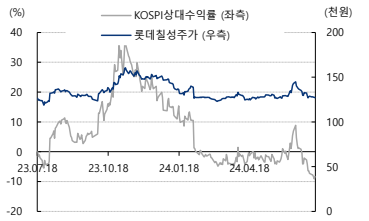
BUY 유지

TP 200,000 원 유지

Company Data

현재가(07/12)	127,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	160,400 원
52 주 최저가(보통주)	118,800 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	50 억원
시가총액	12,304 억원
발행주식수(보통주)	928 만주
발행주식수(우선주)	78 만주
평균거래량(60 일)	2.5 만주
평균거래대금(60 일)	33 억원
외국인지분(보통주)	11.64%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	62.40%
국민연금공단	9.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-6.6	-7.2	3.3
상대주가	-10.8	-18.0	-6.9

2Q24 Pre: 국내는 어려웠지만, 필리핀펩시는 순항 중

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,378억원(YoY 42.9%), 525억원(YoY -11.3%)으로 시장 기대치 하회 전망. ① 음료(별도) 매출 전년 수준 전망. 4~5월 주말 및 공휴일 잦은 비로 비우호적 영업환경 이었음. 6/1 가격 인상과 경쟁 강도 심화로 성장률은 다소 아쉬웠던 것으로 파악. 원당, 오렌지 농축액 등 원가 부담은 2분기까지 지속된 것으로 파악. 다만, 하반기 갈수록 원가 부담은 QoQ로 완화될 것으로 판단. 수출은 북미국/유럽/러시아 중심으로 두 자릿수 성장 지속할 것으로 전망. ② 주류(별도) 매출은 소폭 증가 전망. 4,5월 맥주 시장은 mid-single/소폭 감소 추산. 소주 시장은 mid-single 성장 추산. 맥주는 신제품 크러시가 기존 오리지널 클라우드 대비 유흥 채널 입점률 견조한 것으로 파악. 소주는 출고가 인상 효과 및 새로 살구 신제품 효과로 점유율 확대 지속해 나갔을 것으로 판단. 새로 매출액은 월 YoY +40억원 추가 기여 중인 것으로 파악. 광고판촉비는 매출액 대비 10% 수준 유지 추정. ③ 필리핀펩시 영업이익은 30억원 QoQ 흑자전환 전망. 2분기 필리핀 영업환경 우호적이었던 것으로 파악되며, 전체 필리핀 음료 시장대비 아웃퍼폼 시현했을 것으로 판단. 현재 직접 영업을 통해 로컬 채널 입점 확대해나가고 있는 것으로 파악.

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

롯데칠성에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지. 하반기 필리핀펩시 이익 개선 + 국내 원가 부담 QoQ 완화되며 하반기부터 본격적인 이익 개선 구간 진입 기대. 필리핀펩시는 1)포트폴리오 정상화(마운틴듀, 스팅 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. 한편, 2023년 신규 선임된 필리핀펩시 'Phyo Phyu' CEO는 과거 미얀마 법인 실적 개선을 성공적으로 이끈 인물임. 재임했던 3년 5개월 동안 미얀마 법인의 매출을 6배까지 상승시킨 바 있음. 과거 코카콜라와 베인앤컴버니 등 글로벌 업체에 근무하면서 동남아 및 글로벌 시장에 대한 식견이 높은 인물임. 필리핀펩시의 실적 개선에 주목해야할 시점이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,842	3,225	4,168	4,480	4,794
YoY(%)	13.4	13.5	29.3	7.5	7.0
영업이익(십억원)	223	211	218	276	307
OP 마진(%)	7.8	6.5	5.2	6.2	6.4
순이익(십억원)	131	167	125	170	180
EPS(원)	13,563	17,593	12,951	17,694	18,716
YoY(%)	-7.3	29.7	-26.4	36.6	5.8
PER(배)	13.0	8.3	9.8	7.2	6.8
PCR(배)	4.0	3.2	3.1	2.9	2.9
PBR(배)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	7.5	7.2	6.5	6.2
ROE(%)	9.1	11.6	8.1	10.3	10.0

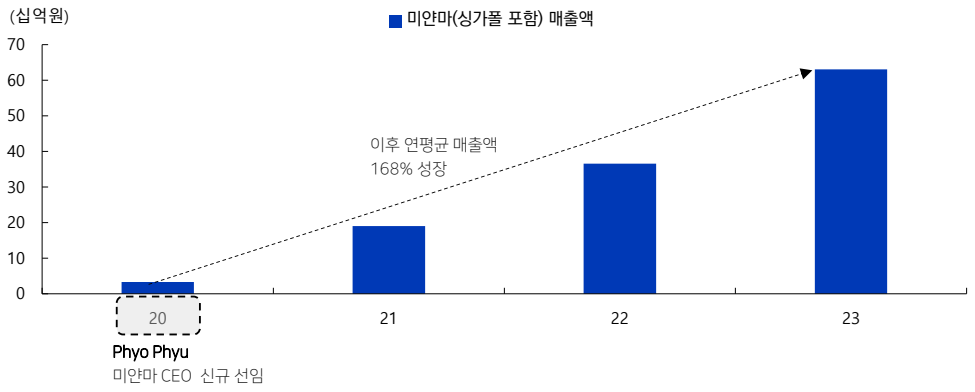
음식료/화장품 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

Who is Phyo Phyu?

2023년 11월 필리핀펩시는 신규 CEO로 'Phyo Phyu'를 선임. Phyo Phyu CEO는 과거 롯데칠성의 미얀마 자회사 롯데 MSG Beverage CEO로 재임했던 인물임. 당시 미얀마 실적 개선을 성공적으로 이끈 경험이 존재. 미얀마 법인 CEO로 3년 5개월(2020.07~2023.11) 동안 미얀마 매출을 6배 증가시킨 바 있음. 참고로, 미얀마의 명목 GDP는 2020년 790억달러 → 2023년 648억달러로 -18% 감소하는 등 경제 상황이 좋지 않음에도 가시적인 성과. 한편, Phyo Phyu CEO는 과거 코카콜라와 Bain&Company 등 글로벌 업체를 거치면서 글로벌 및 동남아 시장에 대한 식견이 높은 인물임. 향후 필리핀펩시는 과거 미얀마 법인 성공 전략 중 하나인 GTM(Go To Market) 전략을 필리핀 시장에서 동일하게 적용할 예정. 과거 대리점 중심 영업 → 현지 영업 사원을 통한 직접 영업 방식으로 전환 중. 분포율/입점률 측면에서 개선 기대. 과거 한인 중심 판매에서 현재 로컬 대형마트, 편의점 등 판매가 증가하고 있는 상황임. 과거 미얀마 법인의 실적 개선 경험과 롯데칠성 ZBB 수익성 개선 성공 경험이 어울리져 필리핀펩시의 향후 가파른 실적 개선 기대감 유효하다고 판단.

연평균 168% 매출 성장 이루어 냄

[도표 63] 미얀마 법인 Phyo Phyu CEO 부임 이후 매출액 추이



자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 64] Phyo Phyu CEO 의 과거 주요 업적

회사	기간	내용
필리핀펩시	2023.11~현재	CEO
롯데 MGS Beverage (미얀마)	2020.7~2023.11	CEO 주요성과: 유통채널 확장. 유통 범위 5% → 45% 까지 확대
Coca-Cola	2018.05~2020.1	전략기획이사
Bain & Company	2012.05~2014.04	동남아 시장 전문 컨설팅

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 65] 롯데칠성 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	**679.8**	**796.2**	**830.4**	**918.4**	**936.9**	**1,137.8**	**1,133.4**	**959.8**	**3,224.7**	**4,168.0**	**4,480.4**
음료(별도)	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	550.4	577.6	438.1	1,953.4	1,997.5	2,077.4
주류(별도)	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	207.1	213.2	207.7	803.9	842.9	885.0
국내 자회사	26.6	30.7	31.1	24.0	26.0	31.6	32.0	24.7	112.4	114.4	116.7
해외 자회사	59.0	78.0	76.4	73.1	71.3	90.7	92.6	91.2	286.5	345.8	415.0
필리핀펩시				240.0	240.0	300.0	260.0	240.0	240.0	1,040.0	1,154.4
YoY	**8.5%**	**4.5%**	**5.9%**	**37.3%**	**37.8%**	**42.9%**	**36.5%**	**4.5%**	**13.5%**	**29.3%**	**7.5%**
음료(별도)	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	2.3%	1.7%	3.2%	4.6%	2.3%	4.0%
주류(별도)	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	4.5%	6.0%	5.5%	3.8%	4.8%	5.0%
국내 자회사	2.7%	-1.3%	1.0%	-15.5%	-2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	-3.3%	1.8%	2.0%
해외 자회사	14.8%	15.7%	17.7%	32.7%	20.8%	16.3%	21.1%	24.8%	20.0%	20.7%	20.0%
영업이익	**59.3**	**59.2**	**84.3**	**8.0**	**36.8**	**52.5**	**90.7**	**37.8**	**210.7**	**218.5**	**276.3**
YoY	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	-11.3%	7.7%	374.4%	-5.5%	3.7%	26.5%
음료(별도)	39.0	47.8	62.2	13.0	22.1	34.8	60.4	19.7	162.0	137.0	145.4
주류(별도)	17.5	2.3	14.0	(0.3)	12.8	6.2	14.5	4.2	33.5	37.7	41.6
국내 자회사	(1.0)	1.3	1.4	(1.4)	(1.9)	1.5	1.2	1.2	0.3	2.3	2.3
해외 자회사	5.0	9.9	8.3	5.4	4.5	9.1	9.3	6.4	28.6	29.7	35.3
필리핀펩시				(8.0)	(2.0)	3.0	7.0	7.0	(8.0)	15.0	57.7
OPM	**8.7%**	**7.4%**	**10.1%**	**0.9%**	**3.9%**	**4.6%**	**8.0%**	**3.9%**	**6.5%**	**5.2%**	**6.2%**
음료(별도)	9.2%	8.9%	11.0%	3.1%	5.1%	6.3%	10.5%	4.5%	8.3%	6.9%	7.0%
주류(별도)	8.4%	1.2%	7.0%	-0.2%	6.0%	3.0%	6.8%	2.0%	4.2%	4.5%	4.7%
국내 자회사	-3.8%	4.2%	4.5%	-5.8%	-7.3%	4.7%	3.7%	4.9%	0.3%	2.0%	2.0%
해외 자회사	8.5%	12.7%	10.9%	7.4%	6.3%	10.0%	10.0%	7.0%	10.0%	8.6%	8.5%
필리핀펩시				-3.3%	-0.8%	1.0%	2.7%	2.9%	-3.3%	1.4%	5.0%
세전이익	**41.0**	**44.1**	**87.0**	**35.3**	**22.2**	**33.7**	**75.7**	**24.8**	**207.4**	**162.0**	**220.0**
YoY	-17.7%	-17.7%	37.4%	1225.9%	-45.9%	-23.6%	-12.9%	-29.8%	22.4%	-21.9%	35.8%
(지배)순이익	**29.9**	**32.1**	**66.6**	**37.4**	**17.6**	**24.0**	**54.0**	**21.8**	**165.9**	**122.8**	**166.8**
YoY	-18.6%	-19.7%	44.0%	571.7%	-41.2%	-25.1%	-18.9%	-41.6%	29.2%	-26.0%	35.8%
NPM	4.4%	4.0%	8.0%	4.1%	1.9%	2.1%	4.8%	2.3%	5.1%	2.9%	3.7%

주: 해외자회사 / 필리핀펩시 분리
자료: 교보증권 리서치센터

[롯데칠성 005300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,168	4,480	4,794
매출원가	1,694	1,989	2,659	2,859	3,059
매출총이익	1,148	1,235	1,509	1,622	1,735
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	36.2	36.2	36.2
판매비와관리비	925	1,025	1,290	1,346	1,346
영업이익	223	211	218	276	307
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.2	6.2	6.4
EBITDA	386	398	378	413	424
EBITDA Margin (%)	13.6	12.3	9.1	9.2	8.8
영업외손익	-53	-3	-56	-56	-74
관계기업손익	2	4	10	16	16
금융수익	15	12	13	16	21
금융비용	-52	-67	-60	-62	-63
기타	-19	48	-19	-26	-47
법인세비용차감전순손익	169	207	162	220	233
법인세비용	38	41	37	50	53
계속사업순손익	131	167	125	170	180
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	125	170	180
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	3.0	3.8	3.8
비지배지분순이익	3	1	3	3	4
지배지분순이익	128	166	123	167	176
지배순이익률 (%)	4.5	5.1	2.9	3.7	3.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-22	-22	-22	-22
포괄순이익	138	145	103	148	157
비지배지분포괄이익	1	-3	-2	-3	-3
지배지분포괄이익	137	148	105	151	161

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,199	1,366	1,517
현금및현금성자산	345	248	269	365	494
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	4,318	4,527	4,752
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	1,553	1,685	1,827
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,284	2,417	2,559
기타자본변동	-756	-756	-756	-756	-756
비지배지분	19	73	77	84	91
자본총계	1,412	1,537	1,630	1,769	1,918
총차입금	1,562	1,772	1,713	1,752	1,804

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	223	203	228
당기순이익	131	167	125	170	180
비현금항목의 가감	278	258	262	244	224
감가상각비	150	174	149	127	109
외환손익	7	-2	-2	-2	-2
지분법평가손익	-2	-4	-10	-16	-16
기타	123	90	125	134	133
자산부채의 증감	-79	-76	-85	-121	-87
기타현금흐름	-62	-80	-78	-90	-90
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	21	97	129
기초 현금	385	345	248	269	365
기말 현금	345	248	269	365	494
NOPLAT	172	169	169	214	237
FCF	104	75	64	40	69

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,563	17,593	12,951	17,694	18,716
PER	13.0	8.3	9.8	7.2	6.8
BPS	138,556	145,622	154,436	167,628	181,763
PBR	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	38,393	39,580	37,628	41,067	42,122
EV/EBITDA	7.5	7.5	7.2	6.5	6.2
SPS	306,260	347,529	449,190	482,862	516,662
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
CFPS	10,367	7,484	6,339	3,961	6,849
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	7.5	7.0
영업이익 증가율	22.3	-5.5	3.7	26.5	11.0
순이익 증가율	-4.4	27.0	-24.7	35.8	5.7
수익성					
ROIC	7.7	6.9	6.3	7.8	8.3
ROA	3.5	4.2	2.9	3.8	3.8
ROE	9.1	11.6	8.1	10.3	10.0
안정성					
부채비율	161.7	177.0	164.9	155.9	147.7
순차입금비율	42.3	41.6	39.7	38.7	38.0
이자보상배율	5.5	3.8	4.1	5.0	5.4

자료: 롯데칠성, 교보증권 리서치센터

롯데칠성 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 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	(35.18)	(27.60)					
2024.07.15	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_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하