

롯데칠성 (005300)

성수기 영업 레버리지 효과에 대한 기대

1Q25 Review: 내수 부진, 해외 비수기의 아쉬움. 성수기 기대

롯데칠성의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,103억원 (-2.8% YoY), 250억원 (-31.9% YoY)을 기록했다. 내수 음료의 경기침체에서 기인한 시장 축소에 가동률 하락에 따른 고정비 부담과 주류의 전년동기 기저, 해외부문의 비용반영 등에 따라 비수기 관련 눈높이 기조정에도 불구하고, 시장기대치 (386억원)를 하회하는 수준의 영업이익을 시현했다. 2H25 해외기여도 확대 및 환율부담 축소에 따른 비용축소 관련한 '상저하고' 흐름을 기대하나, 전년동기 베이스 효과를 감안할 때 2Q25까지의 내수 역기저 부담이 영업실적 개선폭을 제한할 가능성을 열어 둔다.

개별 음료부문은 전년동기부터 지속되는 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익 조정으로 이어지고 있다. 별도 내수 매출액 성장률은 -6.1% YoY로, 제로 카테고리외의 +3.0% YoY 성장에도 불구하고, 가격저항 및 소비위축 영향은 24년 인상시기 및 소비악화 시점을 감안, 2Q25까지 이어질 전망이다. 다만 하반기 물량 안정화 및 신제품 연착륙이 시현될 경우 전년동기대비 환율안정 등에 따른 재료비 부담 축소에 따라 하반기 마진개선을 시현할 수 있다.

파키스탄, 미얀마, 필리핀 등 해외 법인의 경우 대부분 계절적 비수기 영향이 반영되었다. 그러나 추가 외부변수가 없다면 2Q25부터 성장 흐름이 가능하며, 전사 이익기여 또한 확대될 것으로 판단한다.

주류부문의 경우 베이스부담 및 경기 영향에 따라 -11.9% YoY의 내수 외형 조정을 보였다. 주류시장 악화로 이어지는 환경에도 '새로' 판매량은 상대적으로 견조하나, 맥주를 포함한 여타 주종의 경우 대외경기 악화관련 소비침체 영향이 물량하락으로 이어지는 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 150,000원으로 하향

견고한 메인 사업부의 시장지배력에도 불구하고, 대내외변수 반영에 따른 단기 수익성의 눈높이 조정이 이어지고 있다. 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 16만원에서 15만원으로 하향한다. 다만 2H25 베이스부담 축소 및 해외사업을 통한 재차 성장전환 여지가 존재하며, 성수기 영업 레버리지 효과를 시현할 경우 관련한 추정치 및 밸류에이션의 조정 또한 가능하다는 판단이다. 여타 동종업체대비 낮은 밸류에이션 수준을 고려한 우려 해소 이후의 업사이드 이상에 대한 추가 상승도 가능성을 열어 둔다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000원(하향)
증가(2025.05.07)	106,900원
상승여력	40.3%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	992십억원
외국인지분율	12.4%
52주 추가	100,800~144,800원
60일평균거래량	16,329주
60일평균거래대금	1.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	5.8	-8.3	-16.5
상대수익률	-8.3	3.8	-8.7	-10.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,025	4,110	4,288	4,464
영업이익(십억원)	185	202	244	276
순이익(십억원)	59	114	153	177
EPS(원)	5,878	11,373	15,237	17,588
BPS(원)	149,082	159,022	172,827	188,982
PER(배)	19.1	9.4	7.0	6.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	4.0	7.4	9.2	9.7
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	6.0	4.0	3.6	2.7

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	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	936.9	1,099.3	1,065.0	923.3	910.3	1,129.6	1,107.2	962.9	3,224.7	4,024.5	4,110.0
음료 연결 매출액	710.7	887.6	850.8	722.8	706.8	913.7	886.9	756.5	2,385.9	3,171.9	3,263.8
탄산음료	215.0	234.5	226.1	193.5	198.7	225.6	228.4	197.4	896.9	869.1	850.1
주스	30.9	36.9	36.4	26.7	26.9	34.4	36.4	26.7	138.1	130.9	124.4
커피	54.0	79.7	83.1	57.7	53.1	78.9	83.9	57.9	289.2	274.5	273.9
다류	7.2	9.4	9.5	6.4	5.5	8.9	9.5	6.5	40.6	32.5	30.5
먹는샘물	50.5	65.8	67.0	47.4	45.4	61.2	63.6	46.5	249.8	230.7	216.7
기타	45.6	73.6	81.9	46.4	48.6	77.2	86.0	48.7	218.9	247.4	260.5
음료수출	28.1	38.0	35.1	23.3	30.0	41.0	39.3	25.6	116.0	124.5	136.0
연결+adj	279.4	349.7	311.7	321.4	298.6	386.5	339.7	347.1	436.6	1,262.2	1,371.8
주류 연결 매출액	226.2	211.6	214.3	200.5	203.5	215.9	220.3	206.5	838.8	852.6	846.2
소주	90.5	92.9	87.8	89.6	85.9	94.3	89.6	92.3	338.6	360.8	362.1
맥주	23.8	20.4	23.5	14.8	12.6	20.2	24.0	14.8	80.7	82.5	71.5
기타	79.7	68.7	73.8	70.1	72.5	70.0	76.0	71.8	307.8	292.3	290.4
주류수출	20.8	20.2	19.1	17.7	21.9	21.6	20.4	18.9	74.0	77.8	82.8
연결+adj	11.4	9.5	10.1	8.3	10.6	9.7	10.4	8.6	37.7	39.3	39.3
YoY %	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	2.8%	4.0%	4.3%	13.5%	24.8%	2.1%
음료 연결 매출액	53.5%	50.7%	37.1%	1.4%	-0.5%	2.9%	4.2%	4.7%	17.5%	32.9%	2.9%
탄산음료	0.6%	-2.2%	-4.9%	-5.8%	-7.6%	-3.8%	1.0%	2.0%	6.3%	-3.1%	-2.2%
주스	2.0%	-1.4%	-8.5%	-12.4%	-12.9%	-7.0%	0.0%	0.0%	-1.6%	-5.2%	-5.0%
커피	3.1%	-2.5%	-11.9%	-5.0%	-1.7%	-1.0%	1.0%	0.5%	-0.5%	-5.1%	-0.2%
다류	-12.1%	-20.4%	-21.5%	-23.9%	-23.8%	-5.0%	0.0%	2.0%	4.0%	-19.8%	-6.3%
먹는샘물	-7.0%	-6.3%	-7.3%	-10.6%	-10.0%	-7.0%	-5.0%	-2.0%	-3.8%	-7.7%	-6.1%
기타	14.6%	18.4%	5.6%	17.5%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%	10.1%	13.0%	5.3%
음료수출	14.5%	10.6%	2.9%	1.3%	6.8%	8.0%	12.0%	10.0%	21.1%	7.3%	9.2%
연결+adj	602.7%	581.2%	490.2%	9.8%	6.9%	10.5%	9.0%	8.0%	168.2%	189.1%	8.7%
주류 연결 매출액	4.4%	2.1%	2.2%	-2.3%	-10.0%	2.0%	2.8%	3.0%	3.4%	1.6%	-0.8%
소주	6.7%	8.5%	4.5%	6.5%	-5.1%	1.5%	2.0%	3.0%	22.4%	6.6%	0.3%
맥주	25.1%	-2.0%	15.8%	-28.2%	-47.1%	-1.0%	2.0%	0.0%	-17.9%	2.2%	-13.3%
기타	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-4.8%	-9.0%	2.0%	2.9%	2.5%	-6.1%	-5.0%	-0.7%
주류수출	10.8%	3.9%	4.9%	0.6%	5.3%	7.0%	7.0%	7.0%	2.9%	5.1%	6.5%
연결+adj	25.9%	-10.7%	15.1%	-10.5%	-7.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.9%	4.1%	0.1%
연결 영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	61.1	88.1	27.8	210.7	184.9	202.1
YoY %	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.7%	-31.9%	1.4%	11.9%	202.5%	-5.5%	-12.2%	9.3%
OPM %	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.8%	5.4%	8.0%	2.9%	6.5%	4.6%	4.9%
음료 영업이익	22.1	54.3	67.6	1.0	12.4	55.1	75.6	16.8	176.5	145.1	159.9
YoY %	-47.2%	-1.4%	-3.8%	-88.8%	-43.9%	1.5%	11.8%	1511%	-2.5%	-17.8%	10.2%
OPM %	3.1%	6.1%	8.0%	0.1%	1.8%	6.0%	8.5%	2.2%	7.4%	4.6%	4.9%
주류 영업이익	14.7	5.9	11.1	8.2	12.7	6.0	12.5	11.1	34.2	39.9	42.2
YoY %	-15.9%	45.7%	-20.5%	흑전	-13.8%	0.9%	12.7%	35.5%	-18.2%	16.7%	5.9%
OPM %	6.5%	2.8%	5.2%	4.1%	6.2%	2.8%	5.7%	5.4%	4.1%	4.7%	5.0%

자료: 롯데칠성, iM증권 리서치본부

표2. 롯데칠성 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	447.6	2025E 추정치 반영
OP	202.1	
D&A	245.5	
적용배수	4.9	음료, 주류 국내의 peer 가중평균 조정 반영
합계	2,193.5	
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)	1,343.7	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	144,813	
Target Price (원)	150,000	

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

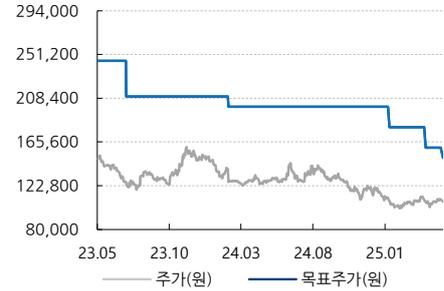
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,125	1,570	1,798	2,100	매출액	4,025	4,110	4,288	4,464
현금 및 현금성자산	178	578	714	869	증가율(%)	24.8	2.1	4.3	4.1
단기금융자산	28	55	110	220	매출원가	2,640	2,718	2,810	2,925
매출채권	306	313	326	340	매출총이익	1,384	1,392	1,478	1,539
재고자산	535	546	570	593	판매비와관리비	1,199	1,190	1,234	1,263
비유동자산	3,247	2,827	2,756	2,641	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,603	2,168	2,082	1,953	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	98	98	99	99	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,373	4,397	4,554	4,741	영업이익	185	202	244	276
유동부채	1,466	1,431	1,445	1,467	증가율(%)	-12.2	9.2	20.8	13.2
매입채무	383	416	476	539	영업이익률(%)	4.6	4.9	5.7	6.2
단기차입금	163	150	150	150	이자수익	8	4	4	4
유동성장기부채	514	500	490	480	이자비용	82	40	40	40
비유동부채	1,328	1,288	1,288	1,288	지분법이익(손실)	14	-4	-4	-4
사채	839	800	800	800	기타영업외손익	-32	-17	-7	-7
장기차입금	141	140	140	140	세전계속사업이익	96	157	208	241
부채총계	2,794	2,718	2,733	2,754	법인세비용	36	42	52	60
지배주주지분	1,499	1,599	1,738	1,900	세전계속이익률(%)	2.4	3.8	4.9	5.4
자본금	5	5	5	5	당기순이익	60	115	156	180
자본잉여금	38	38	38	38	순이익률(%)	1.5	2.8	3.6	4.0
이익잉여금	2,204	2,285	2,404	2,546	지배주주귀속 순이익	59	114	153	177
기타자본항목	-756	-756	-756	-756	기타포괄이익	20	20	20	20
비지배주주지분	80	80	83	87	총포괄이익	80	135	176	200
자본총계	1,578	1,679	1,821	1,987	지배주주귀속총포괄이익	80	135	176	200

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	325	420	432	477	주당지표 (원)				
당기순이익	60	115	156	180	EPS	5,878	11,373	15,237	17,588
유형자산감가상각비	224	272	229	244	BPS	149,082	159,022	172,827	188,982
무형자산상각비	16	16	17	17	CFPS	29,817	40,094	39,613	43,476
지분법관련손실(이익)	14	-4	-4	-4	DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
투자활동 현금흐름	-307	-229	-227	-261	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-285	-200	-170	-150	PER	19.1	9.4	7.0	6.1
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-14	-28	-55	-109	PCR	3.8	2.7	2.7	2.5
재무활동 현금흐름	-92	-144	-86	-86	EV/EBITDA	6.0	4.0	3.6	2.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-15	-39	-	-	ROE	4.0	7.4	9.2	9.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	10.6	11.9	11.4	12.0
배당금지급	-36	-34	-34	-34	부채비율	177.0	161.9	150.1	138.6
현금및현금성자산의증감	-70	400	136	155	순부채비율	92.0	57.0	41.5	24.2
기초현금및현금성자산	248	178	578	714	매출채권회전율(x)	12.6	13.3	13.4	13.4
기말현금및현금성자산	178	578	714	869	재고자산회전율(x)	7.9	7.6	7.7	7.7

자료 : 롯데칠성, IM증권 리서치본부

롯데칠성 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	210,000	-34.3%	-23.6%
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		



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 기관투자자 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%