2025.08.05

롯데칠성 (005300)

음료 레버리지 효과를 통한 반전 기대

2Q25 Review: 내수 부진, 해외로 커버

롯데칠성의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 873억원 (-1.1% YoY), 623억원 (+3.5% YoY)을 기록했다. 경기침체에서 기인한 내수시장 축소가 음료 및 주류 판매량에 영향을 미침에 따라 일부 원가개선에도 불구, 고정비 부담이 지속되었다. 다만 미얀마 등 음료 해외부문의 가동률 확대에 따른 이익 기여가 증가하면서 전사 영업실적은 시장 기대치를 상회하는 수준을 시현했다.

2Q25 개별 음료부문은 대외변수 등 외부요인에서 비롯한 물량 감소 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익 조정으로 이어졌다. 제로 카테고리 등 시장 대응은 여전히 유효하나, 내수 음료 매출액 성장률은 -9.7% YoY로 전분기대비 감소 폭이 확대되면서 발생한 고정비 부담이 아쉽다. 다만 2H25의 경우 일부 소비심리 개선 및 날씨 영향, 베이스효과 등에 따라 주요 카테고리 중심 (+)전환이 가능한 상황임에 초점을 둘 필요가 있다. 특히 탄산 등 주요 제품의 가동률 확대는 전사 수익성 개선을 이끌어낼 수 있다는 측면에서 의미있는 성장률 시현시 원가부담 하락 시기에 성수기가 맞물린 이익 턴어라운드 기대가 가능하다.

파키스탄, 미얀마, 필리핀 등 해외 음료 법인의 경우 전분기대비 가동률이 상승하는 시기로, 특히 미얀마의 원액공급 차질 영향이 해소되면서 생산라인 확대분에서의 물량 공급 증가가 국내 경기침체 요인과 관련한 이익 조정분을 상쇄했다. 원액 수입관련 리스크 요인이 단기 해소 상태임에 따라 하반기 실적개선 흐름의 유지 가능성이 높다.

개별 주류부문의 경우 대내외적 영향의 반영에 따라 -6.5% YoY의 외형 조정을 시현했다. 재료비 등 비용에 대한 (-)영향은 음료사업대비 제한적이나, 가동률 부담이 이어질 가능성은 열어둔다. 다만 전년동기 비용집행 관련 베이스효과에 따른 이익의 추가 하락은 제한적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원으로 조정

2H25 국내외 음료부문의 개선 가능성이 고려되는 상황임을 감안, 저점을 통과하는 시점이라는 판단이다. 3분기 성수기 음료 가동률 상승시기와 맞물린 영업 레버리지 효과에 대한 기대에 미얀마 등 해외 음료법인 영업실적 개선세가 더해진 수익 개선이 가시화된다면 여타 동종업체대비 낮은 밸류에이션 수준을 고려, 우려가 해소됨에 따른 주가 반영을 기대해볼 만하다. 전사 영업이익과 관련한 눈높이 조정에 따라 목표주가를 기존 15만원에서 16만원으로 상향조정하며, 이익 개선 시현 및 지속 가능성 확대시 추가 상승에 대한 여력 확보 또한 가능하다는 판단이다.

iM증권

Company Brief

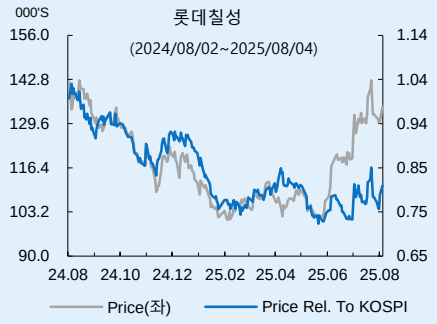
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(상향)
종가(2025.08.04)	134,800원
상승여력	18.7 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,251십억원
외국인지분율	14.8%
52주 주가	100,600~142,500원
60일평균거래량	36,423주
60일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	23.3	33.7	-5.1
상대수익률	3.3	0.4	6.9	-22.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,025	4,057	4,243	4,415
영업이익(십억원)	185	207	226	252
순이익(십억원)	59	118	140	159
EPS(원)	5,878	11,725	13,937	15,837
BPS(원)	149,082	159,374	171,878	186,283
PER(배)	19.1	11.5	9.7	8.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	4.0	7.6	8.4	8.8
배당수익률(%)	3.0	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	6.0	4.5	4.3	3.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]
이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	936.9	1,099.3	1,065.0	923.3	910.3	1,087.3	1,094.4	964.4	4,024.5	4,056.5	4,243.4
음료 연결 매출액	710.7	887.6	850.8	722.8	707.6	888.5	888.5	765.8	3,171.9	3,250.5	3,421.2
탄산음료	215.0	234.5	226.1	193.5	198.7	215.0	234.0	199.3	869.1	847.1	879.5
주스	30.9	36.9	36.4	26.7	26.9	29.8	31.3	25.9	130.9	113.9	113.9
커피	54.0	79.7	83.1	57.7	53.1	71.3	81.0	57.9	274.5	263.4	267.5
다류	7.2	9.4	9.5	6.4	5.5	6.0	8.6	6.5	32.5	26.6	26.9
먹는샘물	50.5	65.8	67.0	47.4	45.4	57.8	62.3	45.6	230.7	211.0	209.1
기타	45.6	73.6	81.9	46.4	48.6	71.5	84.3	48.7	247.4	253.1	264.5
음료수출	28.1	38.0	35.1	23.3	30.0	40.5	37.9	25.2	124.5	133.6	153.6
연결+adj	279.4	349.7	311.7	321.4	299.4	396.6	349.1	356.7	1,262.2	1,401.8	1,512.9
주류 연결 매출액	226.2	211.6	214.3	200.5	202.7	198.8	205.9	198.6	852.6	806.0	822.1
소주	90.5	92.9	87.8	89.6	85.9	89.6	86.0	89.3	360.8	350.8	356.1
맥주	23.8	20.4	23.5	14.8	12.6	14.0	17.6	12.6	82.5	56.8	57.9
기타	79.7	68.7	73.8	70.1	72.5	64.2	71.4	69.2	292.3	277.3	280.9
주류수출	20.8	20.2	19.1	17.7	21.9	21.3	20.4	18.9	77.8	82.6	86.7
연결+adj	11.4	9.5	10.1	8.3	9.8	9.7	10.4	8.6	39.3	38.5	40.5
YoY %	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	-1.1%	2.8%	4.5%	24.8%	0.8%	4.6%
음료 연결 매출액	53.5%	50.7%	37.1%	1.4%	-0.4%	0.1%	4.4%	6.0%	32.9%	2.5%	5.3%
탄산음료	0.6%	-2.2%	-4.9%	-5.8%	-7.6%	-8.3%	3.5%	3.0%	-3.1%	-2.5%	3.8%
주스	2.0%	-1.4%	-8.5%	-12.4%	-12.9%	-19.3%	-14.0%	-3.0%	-5.2%	-13.0%	0.0%
커피	3.1%	-2.5%	-11.9%	-5.0%	-1.7%	-10.6%	-2.5%	0.5%	-5.1%	-4.0%	1.6%
다류	-12.1%	-20.4%	-21.5%	-23.9%	-23.8%	-36.1%	-10.0%	2.0%	-19.8%	-18.3%	1.0%
먹는샘물	-7.0%	-6.3%	-7.3%	-10.6%	-10.0%	-12.2%	-7.0%	-4.0%	-7.7%	-8.5%	-0.9%
기타	14.6%	18.4%	5.6%	17.5%	6.5%	-2.8%	3.0%	5.0%	13.0%	2.3%	4.5%
음료수출	14.5%	10.6%	2.9%	1.3%	6.8%	6.6%	8.0%	8.0%	7.3%	7.3%	15.0%
연결+adj	602.7%	581.2%	490.2%	9.8%	7.2%	13.4%	12.0%	11.0%	189.1%	11.1%	7.9%
주류 연결 매출액	4.4%	2.1%	2.2%	-2.3%	-10.4%	-6.0%	-3.9%	-1.0%	1.6%	-5.5%	2.0%
소주	6.7%	8.5%	4.5%	6.5%	-5.1%	-3.6%	-2.0%	-0.4%	6.6%	-2.8%	1.5%
맥주	25.1%	-2.0%	15.8%	-28.2%	-47.1%	-31.3%	-25.0%	-15.0%	2.2%	-31.1%	2.0%
기타	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-4.8%	-9.0%	-6.5%	-3.3%	-1.3%	-5.0%	-5.1%	1.3%
주류수출	10.8%	3.9%	4.9%	0.6%	5.3%	5.7%	7.0%	7.0%	5.1%	6.2%	5.0%
연결+adj	25.9%	-10.7%	15.1%	-10.5%	-13.8%	3.0%	3.0%	3.0%	4.1%	-1.9%	5.0%
연결 영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	62.3	88.6	30.9	184.9	206.9	226.1
YoY %	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.7%	-31.9%	3.5%	12.6%	235.5%	-12.2%	11.9%	9.3%
OPM %	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.7%	8.1%	3.2%	4.6%	5.1%	5.3%
음료 영업이익	22.1	54.3	67.6	1.0	9.7	56.3	77.8	16.1	145.1	160.0	182.9
YoY %	-47.2%	-1.4%	-3.8%	-88.8%	-55.9%	3.7%	15.0%	1451.2%	-17.8%	10.3%	14.3%
OPM %	3.1%	6.1%	8.0%	0.1%	1.4%	6.3%	8.8%	2.1%	4.6%	4.9%	5.3%
주류 영업이익	14.7	5.9	11.1	8.2	15.3	6.0	10.9	14.7	39.9	46.9	43.3
YoY %	-15.9%	45.7%	-20.5%	흑전	4.2%	1.4%	-2.0%	80.5%	16.7%	17.7%	-7.8%
OPM %	6.5%	2.8%	5.2%	4.1%	7.5%	3.0%	5.3%	7.4%	4.7%	5.8%	5.3%

자료: 롯데칠성, iM증권 리서치본부

표2. 롯데칠성 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	461.8	2025~26E 추정치 반영
OP	216.5	
D&A	245.2	
적용배수	4.9	음료, 주류 국내외 peer 가중평균 조정 반영
합계	2,256.4	
B) 비영업가치	600.2	서초동 부지 37,266㎡ (1.02조원)에 공공기여 40.95% 가정
C) 순차입금	1,450.0	
D) Sum of parts value (A+B-C)	1,406.6	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	151,589	
Target Price (원)	**160,000**	

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,125	1,564	1,778	2,056
현금 및 현금성자산	178	583	703	835
단기금융자산	28	55	110	220
매출채권	306	309	323	336
재고자산	535	539	564	587
비유동자산	3,247	2,830	2,761	2,649
유형자산	2,603	2,171	2,087	1,961
무형자산	98	98	99	99
자산총계	4,373	4,394	4,539	4,705
유동부채	1,466	1,424	1,441	1,458
매입채무	383	409	472	531
단기차입금	163	150	150	150
유동성장기부채	514	500	490	480
비유동부채	1,328	1,288	1,288	1,288
사채	839	800	800	800
장기차입금	141	140	140	140
부채총계	2,794	2,711	2,728	2,746
지배주주지분	1,499	1,602	1,728	1,873
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	2,204	2,288	2,394	2,519
기타자본항목	-756	-756	-756	-756
비지배주주지분	80	80	83	86
자본총계	1,578	1,683	1,811	1,959

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,025	4,057	4,243	4,415
증가율(%)	24.8	0.8	4.6	4.0
매출원가	2,640	2,692	2,792	2,894
매출총이익	1,384	1,365	1,452	1,521
판매비와관리비	1,199	1,158	1,226	1,269
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	207	226	252
증가율(%)	-12.2	11.9	9.3	11.5
영업이익률(%)	4.6	5.1	5.3	5.7
이자수익	8	5	4	4
이자비용	82	50	40	40
지분법이익(손실)	14	0	-4	-4
기타영업외손익	-32	-11	-7	-7
세전계속사업이익	96	162	191	217
법인세비용	36	43	48	54
세전계속이익률(%)	2.4	4.0	4.5	4.9
당기순이익	60	119	143	162
순이익률(%)	1.5	2.9	3.4	3.7
지배주주귀속 순이익	59	118	140	159
기타포괄이익	20	20	20	20
총포괄이익	80	138	163	182
지배주주귀속총포괄이익	80	138	163	182

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	325	425	416	454
당기순이익	60	119	143	162
유형자산감가상각비	224	269	226	241
무형자산상각비	16	16	17	17
지분법관련손실(이익)	14	0	-4	-4
투자활동 현금흐름	-307	-229	-227	-261
유형자산의 처분(취득)	-285	-200	-170	-150
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-14	-28	-55	-109
재무활동 현금흐름	-92	-144	-86	-86
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-15	-39	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-36	-34	-34	-34
현금및현금성자산의증감	-70	405	120	132
기초현금및현금성자산	248	178	583	703
기말현금및현금성자산	178	583	703	835

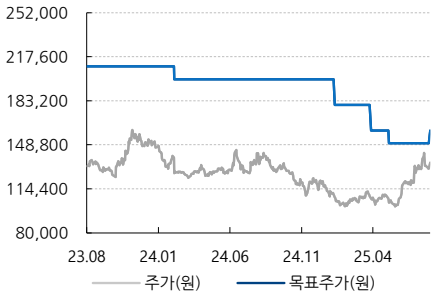
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	5,878	11,725	13,937	15,837
BPS	149,082	159,374	171,878	186,283
CFPS	29,817	40,149	38,066	41,453
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation(배)				
PER	19.1	11.5	9.7	8.5
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
PCR	3.8	3.4	3.5	3.3
EV/EBITDA	6.0	4.5	4.3	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.0	7.6	8.4	8.8
EBITDA이익률	10.6	12.1	11.0	11.5
부채비율	177.0	161.1	150.6	140.1
순부채비율	92.0	56.6	42.3	26.3
매출채권회전율(x)	12.6	13.2	13.4	13.4
재고자산회전율(x)	7.9	7.6	7.7	7.7

자료 : 롯데칠성, iM증권 리서치본부

롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-06	Buy	200,000	-36.6%	-27.6%
2025-01-13	Buy	180,000	-41.1%	-37.7%
2025-03-31	Buy	160,000	-33.3%	-31.4%
2025-05-08	Buy	150,000	-20.0%	-5.0%
2025-08-05	Buy	160,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%