NH투자증권

롯데칠성 (005300.KS)

예상보다도 어려웠던 영업환경

현재 주가는 PER 8.2배 수준으로 단기 실적 우려감이 반영되었다고 판단. 해외 자회사 개선 및 국내 수익성 회복 노력으로 실적 반등 기대

Analyst 주영훈
02)2229-6221, jooyh@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**150,000원 (유지)**
현재가 (25/05/07)	**106,900원**
업종	**음식료품**
KOSPI / KOSDAQ	2,573.80 / 722.81
시가총액(보통주)	991.9십억원
발행주식수(보통주)	9.3백만주
52주 최고가('24/06/17)	144,800원
최저가('25/02/04)	100,800원
평균거래대금(60일)	1,745백만원
배당수익률(2024P)	3.18%
외국인지분율	12.4%
주요주주	
롯데지주 외 15 인	62.4%
국민연금공단	8.7%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	5.8	-8.3	-16.5
상대수익률 (%p)	3.7	-8.6	-11.3

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,025	4,224	4,519	4,830
증감률	*24.8*	*5.0*	*7.0*	*6.9*
영업이익	185	217	257	286
증감률	*-12.2*	*17.2*	*18.6*	*11.4*
영업이익률	*4.6*	*5.1*	*5.7*	*5.9*
(지배지분)순이익	59	123	153	192
EPS	6,085	13,012	16,134	20,422
증감률	*-65.4*	*113.8*	*24.0*	*26.6*
PER	18.4	8.2	6.6	5.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	5.5	4.9	4.5
ROE	4.0	8.0	9.3	10.8
부채비율	177.0	170.2	159.6	149.2
순차입금	1,452	1,423	1,374	1,282

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

1분기를 저점으로 회복될 수익성

투자의견 Buy, 목표주가 15만원 유지. 1분기 실적은 국내 음료/주류 매출이 감소한 가운데 일회성 요인들이 겹쳐지며 예상보다 부진. 다만, 현재 주가는 이미 PER 8.2배 수준에 불과해 실적 우려감은 상당부분 주가에 반영되어 있다고 판단

동사는 1분기 실적이 부진했음에도 불구하고 '25년 영업이익 가이던스 2,400억원(+30% y-y)을 유지. 해외 법인 높은 성장과 더불어 국내 사업의 수익성 방어를 통해 실적 턴어라운드에 대한 자신감을 표명. 당사는 회사 가이던스 대비로는 보수적 추정치(2,168억원)를 제시하고 있으나, 여전히 전년 동기 대비 해서는 큰 폭으로 개선되는 수치에 해당하며 1분기를 저점으로 수익성 개선 흐름 전망

1분기, 예상보다도 부진

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,103억원(-3% y-y), 250억원(-32% y-y)을 기록하며 컨센서스 하회. **음료 부문** 매출액 성장률은 -5% y-y 기록. 가격 인상 효과가 반영되었음에도 불구하고 수요 감소가 이보다 크게 작용. 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가와 원부자재 가격 상승 부담이 동시에 작용. **주류 부문** 매출액 성장률은 -10% y-y 기록. 주류 또한 시장 상황이 부진한 가운데 동사의 경우 클라우드 생 드래프트 단종에 따른 매출 감소 영향이 추가로 반영

해외 자회사들 성장이 이어진 점은 고무적. 파키스탄 법인 성장률이 가장 높았으며, 필리핀 법인 또한 공장 이전비용(34억원) 제외 시 개선 추세 지속. 미얀마 법인은 일시적으로 원재료 수급 이슈가 존재했으나 현재는 정상화된 것으로 파악

롯데칠성 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	936.9	1,099	1,065	923	910.3	-2.8	-1.4	953.2	967.4	1,159
영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	-31.9	171.8	37.2	43.6	59.2
영업이익률	*3.9*	*5.5*	*7.4*	*1.0*	*2.7*			*3.9*	*4.5*	*5.1*
세전이익	22.2	38.5	58.8	-23.0	10.7	-51.8	흑전	21.5	28.8	43.1
(지배)순이익	17.6	19.3	43.8	-21.6	7.0	-60.3	흑전	17.0	23.0	25.1

자료: 롯데칠성, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

롯데칠성은 1950년에 설립되었으며 탄산음료 및 주스 등의 음료 제품 및 소주, 맥주 등의 주류 제품을 보유한 종합음료 회사. 기존 음료 라인을 기반으로 처음처럼 새로 등 주류 라인업이 강화되어 대다수의 카테고리에서 상품을 보유하고 있음. 또한, 필리핀, 파키스탄, 미얀마 등 해외 매출 규모를 지속적으로 성장시키는 중.

Share price drivers/Earnings Momentum

- 고마진 음료 고성장 유지
- 소주 점유율 회복에 따른 주류 마진 개선
- 해외 매출 확대 및 수익성 개선
- 서초동 부지 개발

Downside Risk

- 고마진 소주 점유율 하락 및 매출 감소 지속
- 맥주 가동률 하락과 적자폭 확대
- 기업 이미지 악화 및 브랜드 노후화에 따른 매출 감소
- 음료 성장률 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
AB INBEV	15.9	14.2	1.5	1.4	9.7	10.4
Asahi	13.8	12.3	1.0	1.0	7.7	8.3
Heineken	14.8	13.6	2.1	1.9	13.9	14.2
Pepsico	15.5	14.6	7.8	7.2	52.6	51.8
Coca-Cola	22.5	20.9	10.4	9.1	49.2	46.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	8.3	18.4	8.2	6.6	5.2
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	11.6	4.0	8.0	9.3	10.8
ROIC	7.1	3.3	5.7	6.6	7.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

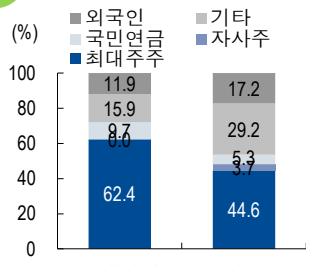
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**2,264**	**2,279**	**2,346**	**2,430**	**2,258**	**2,506**	**2,842**	**3,225**	**4,025**
영업이익	146	75	85	108	97	182	223	211	185
영업이익률(%)	*6.5*	*3.3*	*3.6*	*4.4*	*4.3*	*7.3*	*7.8*	*6.5*	*4.6*
세전이익	126	229	-69	-138	-23	175	169	207	96
순이익	**69**	**122**	**-50**	**-144**	**-17**	**137**	**131**	**167**	**60**
지배지분순이익	**69**	**135**	**-48**	**-142**	**-13**	**136**	**128**	**166**	**59**
EBITDA	284	225	237	271	248	340	386	398	426
CAPEX	352	259	139	153	129	202	152	205	285
Free Cash Flow	-161	-114	-53	-19	174	119	116	63	40
EPS(원)	5,505	11,625	-6,227	-18,034	-1,740	14,636	13,563	17,593	6,085
BPS(원)	172,910	149,712	139,959	138,233	132,776	141,904	138,556	145,622	149,082
DPS(원)	1,000	3,300	2,700	2,700	2,700	3,000	3,300	3,400	3,400
순차입금	953	1,150	1,298	1,251	1,202	1,042	1,148	1,381	1,452
ROE(%)	3.0	7.4	-3.8	-11.7	-1.0	10.0	9.1	11.6	4.0
ROIC(%)	3.7	-1.7	0.8	3.8	2.6	7.2	8.2	7.1	3.3
배당성향(%)	17.8	18.6	-42.6	-14.4	-193.7	20.5	23.8	19.0	53.4
배당수익률(%)	0.7	2.5	1.9	1.9	2.5	2.2	1.9	2.3	3.0
순차입금 비율(%)	40.2	87.6	104.9	101.9	92.2	72.1	81.3	89.8	92.0

자료: 롯데칠성, NH투자증권 리서치본부

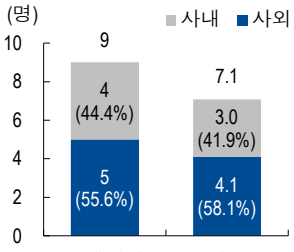
ESG Index & Event

G

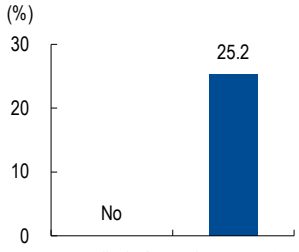
주주 구성



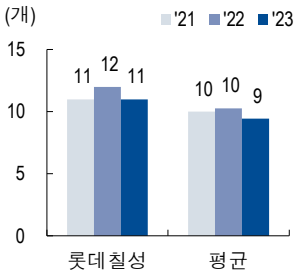
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



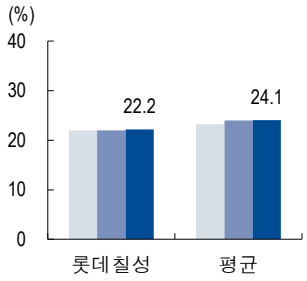
기업지배구조 핵심지표 준수



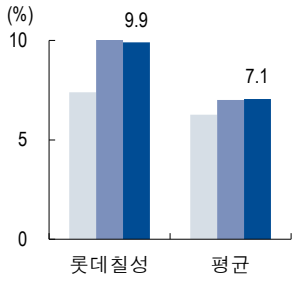
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 롯데칠성, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

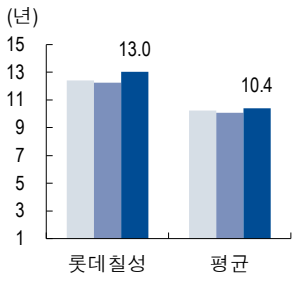
여성 임직원 비율



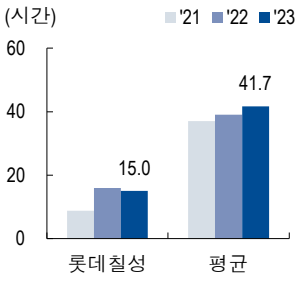
계약직 비율



근속연수



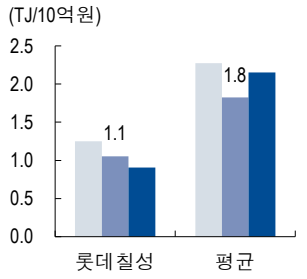
인당 교육시간



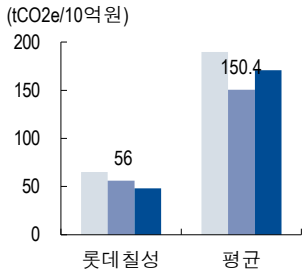
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 롯데칠성, NH투자증권 리서치본부

E

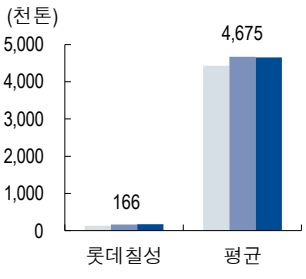
에너지 사용량



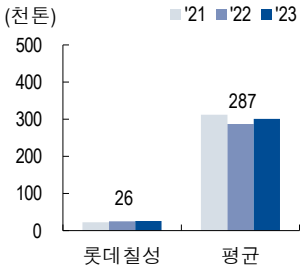
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 롯데칠성, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2024.10	- 국내 최초 질소충전기술을 적용한 '초경량 아이시스' 출시
S	2024.09	- 파리 패럴림픽 선수단에 격려금 1억원 전달
	2019.03	- 공정거래위원회로부터 일감 몰아주기 혐의로 현장조사를 받음
G	2017.10	- 롯데그룹은 롯데칠성음료, 롯데제과, 롯데쇼핑, 롯데푸드 4개사를 투자부문과 사업부문으로 인적분할한 뒤 재상장
	2011.10	- 롯데칠성음료가 롯데주류를 흡수합병. 종합음료회사로 출범

자료: 롯데칠성, NH투자증권 리서치본부

표1. 롯데칠성 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	4,025	4,224	4,519	4,830
	- 수정 전	-	4,285	4,575	4,889
	- 변동률	-	-1.4	-1.2	-1.2
영업이익	- 수정 후	185	217	257	286
	- 수정 전	-	236	273	295
	- 변동률	-	-8.2	-5.8	-2.9
영업이익률(수정 후)		4.6	5.1	5.7	5.9
EBITDA		426	460	505	538
(지배지분)순이익		59	123	153	192
EPS	- 수정 후	6,085	13,012	16,134	20,422
	- 수정 전	-	14,286	17,672	20,988
	- 변동률	-	-8.9	-8.7	-2.7
PER		18.4	8.2	6.6	5.2
PBR		0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		6.2	5.5	4.9	4.5
ROE		4.0	8.0	9.3	10.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 롯데칠성 상대가치 밸류에이션 (단위: 십억원, 배, 원)

항 목	기업가치 (십억원)	주당가치 (원)	비 고
영업가치	**1,376**	**148,271**	**롯데칠성 목표주가 15 만원**
지배주주순이익	125	13,479	12M Forward 기준
Target PER Multiple	X 11.0	X 11.0	기존과 동일
발행주식수(주)	9,278,884	9,278,884	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 롯데칠성 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결) (단위: 억원, %)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E
매출액	**9,369**	**10,992**	**10,650**	**9,233**	**9,103**	**11,595**	**11,605**	**9,942**	**40,245**	**42,244**
음료	4,313	5,379	5,391	4,014	4,082	5,316	5,666	4,189	19,097	19,252
주류	2,148	2,022	2,042	1,922	1,929	2,050	2,096	1,992	8,134	8,067
기타	2,908	3,591	3,217	3,297	3,092	4,229	3,843	3,762	13,014	14,925
(y-y)	*38%*	*38%*	*28%*	*1%*	*-3%*	*5%*	*9%*	*8%*	*25%*	*5%*
음료	*2%*	*0%*	*-5%*	*-5%*	*-5%*	*-1%*	*5%*	*4%*	*-2%*	*1%*
주류	*3%*	*2%*	*2%*	*-2%*	*-10%*	*1%*	*3%*	*4%*	*1%*	*-1%*
기타	*492%*	*498%*	*424%*	*11%*	*6%*	*18%*	*19%*	*14%*	*178%*	*15%*
영업이익	**368**	**602**	**787**	**92**	**250**	**592**	**961**	**365**	**1,849**	**2,167**
y-y	*-38%*	*2%*	*-7%*	*16%*	*-32%*	*-2%*	*22%*	*296%*	*-12%*	*17%*
영업이익률	4%	5%	7%	1%	3%	5%	8%	4%	5%	5%

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**4,025**	**4,224**	**4,519**	**4,830**
증감률 (%)	*24.8*	*5.0*	*7.0*	*6.9*
매출원가	**2,640**	**2,779**	**2,982**	**3,197**
매출총이익	**1,384**	**1,445**	**1,537**	**1,632**
Gross 마진 (%)	*34.4*	*34.2*	*34.0*	*33.8*
판매비와 일반관리비	1,199	1,228	1,279	1,346
영업이익	**185**	**217**	**257**	**286**
증감률 (%)	*-12.2*	*17.2*	*18.6*	*11.4*
OP 마진 (%)	*4.6*	*5.1*	*5.7*	*5.9*
EBITDA	**426**	**460**	**505**	**538**
영업외손익	**-88**	**-55**	**-57**	**-40**
금융수익(비용)	-70	-75	-74	-73
기타영업외손익	-32	19	16	32
종속, 관계기업관련손익	14	1	1	1
세전계속사업이익	**96**	**162**	**200**	**246**
법인세비용	**36**	**37**	**46**	**52**
계속사업이익	60	125	154	194
당기순이익	**60**	**125**	**154**	**194**
증감률 (%)	*-64.0*	*107.7*	*23.6*	*26.2*
Net 마진 (%)	*1.5*	*2.9*	*3.4*	*4.0*
지배주주지분 순이익	59	123	153	192
비지배주주지분 순이익	1	1	2	2
기타포괄이익	20	0	0	0
총포괄이익	80	125	154	194

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	18.4	8.2	6.6	5.2
PBR(X)	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR(X)	2.3	2.1	1.9	1.8
PSR(X)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	6.2	5.5	4.9	4.5
EV/EBIT(X)	14.2	11.7	9.7	8.4
EPS(W)	6,085	13,012	16,134	20,422
BPS(W)	149,082	157,952	169,520	184,860
SPS(W)	433,727	455,275	487,026	520,490
자기자본이익률(ROE, %)	4.0	8.0	9.3	10.8
총자산이익률(ROA, %)	1.4	2.8	3.4	4.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	3.3	5.7	6.6	7.3
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.4	3.6
배당성향(%)	53.4	25.6	21.9	18.3
총현금배당금(십억원)	34	34	36	38
보통주 주당배당금(W)	3,400	3,400	3,600	3,800
순부채(현금)/자기자본(%)	92.0	85.3	76.9	66.0
총부채/자기자본(%)	177.0	170.2	159.6	149.2
이자발생부채	1,832	1,836	1,801	1,795
유동비율(%)	76.7	82.2	87.6	97.5
총발행주식수(mn)	10	10	10	10
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	112,000	106,900	106,900	106,900
시가총액(십억원)	1,091	1,042	1,042	1,042

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	178	210	231	325
매출채권	287	302	317	333
유동자산	**1,125**	**1,228**	**1,325**	**1,503**
유형자산	2,603	2,640	2,674	2,702
투자자산	213	215	217	219
비유동자산	**3,247**	**3,281**	**3,313**	**3,339**
자산총계	**4,373**	**4,509**	**4,638**	**4,842**
단기성부채	681	684	678	683
매입채무	383	402	422	444
유동부채	**1,466**	**1,494**	**1,513**	**1,543**
장기성부채	1,152	1,152	1,122	1,112
장기충당부채	60	75	94	117
비유동부채	**1,328**	**1,346**	**1,339**	**1,356**
부채총계	**2,794**	**2,840**	**2,851**	**2,899**
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	2,204	2,294	2,410	2,564
비지배주주지분	80	81	82	84
자본총계	**1,578**	**1,669**	**1,787**	**1,943**

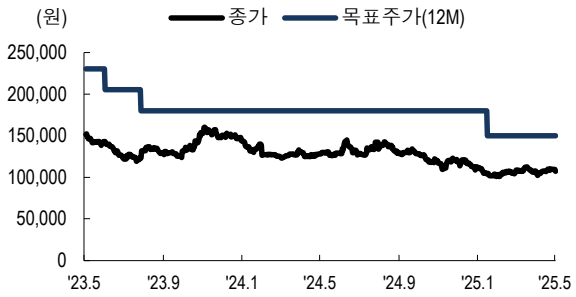
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**325**	**339**	**370**	**414**
당기순이익	60	125	154	194
+ 유/무형자산상각비	241	243	248	251
+ 종속, 관계기업관련손익	-14	-1	-1	-1
+ 외화환산손실(이익)	-1	0	0	0
Gross Cash Flow	457	467	509	558
- 운전자본의증가(감소)	-28	-28	-31	-31
투자활동 현금흐름	**-307**	**-277**	**-279**	**-277**
+ 유형자산 감소	14	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-285	-265	-267	-265
+ 투자자산의매각(취득)	-1	-1	-1	-1
Free Cash Flow	40	74	103	149
Net Cash Flow	18	62	91	136
재무활동현금흐름	**-92**	**-30**	**-70**	**-42**
자기자본 증가	-2	0	0	0
부채증감	-89	-30	-70	-42
현금의증가	-70	32	21	95
기말현금 및 현금성자산	178	210	231	325
기말 순부채(순현금)	1,452	1,423	1,374	1,282

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.01.22	Buy	150,000원(12개월)	-	-
2024.08.01		1년경과	-31.6%	-20.8%
2023.08.02	Buy	180,000원(12개월)	-25.0%	-10.9%
2023.06.07	Buy	205,000원(12개월)	-37.5%	-31.3%

롯데칠성 (005300.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '롯데칠성'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.