

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 160,000원

현재가 (8/4) 134,800원

KOSPI (8/4)	3,147.75pt
시가총액	1,309십억원
발행주식수	10,054천주
액면가	500원
52주 최고가	142,500원
최저가	100,600원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	14.8%
배당수익률 (2025F)	2.8%

주주구성	
롯데지주 외 13 인	59.74%
브이아이피자산운용	7.80%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	5%	-19%
절대기준	6%	34%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	155,000	▲
EPS(25)	12,769	12,564	▲
EPS(26)	16,514	15,593	▲

롯데칠성 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데칠성 (005300)

해외가 살렸다

2Q25 영업이익, 시장 기대치 8% 상회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 873억원(-1.1% yoy), 624억원(+3.5% yoy)을 기록, 컨센서스(1조 1,220억원 / 576억원)와 당사 추정치(1조 933억원 / 532억원)를 상회했다. 내수 소비 둔화와 비우호적인 날씨로 별도 실적은 기대에 미치지 못했지만, 해외 자회사의 고른 실적 호조가 전사 실적을 견인했다.

부문별로, 음료(별도) 매출은 4,919억원(-8.5% yoy), 영업이익은 237억원(-33.2% yoy)으로 당사 추정치(5,121억원 / 251억원)를 하회했다. 국내 음료 시장이 약 7% 감소한 가운데, 에너지(+4.8%)를 제외한 탄산(-8.3%), 주스(-19.2%), 커피(-10.6%), 생수(-13.3%) 등 대부분의 품목에서 판매 부진이 이어졌다. 또한 오렌지·커피 농축액 등 주요 원재료 상승과 인건비 및 고정비 증가가 겹쳐 수익성도 악화됐다.

주류(별도) 매출과 영업이익은 각각 1,891억원(-6.5% yoy), 29억원(-8.2% yoy)으로 당사 추정치(1,917억원 / 35억원)를 소폭 하회했다. 국내 주류 시장 규모가 약 6% 감소함에 따라 소주 매출이 3.6%(yoy) 줄었고, 클라우드 생드래프트 단종 영향이 더해져 맥주는 31.2%(yoy) 감소했다. 다만 판촉비 절감 및 맥주 공장에 음료 하이브리드 생산 적용에 따라 고정비 부담이 완화됐고, 수익성은 전년 수준을 유지했다.

해외 자회사 매출은 4,434억원(+15.2% yoy), 영업이익은 358억원(+70.0% yoy)을 기록했다. 필리핀을 비롯, 파키스탄, 미얀마 등 생산 법인 모두 양호한 실적을 나타냈으며, 특히 미얀마 매출과 영업이익은 각각 67.0%(yoy), 137.6%(yoy) 늘었다.

하반기도 해외 자회사 호조 기대, 국내도 개선 여지 있어

2025~26년 실적 추정치를 소폭 상향 조정함에 따라 목표주가를 16만원으로 3.2% 상향한다. 필리핀 법인의 생산 효율화 비용 감소, 미얀마의 견조한 수요가 지속되며 해외 자회사 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 전망된다. 또한 국내 시장도 민생회복 소비쿠폰 지급 및 폭염에 따른 음료 판매 증가에 힘입어 3분기부터 점진적인 회복세가 나타날 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,225	4,025	4,100	4,360	4,631
영업이익	211	185	200	241	270
세전이익	207	96	170	215	240
지배주주순이익	166	59	128	166	188
EPS(원)	16,499	5,878	12,769	16,514	18,695
증가율(%)	29.2	-64.4	117.2	29.3	13.2
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.9	5.5	5.8
순이익률(%)	5.2	1.5	3.1	3.8	4.0
ROE(%)	11.6	4.0	8.3	10.1	10.5
PER	8.9	19.1	10.6	8.2	7.2
PBR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.2	5.8	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

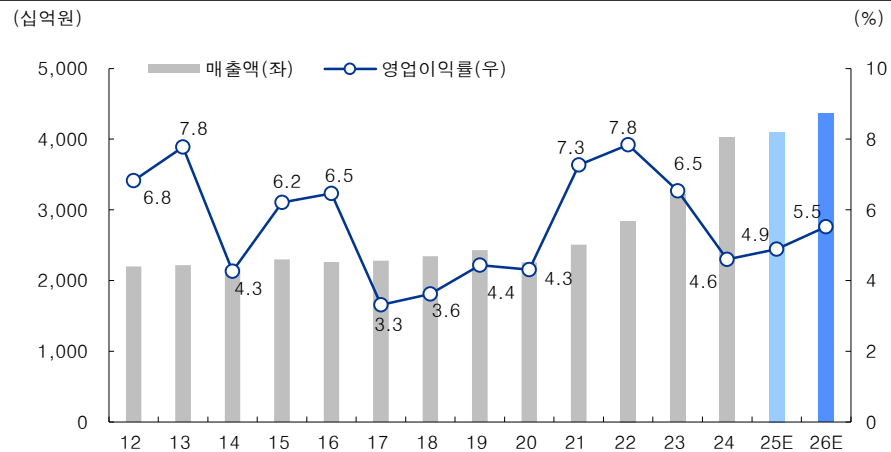
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,099.2	1,065.0	923.3	910.3	1,087.3	1,132.8	969.3	4,024.5	4,099.6	4,360.5
별도	630.7	736.1	769.0	621.5	646.1	740.1	743.3	593.6	601.1	681.0	762.6	609.5	2,723.1	2,654.2	2,756.7
음료	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	537.9	539.1	401.4	408.2	491.9	563.9	414.2	1,909.7	1,878.2	1,953.6
주류	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	202.2	204.2	192.2	192.9	189.1	198.7	195.3	813.4	776.0	803.1
기타 자회사	49.1	60.1	61.3	296.9	290.7	359.1	321.7	329.7	309.2	406.3	370.2	359.7	1,301.4	1,445.4	1,603.8
YoY	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	-1.1%	6.4%	5.0%	24.8%	1.9%	6.4%
별도	8.0%	4.1%	5.3%	0.1%	2.4%	0.5%	-3.3%	-4.5%	-7.0%	-8.0%	2.6%	2.7%	-1.2%	-2.5%	3.9%
음료	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	-8.5%	4.6%	3.2%	-2.2%	-1.6%	4.0%
주류	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-6.5%	-2.7%	1.6%	1.2%	-4.6%	3.5%
기타 자회사	16.3%	9.4%	13.3%	515.9%	492.2%	498.0%	424.4%	11.1%	6.4%	13.1%	15.1%	9.1%	196.5%	11.1%	11.0%
영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	62.4	90.6	22.3	184.9	200.3	240.6
별도	56.5	50.1	76.3	12.7	36.6	38.6	62.5	1.1	27.2	26.6	60.0	11.7	138.8	125.5	148.5
음료	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	35.4	52.8	-8.0	13.0	23.7	49.1	3.3	104.1	89.1	108.0
주류	17.5	2.3	14.0	-0.3	12.7	3.2	9.7	9.1	14.2	2.9	10.9	8.4	34.7	36.4	40.4
기타 자회사	2.8	9.1	8.0	-4.7	0.1	21.6	16.2	8.1	-2.2	35.8	30.6	10.6	46.1	74.8	92.1
YoY	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-31.9%	3.5%	15.1%	142.2%	-12.2%	8.3%	20.1%
별도	3.8%	-8.1%	7.9%	-45.5%	-35.2%	-23.0%	-18.1%	-91.3%	-25.7%	-31.1%	-4.0%	964.6%	-29.0%	-9.6%	18.3%
음료	18.7%	6.4%	-2.8%	-46.3%	-38.6%	-25.9%	-15.2%	적전	-45.6%	-33.2%	-7.1%	흑전	-35.7%	-14.5%	21.3%
주류	-19.0%	-75.8%	109.7%	적지	-27.5%	37.9%	-31.0%	흑전	12.0%	-8.2%	12.7%	-7.7%	3.4%	5.0%	11.0%
영업이익률(%)	8.7	7.4	10.1	0.9	3.9	5.5	7.4	1.0	2.7	5.7	8.0	2.3	4.6	4.9	5.5
별도	9.0	6.8	9.9	2.0	5.7	5.2	8.4	0.2	4.5	3.9	7.9	1.9	5.1	4.7	5.4
음료	9.2	8.9	11.0	3.1	5.6	6.6	9.8	-2.0	3.2	4.8	8.7	0.8	5.5	4.7	5.5
주류	8.4	1.2	7.0	-0.2	5.9	1.6	4.8	4.7	7.4	1.5	5.5	4.3	4.3	4.7	5.0

자료: 롯데칠성, IBK투자증권

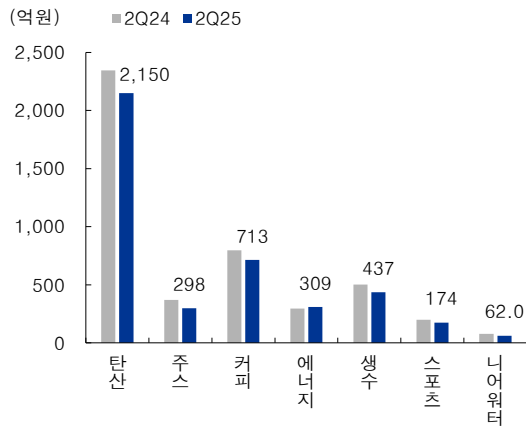
주: 4Q23부터 필리핀법인(PCPPI) 실적 추정치 반영

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



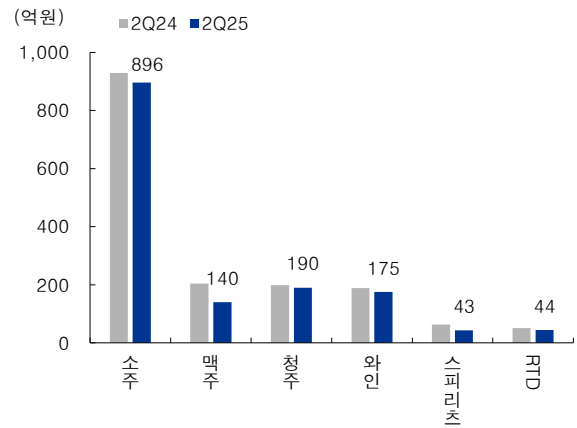
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 2. 음료 품목별 매출액



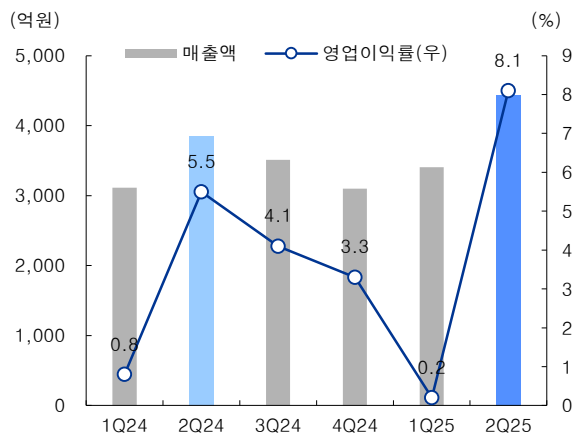
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 3. 주류 품목별 매출



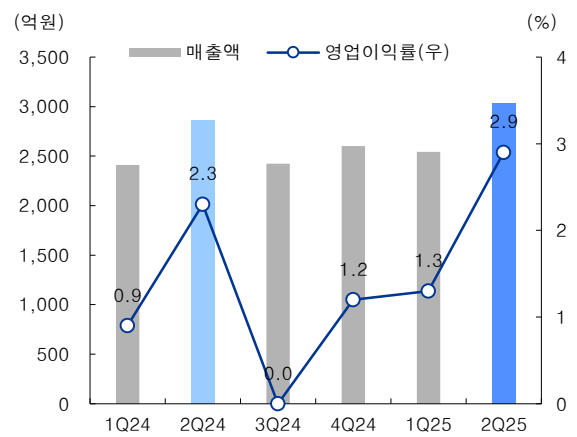
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 4. 해외 자회사 매출액과 영업이익률 추이



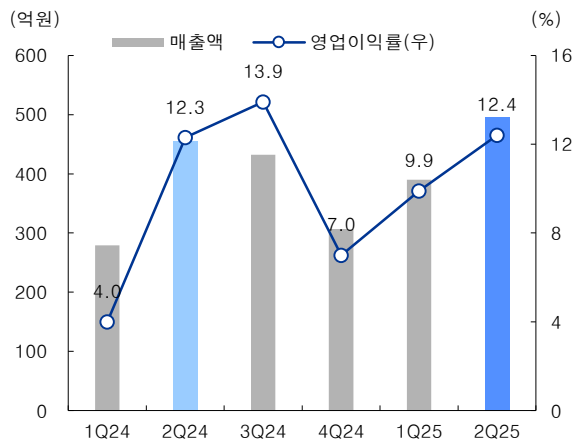
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 5. 필리핀 법인 매출액과 영업이익률 추이



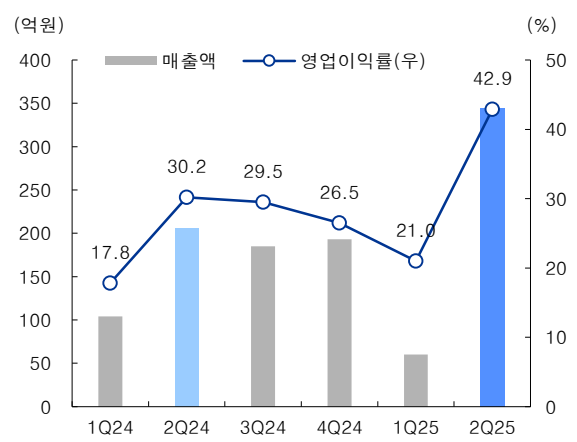
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 6. 파키스탄 법인 매출액과 영업이익률 추이



자료: 롯데칠성, IBK투자증권

그림 7. 미얀마 법인 매출액과 영업이익률 추이



자료: 롯데칠성, IBK투자증권

표 2. 롯데칠성 목표주가 산출

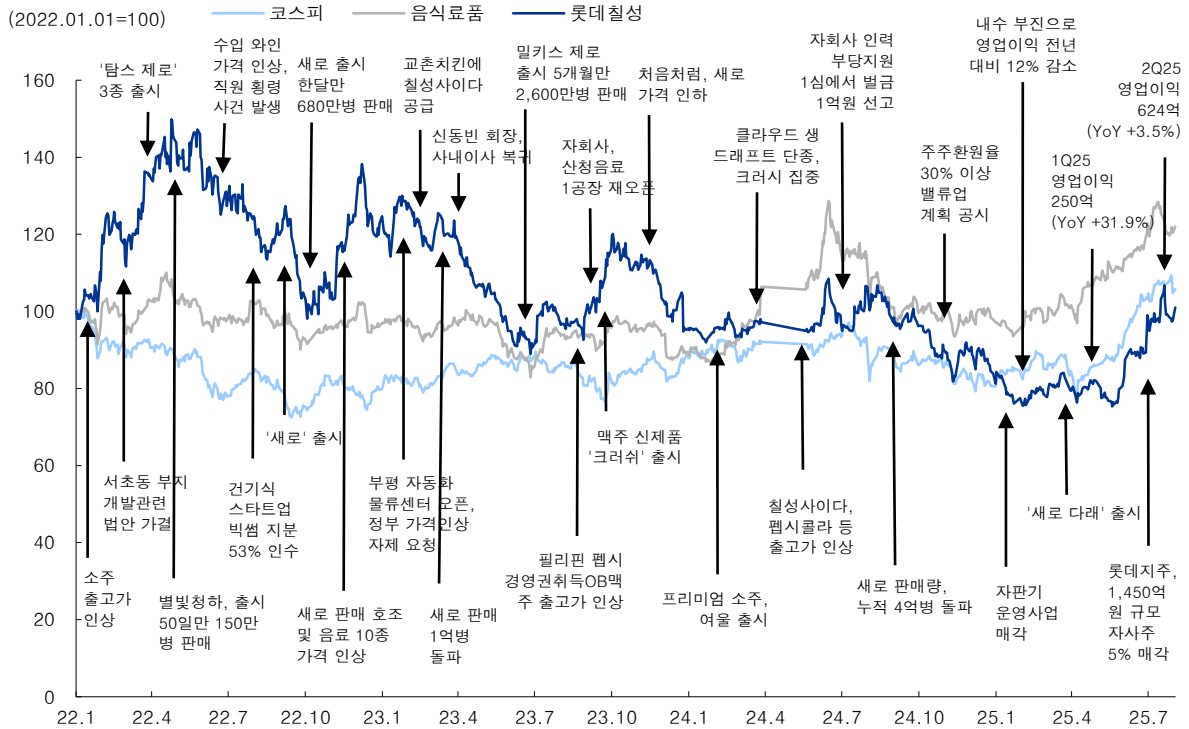
▶ 2025E 기준											
PER Valuation			PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2025E)		
지배주주순이익 (2025E)	1,284	억원	Target PBR (21-24 평균)	0.8	배	EBITDA (2025E)	4,806	억원	PER	148,822	원
Target PER (21-24 평균)	10.8	배	예상 BPS (2025E)	157,421	원	Target Multiple (21-24 평균)	6.4	배	PBR	119,640	원
목표 시가총액	13,809	억원	적정주가	119,640	원	목표 EV	30,566	억원	EV/EBITDA	169,349	원
주식수	9,279	천주	현재주가	134,800	원	(-) Net Debt	16,122	억원	적정주가	145,937	원
적정주가	148,822	원	상승여력	-11.2	%	(+) Investment Securities	2,074	억원			
현재주가	134,800	원				(-) Minority Interest	804	억원			
상승여력	10.4	%				목표 시가총액	15,714	억원			
						주식수	9,279	천주			
						적정주가	169,349	원			
						현재주가	134,800	원			
						상승여력	25.6	%			
▶ 2026E 기준											
PER Valuation			PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2026E)		
지배주주순이익 (2026E)	1,660	억원	Target PBR (21-24 평균)	0.8	배	EBITDA (2026E)	5,263	억원	PER	192,469	원
Target PER (21-24 평균)	10.8	배	예상 BPS (2026E)	170,613	원	Target Multiple (21-24 평균)	6.4	배	PBR	135,874	원
목표 시가총액	17,859	억원	적정주가	135,874	원	목표 EV	33,935	억원	EV/EBITDA	200,035	원
주식수	9,279	천주	현재주가	134,800	원	(-) Net Debt	16,674	억원	적정주가	176,126	원
적정주가	192,469	원	상승여력	0.8	%	(+) Investment Securities	2,113	억원			
현재주가	134,800	원				(-) Minority Interest	813	억원			
상승여력	42.8	%				목표 시가총액	18,561	억원			
						주식수	9,279	천주			
						적정주가	200,035	원			
						현재주가	134,800	원			
						상승여력	48.4	%			
▶ 종합											
PER (2021-24 평균)			PBR (2021-24 평균)			EV/EBITDA (2021-24 평균)			평균(2025~26E)		
최고치	16.3	배	최고치	1.2	배	최고치	7.8	배	PER	170,646	원
최저치	10.8	배	최저치	0.8	배	최저치	6.4	배	PBR	127,757	원
평균치	13.4	배	평균치	1.0	배	평균치	7.2	배	EV/EBITDA	184,692	원
									적정주가	161,032	원
									목표주가	160,000	원
									현재주가	134,800	원
									상승여력	18.7	%

자료: IBK투자증권

주1: 25년 2월 11일부터 타겟 밸류에이션(PER, PBR, EV/EBITDA) 최저치 적용 중

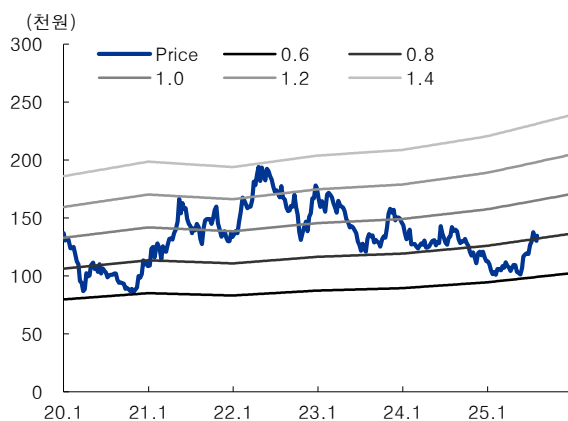
주2: 25년 8월임을 고려해 25년 추정치 50%, 26년 추정치 50%를 반영 중

그림 8. 롯데칠성 주가 추이 및 이벤트 정리



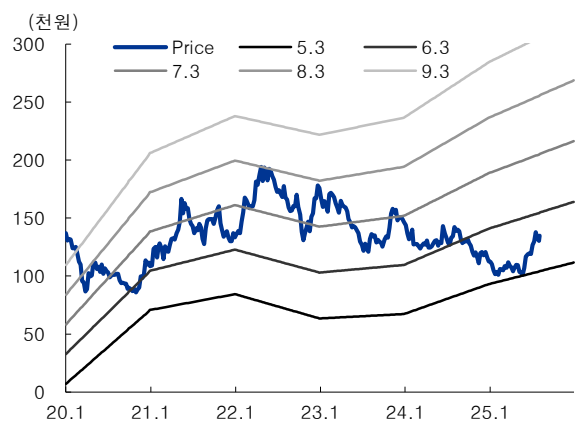
자료: 롯데칠성, 언론종합, IBK투자증권

그림 9. 롯데칠성 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 10. 롯데칠성 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

롯데칠성 (005300)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,225	4,025	4,100	4,360	4,631
증가율(%)	13.5	24.8	1.9	6.4	6.2
매출원가	1,989	2,640	2,734	2,886	3,052
매출총이익	1,235	1,384	1,366	1,474	1,578
매출총이익률 (%)	38.3	34.4	33.3	33.8	34.1
판매비	1,025	1,199	1,166	1,233	1,308
판매비율(%)	31.8	29.8	28.4	28.3	28.2
영업이익	211	185	200	241	270
증가율(%)	-5.5	-12.2	8.3	20.1	12.4
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.9	5.5	5.8
순금융손익	-55	-70	-70	-64	-68
이자손익	-46	-74	-72	-64	-68
기타	-9	4	2	0	0
기타영업외손익	48	-32	36	38	37
중속/관계기업손익	4	14	4	0	0
세전이익	207	96	170	215	240
법인세	41	36	41	48	52
법인세율	19.8	37.5	24.1	22.3	21.7
계속사업이익	167	60	129	167	187
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	60	129	167	187
증가율(%)	27.0	-64.0	115.6	29.0	12.3
당기순이익률 (%)	5.2	1.5	3.1	3.8	4.0
지배주주당기순이익	166	59	128	166	188
기타포괄이익	-22	20	0	0	0
총포괄이익	145	80	129	167	187
EBITDA	398	426	481	526	552
증가율(%)	3.1	7.0	12.9	9.5	5.0
EBITDA마진율(%)	12.3	10.6	11.7	12.1	11.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	12,769	16,514	18,695
BPS	145,622	149,082	157,421	170,613	185,431
DPS	3,400	3,400	3,600	4,200	4,600
밸류에이션(배)					
PER	8.9	19.1	10.6	8.2	7.2
PBR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.2	5.8	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	13.5	24.8	1.9	6.4	6.2
EPS증가율	29.2	-64.4	117.2	29.3	13.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.0	2.8	3.2	3.5
ROE	11.6	4.0	8.3	10.1	10.5
ROA	4.2	1.4	2.9	3.7	4.1
ROIC	6.8	2.2	4.5	5.6	6.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	177.0	177.0	171.4	153.2	137.7
순차입금 비율(%)	95.7	100.1	96.9	92.8	83.5
이자보상배율(배)	3.8	2.3	2.5	3.2	3.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	13.4	13.7	13.4	13.3
재고자산회전율	7.8	7.9	7.2	7.1	7.4
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,150	1,125	1,302	1,338	1,442
현금및현금성자산	248	178	232	224	270
유가증권	11	15	13	13	14
매출채권	311	287	310	339	360
재고자산	484	535	611	616	643
비유동자산	3,108	3,247	3,212	3,212	3,183
유형자산	2,439	2,603	2,547	2,543	2,505
무형자산	90	98	89	76	65
투자자산	197	213	207	211	216
자산총계	4,258	4,373	4,514	4,550	4,625
유동부채	1,265	1,466	1,754	1,716	1,731
매입채무및기타채무	323	383	339	308	251
단기차입금	111	163	145	154	164
유동성장기부채	378	514	834	947	1,045
비유동부채	1,456	1,328	1,097	1,037	948
사채	994	839	649	569	459
장기차입금	159	141	118	125	132
부채총계	2,721	2,794	2,851	2,753	2,680
지배주주지분	1,464	1,499	1,583	1,715	1,864
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	38	28	28	28
자본조정등	-756	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-21	7	10	10	10
이익잉여금	2,195	2,204	2,296	2,428	2,577
비지배주주지분	73	80	80	81	81
자본총계	1,537	1,578	1,663	1,797	1,945
비이자부채	991	1021	995	848	770
총차입금	1,730	1,773	1,856	1,905	1,910
순차입금	1,471	1,580	1,612	1,667	1,625

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	268	325	185	358	357
당기순이익	167	60	129	167	187
비현금성 비용 및 수익	258	397	322	311	313
유형자산감가상각비	174	224	265	273	271
무형자산상각비	14	16	16	13	11
운전자본변동	-76	-28	-185	-61	-101
매출채권등의 감소	0	0	-30	-29	-21
재고자산의 감소	3	-34	-72	-5	-27
매입채무등의 증가	0	0	-52	-31	-57
기타 영업현금흐름	-81	-104	-81	-59	-42
투자활동 현금흐름	-194	-307	-257	-296	-264
유형자산의 증가(CAPEX)	-205	-285	-254	-268	-233
유형자산의 감소	1	14	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-20	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	16	0	6	-4	-4
기타	-5	-16	-2	-24	-27
재무활동 현금흐름	-166	-92	123	-69	-47
차입금의 증가(감소)	92	23	-9	7	7
자본의 증가	0	0	-10	0	0
기타	-258	-115	142	-76	-54
기타 및 조정	-5	4	3	0	0
현금의 증가	-97	-70	54	-7	46
기초현금	345	248	178	232	224
기말현금	248	178	232	224	270

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

