



롯데칠성 (005300)

내수 약세와 비용 부담의 이중고

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

현재 주가(5/7)	106,900원
상승여력	▲31.0%
시가총액	9,919억원
발행주식수	9,279천주
52 주 최고가 / 최저가	144,800 / 100,800원
90 일 일평균 거래대금	17.45억원
외국인 지분율	12.4%

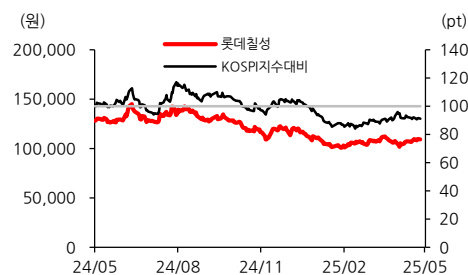
주주 구성	
롯데지주 (외 16 인)	62.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.7%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%

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

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,225	4,025	4,137	4,364
영업이익	211	185	207	244
EBITDA	398	426	417	460
지배주주순이익	166	59	104	134
EPS	17,602	6,085	10,958	14,136
순차입금	1,522	1,627	1,680	1,677
PER	8.3	18.4	9.8	7.6
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.5	5.9
배당수익률	2.3	3.0	3.2	3.2
ROE	11.6	4.0	6.9	8.4

주가 추이



전체 실적에서 내수 비중이 여전히 크다 보니, 글로벌 사업의 실적 성장에도 불구하고 부진한 실적을 기록했습니다.

기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 롯데칠성의 연결 매출액은 9,103억원(-2.8% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익은 250억원(-31.9% YoY, +172.0% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 386억원을 큰 폭으로 하회했다. 고금리·고물가 장 기화로 필수 소비재군 중심의 소비 위축이 심화되며 음료·주류를 포함한 전체 내수 매출 감소가 실적 부진의 핵심 원인이었다.

세부적으로는 1) **[별도 음료]** 내수 소비 부진에 가격 저항이 겹치면서, 카테고리화 무관하게 전반적인 음료 소비가 위축된 것으로 판단한다. 1분기 탄산, 비탄산 매출액은 각각 -8%, -5% YoY 감소하여 별도 음료 전체 매출은 -5% YoY를 기록했다. 이는 판매량 감소의 영향이 대부분이며, 특히 2024년 2분기부터 4개 분기 연속으로 제로 탄산의 매출 성장보다 레귤러 탄산의 하락폭이 더 크게 나타나고 있다. 여기에 재료비 및 통상임금 관련 일회성 인건비가 약 110억원 반영되며, 별도 음료 영업이익은 -46% YoY로 크게 부진했다. 2) **[별도 주류]** 유통 시장이 -10% YoY 이상 하락하면서, 소주, 맥주, 기타주류 매출이 각각 -5%, -47%, -6% YoY 감소했다. 이에 따라 별도 주류 매출이 -10% YoY로 부진했으나, 원재료 가격 안정화 및 효율적인 비용 집행으로 영업이익은 +12% YoY 증가했다. 3) **[해외]** 필리핀 법인 매출액은 +5% YoY로 기대치에 부합하였으나, 공장 이전 및 자산 손상 비용 반영으로 인해 영업손실 -33억원을 기록했다.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

2025년 EPS 추정치를 기존 대비 13% 하향하였으나, 목표주가 산정의 기준 시점 변동('25→'12M Fwd)으로 목표주가의 변동은 없다. 주력 브랜드의 점유율이 여전히 견조한 점, 해외 Bottling 사업 확대를 통한 외형 성장 가능성이 높은 점은 긍정적이다. 다만 내수 소비 부진의 여파가 음료와 주류 사업 전반에 직접적인 타격을 주고 있으며, 소비 트렌드 변화 역시 장기화되고 있다. 포트폴리오 개편 효과가 가시화되는 시점에 보다 유의미한 턴어라운드를 기대할 수 있을 것이다.

[표1] 롯데칠성 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	937	1,099	1,065	923	910	1,129	1,126	972	3,225	4,025	4,137	4,364
별도	646	740	743	594	601	736	754	604	2,757	2,723	2,695	2,764
음료	431	538	539	401	408	543	553	411	1,953	1,910	1,915	1,966
내수	403	500	504	378	378	500	514	385	1,837	1,785	1,777	1,812
탄산	215	234	226	194	199	226	227	194	897	869	846	857
비탄산	188	265	278	185	179	274	287	190	941	916	931	955
수출	28	38	35	23	30	43	39	26	116	124	138	155
주류	215	202	204	192	193	194	201	193	804	813	780	797
내수	193	188	191	173	172	177	180	168	730	736	694	699
소주	90	93	88	90	86	91	87	90	339	361	354	361
맥주	24	20	24	15	13	15	20	14	81	83	62	64
기타주류	79	75	80	69	74	70	73	65	310	292	278	274
수출	21	20	19	18	22	22	21	21	74	78	86	98
PCPPI	241	286	230	260	254	307	266	288	240	1,017	1,115	1,227
그외연결법인및조정	50	73	92	70	55	85	107	80	227	284	327	374
YoY	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	2.7%	5.8%	5.2%	13.5%	24.8%	2.8%	5.5%
별도	2.4%	0.5%	-3.4%	-4.5%	-7.0%	-0.5%	1.5%	1.7%	4.4%	-1.2%	-1.0%	2.5%
음료	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	0.9%	2.7%	2.4%	4.6%	-2.2%	0.3%	2.7%
내수	1.2%	-0.7%	-5.6%	-5.8%	-6.2%	0.1%	2.0%	1.8%	3.7%	-2.8%	-0.4%	1.9%
탄산	0.6%	-2.2%	-4.9%	-5.8%	-7.6%	-3.5%	0.4%	0.5%	6.3%	-3.1%	-2.6%	1.2%
비탄산	1.9%	0.7%	-6.2%	-5.9%	-4.7%	3.2%	3.3%	3.2%	1.3%	-2.6%	1.6%	2.6%
수출	14.4%	10.6%	3.1%	1.3%	7.0%	12.0%	12.0%	12.0%	21.0%	7.3%	10.9%	12.0%
주류	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-4.2%	-1.7%	0.3%	3.8%	1.2%	-4.1%	2.2%
내수	3.6%	-0.8%	0.9%	-2.2%	-10.7%	-5.9%	-5.8%	-2.8%	3.9%	0.8%	-5.7%	0.8%
소주	6.6%	8.4%	4.6%	6.5%	-5.0%	-1.8%	-0.4%	0.1%	22.4%	6.5%	-1.8%	1.9%
맥주	25.7%	-1.8%	16.0%	-28.4%	-47.2%	-25.0%	-14.8%	-7.4%	-18.0%	2.3%	-25.4%	3.7%
기타주류	-4.5%	-10.1%	-6.3%	-4.9%	-6.2%	-5.8%	-9.1%	-5.6%	-5.2%	-5.8%	-5.0%	-1.3%
수출	10.3%	3.8%	4.6%	0.4%	5.4%	10.0%	10.0%	21.0%	3.1%	4.8%	11.3%	13.9%
PCPPI	-	-	-	8.3%	5.4%	7.5%	15.5%	10.6%	-	323.8%	9.6%	10.0%
그외연결법인및조정	3.5%	21.8%	49.6%	22.5%	11.1%	16.3%	16.0%	15.3%	14.0%	25.0%	15.0%	14.3%
영업이익	37	60	79	9	25	59	89	35	211	185	207	244
별도	37	39	63	1	27	36	66	23	196	139	152	170
음료	24	35	53	-8	13	31	54	12	162	104	110	123
주류	13	3	10	9	14	6	12	10	34	35	42	46
PCPPI	-2	7	0	3	-3	6	7	6	-8	8	15	27
그외연결법인및조정	2	15	16	5	1	16	16	6	23	38	39	47
YoY	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-31.9%	-2.8%	12.7%	277.9%	-5.5%	-12.2%	12.0%	17.7%
별도	-35.2%	-23.0%	-18.0%	-91.5%	-25.7%	-5.4%	5.8%	1983.3%	-3.6%	-29.0%	9.8%	11.4%
음료	-38.7%	-25.9%	-15.1%	적전	-45.6%	-12.6%	2.7%	흑전	-2.4%	-35.7%	6.1%	11.6%
주류	-27.4%	39.1%	-30.7%	흑전	11.8%	73.7%	22.8%	12.9%	-9.3%	3.6%	20.9%	10.7%
PCPPI	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-6.3%	-	85.6%	-	흑전	97.0%	72.5%
그외연결법인및조정	-22.8%	65.0%	101.3%	54.0%	-47.6%	5.4%	-1.5%	28.1%	16.0%	65.5%	2.5%	20.8%
영업이익률	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.2%	7.9%	3.6%	6.5%	4.6%	5.0%	5.6%
별도	5.7%	5.2%	8.4%	0.2%	4.5%	5.0%	8.8%	3.7%	7.1%	5.1%	5.7%	6.1%
음료	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	3.2%	5.7%	9.8%	3.0%	8.3%	5.5%	5.8%	6.3%
주류	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	7.4%	2.9%	5.9%	5.3%	4.2%	4.3%	5.4%	5.8%
PCPPI	-0.8%	2.3%	0.0%	1.2%	-1.3%	2.0%	2.5%	2.0%	-3.3%	0.8%	1.4%	2.2%
그외연결법인및조정	4.4%	20.4%	17.7%	7.2%	2.1%	18.5%	15.0%	8.0%	10.2%	13.5%	12.0%	12.7%

자료: 롯데칠성, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,842	3,225	4,025	4,137	4,364
매출총이익	1,148	1,235	1,384	1,431	1,522
영업이익	223	211	185	207	244
EBITDA	386	398	426	417	460
순이자손익	-33	-44	-72	-70	-69
외화관련손익	-9	-3	-17	-6	-11
지분법손익	2	75	14	12	13
세전계속사업손익	169	207	96	137	173
당기순이익	131	167	60	104	135
지배주주순이익	128	166	59	104	134
증가율(%)					
매출액	30.1	13.5	24.8	2.8	5.5
영업이익	139.6	-5.5	-12.2	12.0	17.7
EBITDA	79.1	3.1	7.0	-2.0	10.4
순이익	537.8	27.0	-64.0	73.7	29.7
이익률(%)					
매출총이익률	40.4	38.3	34.4	34.6	34.9
영업이익률	7.8	6.5	4.6	5.0	5.6
EBITDA 이익률	13.6	12.3	10.6	10.1	10.6
세전이익률	6.0	6.4	2.4	3.3	4.0
순이익률	4.6	5.2	1.5	2.5	3.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	268	268	249	281	339
당기순이익	131	167	60	104	135
자산상각비	163	187	241	210	217
운전자본증감	-79	-76	0	-4	-8
매출채권 감소(증가)	-15	-29	34	-38	-21
재고자산 감소(증가)	-42	3	-34	-16	-33
매입채무 증가(감소)	39	-27	30	50	47
투자현금흐름	-166	-194	-229	-301	-304
유형자산처분(취득)	-151	-204	-255	-270	-273
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-20	-26	-26
투자자산 감소(증가)	5	-1	-14	-1	-1
재무현금흐름	-139	-166	-90	-52	-51
차입금의 증가(감소)	36	-122	-55	-18	-17
자본의 증가(감소)	-22	-33	-35	-34	-34
배당금의 지급	-31	-33	-33	-34	-34
총현금흐름	409	424	249	285	347
(-)운전자본증감(감소)	0	47	10	4	8
(-)설비투자	152	205	268	270	273
(+)자산매각	0	0	-8	-26	-26
Free Cash Flow	257	172	-36	-15	40
(-)기타투자	98	17	-70	4	3
잉여현금	159	155	35	-19	37
NOPLAT	172	169	115	157	190
(+) Dep	163	187	241	210	217
(-)운전자본투자	0	47	10	4	8
(-)Capex	152	205	268	270	273
OpFCF	184	105	78	93	126

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,020	1,150	1,125	1,111	1,154
현금성자산	366	261	206	135	121
매출채권	239	332	306	344	365
재고자산	343	484	535	550	583
비유동자산	2,676	3,108	3,247	3,343	3,439
투자자산	500	579	546	562	579
유형자산	2,078	2,439	2,603	2,671	2,741
무형자산	98	90	98	109	119
자산총계	3,696	4,258	4,373	4,454	4,593
유동부채	1,155	1,265	1,466	1,509	1,549
매입채무	534	727	742	792	840
유동성이자부채	578	501	681	671	662
비유동부채	1,129	1,456	1,328	1,327	1,326
비유동이자부채	983	1,282	1,152	1,144	1,136
부채총계	2,284	2,721	2,794	2,835	2,875
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	38	38	38
이익잉여금	2,079	2,195	2,204	2,275	2,374
자본조정	-779	-776	-748	-779	-779
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,412	1,537	1,578	1,618	1,718

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	13,563	17,602	6,085	10,958	14,136
BPS	138,556	145,622	149,082	153,040	162,948
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400
CFPS	40,728	42,219	24,798	28,387	34,509
ROA(%)	3.5	4.2	1.4	2.4	3.0
ROE(%)	9.1	11.6	4.0	6.9	8.4
ROIC(%)	7.1	6.3	3.8	5.1	5.9
Multiples(x, %)					
PER	13.0	8.3	18.4	9.8	7.6
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2
PCR	4.3	3.5	4.5	3.8	3.1
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.4	6.5	5.9
배당수익률	1.9	2.3	3.0	3.2	3.2
안정성(%)					
부채비율	161.7	177.0	177.0	175.2	167.4
Net debt/Equity	84.6	99.0	103.1	103.8	97.6
Net debt/EBITDA	309.7	382.5	382.2	402.6	364.2
유동비율	88.3	90.9	76.7	73.6	74.5
이자보상배율(배)	5.5	3.8	2.3	2.6	3.1
자산구조(%)					
투하자본	73.9	77.7	80.2	81.9	82.3
현금+투자자산	26.1	22.3	19.8	18.1	17.7
자본구조(%)					
차입금	52.5	53.7	53.7	52.9	51.1
자기자본	47.5	46.3	46.3	47.1	48.9

[Compliance Notice]

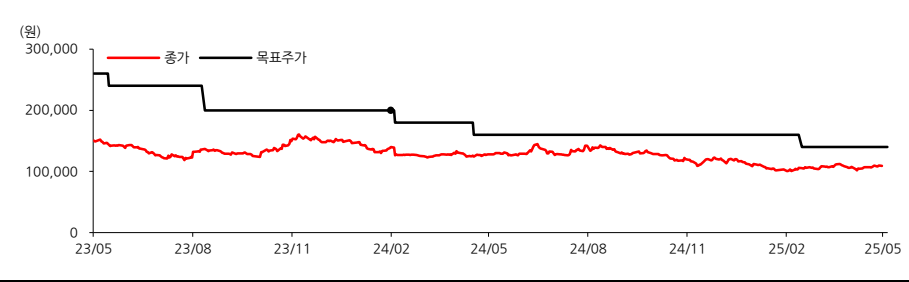
(공표일: 2025 년 05 월 08 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데칠성 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.17	2023.08.14	2023.10.05	2023.11.03	2023.11.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		240,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.06	2024.04.19	2024.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	180,000	160,000	160,000
일 시	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.17	2025.04.21	2025.05.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	160,000	160,000	140,000	140,000	140,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	240,000	-45.04	-40.21
2023.08.14	Buy	200,000	-29.61	-19.80
2024.02.06	Buy	180,000	-29.48	-26.06
2024.04.19	Buy	160,000	-22.30	-9.50
2025.02.17	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%