



롯데칠성 (005300)

더 부진했던 내수, 더 좋았던 해외

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 160,000원

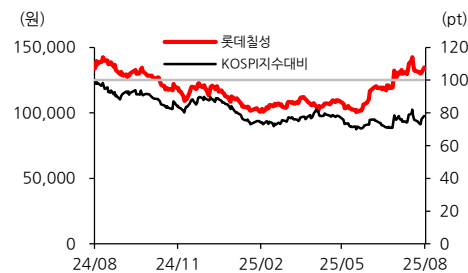
현재 주가(8/4)	134,800원
상승여력	▲18.7%
시가총액	12,508억원
발행주식수	9,279천주
52 주 최고가 / 최저가	142,500 / 100,600원
90 일 일평균 거래대금	44.8억원
외국인 지분율	14.8%
주주 구성	
롯데지주 (외 15 인)	59.7%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%

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

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,225	4,025	4,098	4,332
영업이익	211	185	212	254
EBITDA	398	426	463	512
지배주주순이익	166	59	102	129
EPS	17,593	6,085	10,680	13,604
순차입금	1,522	1,627	1,628	1,599
PER	8.3	18.4	12.6	9.9
PBR	1.0	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.3	5.7
배당수익률	2.3	3.0	2.5	3.2
ROE	11.6	4.0	6.6	8.0

주가 추이



우려보다도 내수 부진은 심화되었으나 글로벌 실적 호조가 실적 성장을 견인했습니다. 하반기부터는 내수도 기저효과에 힘입어 성장 전환이 예상되고, 글로벌 사업의 성장은 지속될 것으로 기대합니다.

기대치를 상회한 2분기

2025년 2분기 롯데칠성의 연결 매출액은 1조 873억원(-1.1% YoY, +19.4% QoQ), 영업이익은 624억원(+3.5% YoY, +149.1% QoQ)으로 시장 기대치(570억원)을 상회했다. 1) **[국내 음료]** 내수 소비 침체로 비탄산 매출액이 큰 폭으로 감소(-18.3% YoY, 이하 YoY)했고, 경쟁 심화 및 재료비 상승 부담으로 영업이익은 -33.1%로 부진했다. 2) **[국내 주류]** 음용 소비 패턴 변화로 소주(-3.6%), 클라우드생드래프트 단종 영향 및 신제품 판매 부진으로 맥주(-31.1%) 매출이 모두 감소해 국내 주류 매출액은 -6.5%, 재료비 상승 부담 완화 및 판촉비 축소로 영업이익의 -9.4%로 방어했다. 3) **[글로벌]** 현지 시장에서의 경쟁력 제고 및 미얀마 원액 수급 문제 해소로 필리핀, 미얀마, 파키스탄 매출액은 각각 +6.1%, +8.8%, +67.0% 성장해 세계 국가 합산 매출은 3,874억원으로 전년 동기 대비 10.0% 성장하였으며, 합산 영업이익은 297억원으로 전년 동기 대비 60.5% 증가했다.

3분기부터는 성장이다

3분기 연결 매출액은 1조 1,233원(+5.5% YoY), 영업이익은 894억원(+13.6% YoY)으로 추정한다. 하반기 기저 효과, 소비 쿠폰 발행 효과로 국내 매출은 성장 전환이 기대된다. 필리핀 법인의 경우 수익성 개선 프로젝트가 9월 종료되며 3분기까지는 약 50억원 규모의 일회성 비용 반영이 예상되나 전년 기저 효과로 해외 법인은 이익 성장이 지속될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 160,000원으로 상향 조정(+14%)

이익 추정치를 상향하고, 목표주가 산정 기준 연도를 2026년으로 변경하며 목표주가를 상향한다. 해외 법인의 매출, 이익 기여가 빠른 속도로 확대되고 있다(필/미/파 이익 비중 2Q24 31%→2Q25 48%). 가장 비중이 높은 필리핀 법인의 본격 턴어라운드 시점에 보다 강한 주가 및 실적 성장이 예상된다.

[표1] 롯데칠성 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	937	1,099	1,065	923	910	1,087	1,123	977	3,225	4,025	4,098	4,332
별도	646	740	743	594	601	681	765	612	2,757	2,723	2,659	2,727
음료	431	538	539	401	408	492	564	419	1,953	1,910	1,883	1,932
내수	403	500	504	378	378	451	524	392	1,837	1,785	1,746	1,779
탄산	215	234	226	194	199	235	231	198	897	869	863	873
비탄산	188	265	278	185	179	217	293	194	941	916	883	906
수출	28	38	35	23	30	41	40	27	116	124	137	154
주류	215	202	204	192	193	189	201	193	804	813	776	794
내수	194	182	185	175	171	168	180	171	730	736	690	697
소주	90	93	88	90	86	90	87	90	339	361	353	361
맥주	24	20	24	15	13	14	20	14	81	83	60	63
기타주류	80	69	74	70	72	64	72	68	310	292	277	274
수출	21	20	19	18	22	21	21	21	74	78	86	97
PCPPI	241	286	230	260	254	303	252	285	240	1,017	1,095	1,188
그외연결법인및조정	50	73	92	70	55	103	107	80	227	284	345	418
YoY	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	-1.1%	5.5%	5.8%	13.5%	24.8%	1.8%	5.7%
별도	2.4%	0.5%	-3.4%	-4.5%	-7.0%	-8.0%	2.9%	3.1%	4.4%	-1.2%	-2.4%	2.5%
음료	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	-8.5%	4.7%	4.4%	4.6%	-2.2%	-1.4%	2.6%
내수	1.2%	-0.7%	-5.6%	-5.8%	-6.2%	-9.7%	4.0%	3.8%	3.7%	-2.8%	-2.2%	1.9%
탄산	0.6%	-2.2%	-4.9%	-5.8%	-7.6%	0.0%	2.4%	2.5%	6.3%	-3.1%	-0.7%	1.2%
비탄산	1.9%	0.7%	-6.2%	-5.9%	-4.7%	-18.3%	5.3%	5.2%	1.3%	-2.6%	-3.6%	2.5%
수출	14.4%	10.6%	3.1%	1.3%	7.0%	6.6%	14.0%	14.0%	21.0%	7.3%	10.2%	12.0%
주류	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-6.5%	-1.7%	0.3%	3.8%	1.2%	-4.6%	2.4%
내수	2.7%	1.8%	1.2%	-2.7%	-11.9%	-7.8%	-2.9%	-1.8%	3.9%	0.8%	-6.2%	1.0%
소주	6.6%	8.4%	4.6%	6.5%	-5.0%	-3.6%	-0.4%	0.1%	22.4%	6.5%	-2.2%	2.3%
맥주	25.7%	-1.8%	16.0%	-28.4%	-47.2%	-31.1%	-14.8%	-7.4%	-18.0%	2.3%	-26.9%	3.7%
기타주류	-6.3%	-4.9%	-6.2%	-5.8%	-9.1%	-6.6%	-2.1%	-3.0%	-5.2%	-5.8%	-5.3%	-1.2%
수출	10.3%	3.8%	4.6%	0.4%	5.3%	5.7%	10.0%	21.0%	3.1%	4.8%	10.1%	13.9%
PCPPI	-	-	-	8.3%	5.4%	6.1%	9.5%	9.6%	-	323.8%	7.6%	8.5%
영업이익	37	60	79	9	25	62	89	35	211	185	212	254
별도	37	39	63	1	27	27	67	23	196	139	144	161
음료	24	35	53	-8	13	24	55	13	162	104	105	117
주류	13	3	10	9	14	3	12	10	34	35	39	44
PCPPI	-2	7	0	3	-3	9	6	6	-8	8	18	26
그외연결법인및조정	2	15	16	5	1	27	16	6	23	38	50	68
YoY	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-31.9%	3.5%	13.6%	280.0%	-5.5%	-12.2%	14.5%	20.0%
별도	-35.2%	-23.0%	-18.0%	-91.5%	-25.7%	-31.1%	7.5%	2005.5%	-3.6%	-29.0%	3.6%	12.0%
음료	-38.7%	-25.9%	-15.1%	적전	-45.6%	-33.1%	4.7%	흑전	-2.4%	-35.7%	0.4%	11.9%
주류	-27.4%	39.1%	-30.7%	흑전	11.8%	-9.4%	22.8%	12.9%	-9.3%	3.6%	13.2%	12.3%
PCPPI	-	-	-	흑전	적지	31.3%	157372%	83.9%	적지	흑전	124.3%	46.0%
영업이익률	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.7%	8.0%	3.6%	6.5%	4.6%	5.2%	5.9%
별도	5.7%	5.2%	8.4%	0.2%	4.5%	3.9%	8.8%	3.7%	7.1%	5.1%	5.4%	5.9%
음료	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	3.2%	4.8%	9.8%	3.0%	8.3%	5.5%	5.6%	6.1%
주류	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	7.4%	1.5%	5.9%	5.3%	4.2%	4.3%	5.1%	5.6%
PCPPI	-0.8%	2.3%	0.0%	1.2%	-1.3%	2.9%	2.5%	2.0%	-3.3%	0.8%	1.6%	2.2%

자료: 롯데칠성, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,842	3,225	4,025	4,098	4,332
매출총이익	1,148	1,235	1,384	1,408	1,502
영업이익	223	211	185	212	254
EBITDA	386	398	426	463	512
순이자손익	-33	-44	-72	-69	-68
외화관련손익	-9	-3	-17	-6	-6
지분법손익	2	75	14	31	30
세전계속사업손익	169	207	96	153	196
당기순이익	131	167	60	111	143
지배주주순이익	128	166	59	102	129
증가율(%)					
매출액	30.1	13.5	24.8	1.8	5.7
영업이익	139.6	-5.5	-12.2	14.5	20.0
EBITDA	79.1	3.1	7.0	8.8	10.6
순이익	537.8	27.0	-64.0	85.4	28.7
이익률(%)					
매출총이익률	40.4	38.3	34.4	34.4	34.7
영업이익률	7.8	6.5	4.6	5.2	5.9
EBITDA 이익률	13.6	12.3	10.6	11.3	11.8
세전이익률	6.0	6.4	2.4	3.7	4.5
순이익률	4.6	5.2	1.5	2.7	3.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	268	268	325	286	355
당기순이익	131	167	60	111	143
자산상각비	163	187	241	251	258
운전자본증감	-79	-76	-28	-40	-9
매출채권 감소(증가)	-15	-29	34	-12	-19
재고자산 감소(증가)	-42	3	-34	-42	-32
매입채무 증가(감소)	39	-27	30	20	44
투자현금흐름	-166	-194	-307	-276	-292
유형자산처분(취득)	-151	-204	-271	-267	-273
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-20	-30	-31
투자자산 감소(증가)	5	-1	-14	2	-1
재무현금흐름	-139	-166	-92	97	-84
차입금의 증가(감소)	36	-122	-55	97	-50
자본의 증가(감소)	-22	-35	-36	-34	-34
배당금의 지급	-31	-35	-36	-34	-34
총현금흐름	409	424	457	352	363
(-)운전자본증가(감소)	0	47	10	37	9
(-)설비투자	152	205	285	266	273
(+)자산매각	0	0	-6	-31	-31
Free Cash Flow	257	172	156	18	51
(-)기타투자	98	17	21	-16	-13
잉여현금	159	155	136	34	63
NOPLAT	172	169	115	155	186
(+) Dep	163	187	241	251	258
(-)운전자본투자	0	47	10	37	9
(-)Capex	152	205	285	266	273
OpFCF	184	105	61	102	161

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,020	1,150	1,125	1,324	1,358
현금성자산	366	261	206	311	290
매출채권	239	332	306	338	356
재고자산	343	484	535	580	612
비유동자산	2,676	3,108	3,247	3,280	3,343
투자자산	500	579	546	578	596
유형자산	2,078	2,439	2,603	2,592	2,627
무형자산	98	90	98	109	120
자산총계	3,696	4,258	4,373	4,604	4,701
유동부채	1,155	1,265	1,466	1,787	1,823
매입채무	534	727	742	798	842
유동성이자부채	578	501	681	945	935
비유동부채	1,129	1,456	1,328	1,175	1,142
비유동이자부채	983	1,282	1,152	994	954
부채총계	2,284	2,721	2,794	2,962	2,965
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	38	38	38
이익잉여금	2,079	2,195	2,204	2,269	2,364
자본조정	-779	-776	-748	-748	-748
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,412	1,537	1,578	1,641	1,736

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	13,563	17,593	6,085	10,680	13,604
BPS	138,556	145,622	149,082	155,514	164,931
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	4,300
CFPS	40,728	42,219	45,441	35,056	36,142
ROA(%)	3.5	4.2	1.4	2.3	2.8
ROE(%)	9.1	11.6	4.0	6.6	8.0
ROIC(%)	7.1	6.3	3.8	5.0	5.9
Multiples(x, %)					
PER	13.0	8.3	18.4	12.6	9.9
PBR	1.3	1.0	0.8	0.9	0.8
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	4.3	3.5	2.5	3.8	3.7
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.4	6.3	5.7
배당수익률	1.9	2.3	3.0	2.5	3.2
안정성(%)					
부채비율	161.7	177.0	177.0	180.5	170.8
Net debt/Equity	84.6	99.0	103.1	99.2	92.1
Net debt/EBITDA	309.7	382.5	382.2	351.8	312.5
유동비율	88.3	90.9	76.7	74.1	74.5
이자보상배율(배)	5.5	3.8	2.3	2.6	3.2
자산구조(%)					
투하자본	73.9	77.7	80.2	77.9	78.3
현금+투자자산	26.1	22.3	19.8	22.1	21.7
자본구조(%)					
차입금	52.5	53.7	53.7	54.2	52.1
자기자본	47.5	46.3	46.3	45.8	47.9

[Compliance Notice]

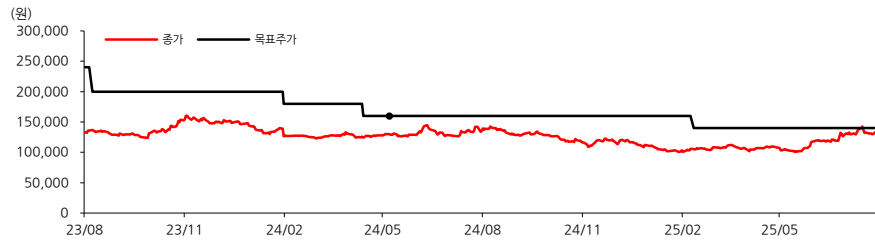
(공표일: 2025년 08월 05일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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	2023.08.14	2023.10.05	2023.11.03	2023.11.20	2023.11.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.06	2024.04.19	2024.05.03	2024.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	180,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.11.15	2025.02.17	2025.04.21	2025.05.08	2025.08.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	160,000	140,000	140,000	140,000	160,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-18.67	1.79
2025.08.05	Buy	160,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%