

음식료

롯데칠성 005300

4Q24 Re: 순항 중인 해외+낮아지는 국내 기저(QnA 포함)

Feb 11, 2025

BUY

유지

4Q24 Re: 순항 중인 해외+낮아지는 국내 기저

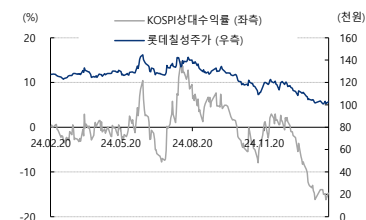
TP 155,000 원

유지

Company Data

현재가(02/10)	102,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	144,800 원
52 주 최저가(보통주)	100,800 원
KOSPI (02/10)	2,521.27p
KOSDAQ (02/10)	749.67p
자본금	50 억원
시가총액	10,037 억원
발행주식수(보통주)	928 만주
발행주식수(우선주)	78 만주
평균거래량(60 일)	1.4 만주
평균거래대금(60 일)	15 억원
외국인지분(보통주)	11.63%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	62.40%
국민연금공단	9.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	-26.1	-19.3
상대주가	-6.9	-24.1	-16.1

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 9,233억원(YoY 0.5%), 92억원(YoY 15.6%)으로 시장 기대치 -68% 하회. 시장기대치 하회 요인은 통상임금 및 장기급여 퇴직금 관련 일회성 비용 220억원 반영. 그 외 해외 사업은 매출/이익 모두 순항 중임. 필리핀팜시는 수익성 개선 프로젝트로 24년 240억원 비용 절감했으며, 25년 400~600억원 개선 전망. 미얀마/파키스탄에서는 수요 및 영업 경쟁력 긍정적. 국내는 올해 기저 낮아서 부담 제한

① 음료(별도) 매출 4,014억원(YoY -6%), 영업손실 -80억원(YoY 적전) 시현. 카테고리별로 탄산 -6%/커피 -5%/생수 -11%/주스 -13%/에너지 +22%/스포츠 +10% 시현. 커머스 관련 회계 계정 분류 변경에 따른 매출차감 -140억원 및 일회성비용 160억원 반영. 음료 시장은 올해 상반기까지도 업황 둔화/원재료비 부담/고환율 등으로 어려운 상황 지속 전망. 다만, 2~4월 신제품 출시로 제로 M/S 24년 42% → 45% 확대 목표. 연중 낮아진 기저도 부담 제한 요인. ② 주류(별도) 매출 1,922억원(YoY -2%), 영업이익 91억원(YoY 흑전) 시현. 카테고리별로 소주 +7%/맥주 -28%/청주 -5%/와인 -2%/스파리츠 -17%/RTD -20% 시현. 소주 M/S는 21%, 맥주 M/S는 3% 추산. ③ 해외 자회사 매출 3,538억원(YoY 13%), 영업이익 95억원(YoY 흑전)으로 견조한 실적 시현. 법인별 매출 YoY는 필리핀 7%/파키스탄 +20%/미얀마 -1% 시현. 필리핀팜시 이익은 수익성 개선 프로젝트로 YoY 111억원 개선. 미얀마는 통관 지연 이슈로 연 200억원 매출 공백 발생한 것으로 파악. 올해는 현지 에이전시 확보 및 CAPA 확대를 매출 2배 성장 목표.

투자의견 BUY 및 목표주가 155,000원으로 유지

사측은 올해 가이드선으로 매출액 4.3조원(YoY 7%), 영업이익 2,400억원(YoY 30%) 제시. 영업이익 YoY 550억 중, 국내 음료/주류 +170억원, 해외 +400억원(PCPPI 200억원, 미얀마+파키스탄 200억원) 개선 목표. 올해도 해외 사업 개선이 매출 및 이익을 견인할 것으로 전망. 필리핀팜시는 3Q25까지 수익성 프로젝트가 마무리 되면서 OPM 5~10%은 무난하게 달성할 수 있을 듯. 미얀마 법인은 원재료 수입통관 지연에 따라 견조한 수요에도 매출 공백 발생. 올해 CAPA 확대 및 현지 에이전시 확보로 매출 2배 성장 목표 중.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,842	3,225	4,025	4,246	4,458
YoY(%)	13.4	13.5	24.8	5.5	5.0
영업이익(십억원)	223	211	185	238	263
OP 마진(%)	7.8	6.5	4.6	5.6	5.9
순이익(십억원)	131	167	60	154	153
EPS(원)	13,563	17,593	6,087	15,975	15,884
YoY(%)	-7.3	29.7	-65.4	162.5	-0.6
PER(배)	13.0	8.3	18.4	6.4	6.5
PCR(배)	4.0	3.2	3.6	3.0	3.2
PBR(배)	1.3	1.0	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.5	7.5	7.7	6.8	6.6
ROE(%)	9.1	11.6	4.0	9.7	9.0



[음식료/화장품] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	23	24P	25F
매출액	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,099.2	1,065.0	923.3	3,224.7	4,024.5	4,246.2
음료(별도)	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	537.9	539.1	401.4	1,953.4	1,909.7	1,928.8
주류(별도)	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	202.2	204.2	192.2	803.9	813.4	829.7
국내 자회사	26.6	30.7	31.1	24.0	26.0	33.9	32.9	24.7	112.4	117.5	119.9
해외 자회사	59.0	78.0	76.4	313.1	311.3	385.0	351.0	353.8	526.5	1,401.1	1,588.8
YoY	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	13.5%	24.8%	5.5%
음료(별도)	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	4.6%	-2.2%	1.0%
주류(별도)	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	3.8%	1.2%	2.0%
국내 자회사	2.7%	-1.3%	1.0%	-15.5%	-2.3%	10.4%	5.8%	3.0%	-3.3%	4.6%	2.0%
해외 자회사	14.8%	15.7%	17.7%	468.2%	427.6%	393.6%	359.4%	13.0%	120.5%	166.1%	13.4%
영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	36.8	60.2	78.7	9.2	210.7	184.9	238.1
YoY	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-5.5%	-12.2%	28.8%
음료(별도)	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	35.4	52.8	(8.0)	162.0	104.1	112.9
주류(별도)	17.5	2.3	14.0	(0.3)	12.7	3.2	9.7	9.1	33.5	34.7	38.7
국내 자회사	(1.0)	1.3	1.4	(1.4)	(1.9)	2.3	1.9	(1.8)	0.3	0.5	2.4
해외 자회사	5.0	9.9	8.3	(2.1)	2.5	21.1	14.3	9.5	20.6	47.4	90.2
OPM	8.7%	7.4%	10.1%	0.9%	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	6.5%	4.6%	5.6%
음료(별도)	9.2%	8.9%	11.0%	3.1%	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	8.3%	5.5%	5.9%
주류(별도)	8.4%	1.2%	7.0%	-0.2%	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	4.2%	4.3%	4.7%
국내 자회사	-3.8%	4.2%	4.5%	-5.8%	-7.3%	6.8%	5.8%	-7.3%	0.3%	0.4%	2.0%
해외 자회사	8.5%	12.7%	10.9%	-0.7%	0.8%	5.5%	4.1%	2.7%	3.9%	3.4%	5.7%
세전이익	41.0	44.1	87.0	35.3	22.2	38.5	58.8	(23.0)	207.4	96.5	199.1
YoY	-17.7%	-17.7%	37.4%	1225.9%	-45.9%	-12.8%	-32.4%	-165.2%	22.4%	-53.5%	106.5%
(지배)순이익	29.9	32.1	66.6	37.4	17.6	19.3	43.8	(21.6)	165.9	59.1	150.8
YoY	-18.6%	-19.7%	44.0%	571.7%	-41.2%	-39.7%	-34.2%	T/R	29.2%	-64.4%	155.2%
NPM	4.4%	4.0%	8.0%	4.1%	1.9%	1.8%	4.1%	-2.3%	5.1%	1.5%	3.6%

자료: 교보증권 리서치센터

주요 QnA

Q. 가이던스) 국내 영업이익은 4분기 일회성비용 220억원 감산시 보수적인 듯. 구체적 설명

A. 환율 변동성 기인. 환율 10원시 30억원 영업이익 영향. 1400~1500원 환율 가정시, 약 연간 300억 원 정도 재료비 부담. 24년은 내부적으로 거래 비용, 고정비 증가한 이슈들 존재했었음. 올해 음료 DC, 주류 광판비 효율적으로 집행 예정임. 생산 고정비 절감 위해 생산교대근무 쉬프트 최적화 등 노력 중

Q. 가이던스) 부채 비율 하락을 위해 자산유동화 등 구체화 계획

사업성개선이 대부분일 것. 자산유동화 계획도 진행 중임. 자산유동화는 RTC, CDC 지역 광역 물류센터를 통해 물류비 재고자산 합리화 진행 중. 유후화 자산도 매각 진행 중

Q.바틀링 사업) 최근 진행 상황 업데이트

팸시와 몇가지 물건 검토 중임. 구체화된 후에 발표 드릴 것

Q.미안마) 25년 매출액 2배 성장 구체적인 내용 및 중장기적 지속가능성

현지 시장 수요도 좋고, 제품 경쟁력도 좋음. 다만, 원재료 수입통관이 안되서 생산을 못하고 있음. 지난 1년동안 수요 대응하기 위해 PT라인 신설로 CAPA 증설. 통관문제 리스크 해결되면, 매출 두배가 아니라 세배도 가능할 것으로 보고 있음

Q.비용) 환율 노출도 및 원재료비 전망과 원가 절감 노력

경영 계획 가정 환율은 노말 1450원, 베스트 1400원, 워스트 1500원임. 노말 환율 기준 400억원 재료비 부담인데, 음료사업이 300억원, 주류 60억 부담. 설탕/과당은 안정세이나, 오렌지/커피 급등 중. 포장재/원액 환율 영향을 많이 받고 있음. 대외적으로는 환율 리스크, 원재료 리스크를 줄이기 위해 농식품부 정기 미팅 진행. 오렌지 농축액/커피 50~100억원 할당관세 혜택 받을 것. 또한, 쉬프트 합리화 등으로 제조경비 최소화 목표

Q. 국내) 1~2월 연초 주류/음료 분위기

올해 별도는 1Q~상반기 어려울 것으로 보고 있음. 작년 4분기부터 시작된 한국경제에 대한 불확실성 및 소비 심리 위축은 1분기에도 이어지는 중. 상반기에 매출 드라이브 보다는 신제품 준비하면서 비용 관리 집중하는 방향으로 할 것. 빠르면, 3월~2Q이후에 낮은 기저효과 기대

Q. 해외) 우리 고유 IP 해외 진출 준비 상황 및 향후 수익성 전망

전체적인 방향은 자사브랜드 키우는 것이 최종 목표임. 다만, 현재는 해외인 프라 부족한 상황. 한류 수출 증가하고 있기는 하지만 아직 작은 규모. 해외 인프라 만드는 것이 중요. 네트워크 중에서 펩시는 수익성 보장되면서 리스크도 작음. 펩시를 통해 해외 인프라 확장 해놓고 그 위에 자사 제품 얹는 방향으로 갈 듯. 일부 지역은 밀키스/레쓰비는 원액 수출후 현지 생산 하면서 최적화된 원가 확보 중

Q.PCPPI) 수익성 가이던스

수익성 개선 프로젝트 올해 9월이면 종료됨. 대부분 단기 과제는 마무리 될듯. OPM 5% 정도는 가져갈 수 있을 듯. 매출 성장이 뒷받침 된다면 OPM 10%도 가능할 듯.

Q. PCPPI) 매출 성장을 위한 구체적 공유

올해 10% 매출 성장 목표

1. PET 제품 강화: PET 관련 설비 투자 진행 중임. PET 연간 10~15% 성장 중이기 때문에 해당 부분 강화

2.RTM측면: PCPPI가 오래된 법인이지만, 영업적으로 성장 못했던 이유는 높은 간접조직 비중. 영업 거래처 직영업 확대로 거래처 장악력 높이려고 하고 있음

3.M/S 확보: 게토레이는 85% M/S우수한데, 시장이 그렇게 크지 않음. 마운틴듀, 스타 M/S 30~40%. 제품 성장률 30% 좋음. 에너지음료, 마운틴듀 매출 드라이브 목표 중. 펩시 다소 시장 대비 약한데 펩시와 협업해서 브랜드력 업시키려고 하고 있음

Q. 국내) 맥주 가동률 상황

과거 맥주만 생산시 가동률 20~30%였음. 맥주 OEM사업하면서 40%까지 확대. 작년 기준 54% 가동률 개선 되었음. 현재는 하이브리드 공장으로 운영 중(맥주공장에서 소주 수출용 제품 같이 생산 중) 주류사업이 원가 충당금 이슈가 발생했음에도 불구하고, 하이브리드 운영 효과로 제조원가 개선

Q. ZBB) 올해 국내/해외 ZBB 기여 전망

국내에는 올해 350억원 효과 전망. PCPPI는 작년 240억원 효과를 봄. 올해 400억원~600억원 전망. 파키스탄, 미얀마는 공식적으로 ZBB는 아니지만 내부 원가절감 노력 이어나갈 것

[롯데칠성 005300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,025	4,246	4,458
매출원가	1,694	1,989	2,568	2,709	2,845
매출총이익	1,148	1,235	1,457	1,537	1,614
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	36.2	36.2	36.2
판매비와관리비	925	1,025	1,272	1,299	1,299
영업이익	223	211	185	238	263
영업이익률 (%)	7.8	6.5	4.6	5.6	5.9
EBITDA	386	398	345	375	380
EBITDA Margin (%)	13.6	12.3	8.6	8.8	8.5
영업외손익	-53	-3	-88	-39	-65
관계기업손익	2	4	10	16	16
금융수익	15	12	11	13	17
금융비용	-52	-67	-60	-62	-63
기타	-19	48	-49	-6	-34
법인세비용차감전순이익	169	207	96	199	198
법인세비용	38	41	36	45	45
계속사업순이익	131	167	60	154	153
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	60	154	153
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	1.5	3.6	3.4
비배지분순이익	3	1	1	3	3
지배지분순이익	128	166	59	151	150
지배순이익률 (%)	4.5	5.1	1.5	3.6	3.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-22	-22	-22	-22
포괄순이익	138	145	38	132	131
비배지분포괄이익	1	-3	-1	-3	-3
지배지분포괄이익	137	148	38	134	133

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	158	187	201
당기순이익	131	167	60	154	153
비현금항목의 가감	278	258	264	242	220
감가상각비	150	174	149	127	109
외환손익	7	-2	-2	-2	-2
자본법평가손익	-2	-4	-10	-16	-16
기타	123	90	127	132	129
자산부채의 증감	-79	-76	-85	-121	-87
기타현금흐름	-62	-80	-80	-88	-86
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	-46	80	101
기초 현금	385	345	248	202	282
기말 현금	345	248	202	282	383
NOPLAT	172	169	115	184	204
FCF	104	75	10	10	35

자료: 롯데칠성, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,132	1,282	1,406
현금및현금성자산	345	248	202	282	383
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	4,251	4,444	4,641
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	1,489	1,606	1,722
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,220	2,337	2,453
기타자본변동	-756	-756	-756	-756	-756
비배지분	19	73	74	80	86
자본총계	1,412	1,537	1,563	1,685	1,807
총차입금	1,562	1,772	1,713	1,752	1,804

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

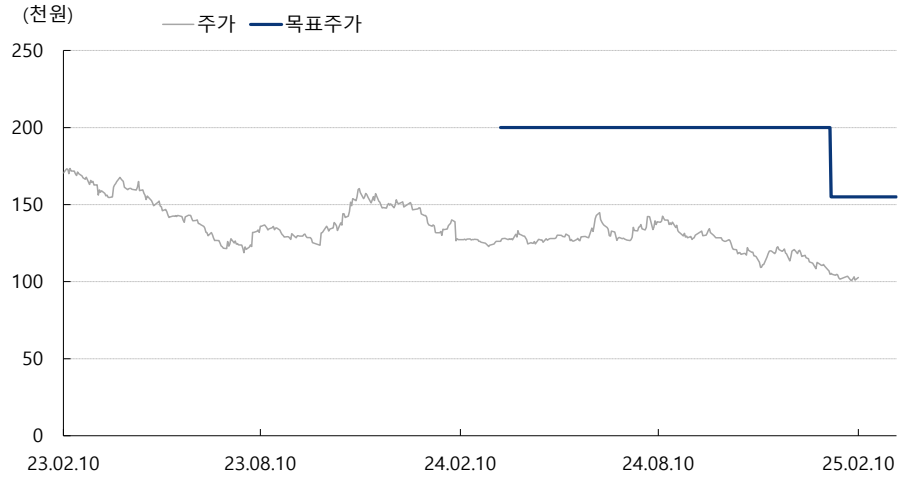
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,563	17,593	6,087	15,975	15,884
PER	13.0	8.3	18.4	6.4	6.5
BPS	138,556	145,622	148,102	159,707	171,228
PBR	1.3	1.0	0.8	0.6	0.6
EBITDAPS	38,393	39,580	34,290	37,267	37,805
EV/EBITDA	7.5	7.5	7.7	6.8	6.6
SPS	306,260	347,529	433,727	457,616	480,497
PSR	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2
CFPS	10,367	7,484	985	1,023	3,511
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	24.8	5.5	5.0
영업이익 증가율	22.3	-5.5	-12.2	28.8	10.6
순이익 증가율	-4.4	27.0	-64.0	156.5	-0.6
수익성					
ROIC	7.7	6.9	4.3	6.7	7.1
ROA	3.5	4.2	1.4	3.5	3.3
ROE	9.1	11.6	4.0	9.7	9.0
안정성					
부채비율	161.7	177.0	172.0	163.7	156.8
순차입금비율	42.3	41.6	40.3	39.4	38.9
이자보상배율	5.5	3.8	3.5	4.4	4.7

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	(35.18)	(27.60)					
2024.07.15	매수	200,000	(34.97)	(27.60)					
2024.07.31	매수	200,000	(34.32)	(27.60)					
2024.10.22	매수	200,000	(40.52)	(39.00)					
2024.11.06	매수	200,000	(41.82)	(38.65)					
2025.01.16	매수	155,000							
2025.02.11	매수	155,000							

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.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 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 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하