롯데칠성 (005300)

원가의 역습

2026년 11월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	140,000 원 (하향)
✓ 상승여력	27.2%	✓ 현재주가 (11월 9일)	110,100 원

신한생각 결국 중장기 성장의 답은 해외

원가 부담 장기화로 단기 실적 눈높이 하향 불가피하나, 중장기 기업가치 회복의 핵심은 여전히 해외 사업. 2030년 해외 매출 비중 50%(2025년 40%) 목표를 제시한 가운데, ZBB(Zero-Based Budgeting, 영기준예산제도)를 통한 비용 효율화와 외형 성장이 맞물릴 경우 실적 개선 여지 충분

3Q26 Review: 원가 부담 끝자락 국면

3Q26 매출 1조 501억원(-2.7%, 이하 YoY), 영업이익 570억원(-37.9%) 기록, 컨센서스 30% 하회. 국내외 영업환경 부진 속 원부자재 부담 심화

1) 별도 음료는 명절 시점 차이와 소비 부진으로 매출 -4.7%, 원부자재 부담으로 영업이익 -47.4%. 7월 실시한 가격 인상(평균 5.3%)에도 불구하고 판매량 부진에 따라 영업이익 감소. 2) 별도 주류 3개 분기 연속 매출 증가(+2.5%), 영업이익 +24%. 3) 해외 법인 합산 매출 -0.9%, 영업이익 -48%. 에너지 의존도가 높아 국내 대비 비용 부담이 크게 작용하며 영업이익 감소폭도 컸으나, 국내와 달리 원부재료 스팟 가격이 즉시 반영되고 가격 인상도 자유로운 구조로 4Q부터는 빠른 이익 안정화 가능

Valuation & Risk: 목표주가 하향, 해외 성장이 밸류에이션 레벨 결정

목표주가 140,000원(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가)으로 3% 하향. 매출 부진과 원가 부담 장기화로 이익 추정치 3% 하향 반영. 밸류에이션(12개월 선행 주가수익비율 12배) 매력적이나 국내 외형 성장률이 둔화되는 만큼 해외 외형 성장이 중장기 밸류에이션 레벨 결정. 최근 서초동 부지 개발 이슈에 따른 자산가치 부각은 기업가치 리레이팅 요인

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	4,024.5	3,971.1	4,031.2	4,126.1	4,232.9
영업이익 (십억원)	184.9	167.2	170.4	201.4	219.2
순이익 (십억원)	59.1	47.2	82.3	93.2	104.7
ROE (%)	4.0	3.1	5.3	5.8	6.3
배당수익률 (%)	3.0	2.4	3.1	3.1	3.1
PER (배)	19.9	31.4	14.0	12.3	10.9
PBR (배)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.6	7.2	6.4	5.9	5.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[음식료]

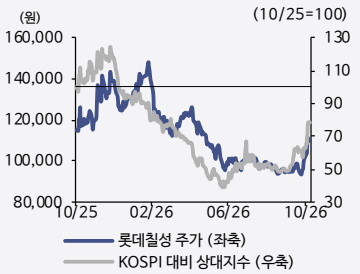
조상훈 연구위원
✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

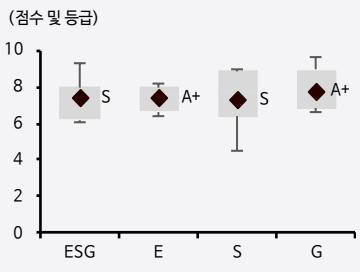
시가총액	1,021.6 십억원
발행주식수(유동비율)	9.3 백만주(40.3%)
52주 최고가/최저가	148,200 원/93,700 원
일평균 거래액 (60일)	1,697 백만원
외국인 지분율	17.1%
주요주주 (%)	
롯데지주 외 16 인	59.7
국민연금공단	6.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	15.5	7.3	(6.2)	(17.8)
상대	52.5	33.8	(26.1)	(29.4)

주가



ESG 컨센서스



롯데칠성 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	1,050.1	1,112.9	(5.6)	1,079.2	(2.7)	1,093.9	(4.0)	1,101.8	(4.7)
영업이익	57.0	55.8	2.1	91.8	(37.9)	81.1	(29.7)	82.4	(30.8)
순이익	40.5	28.2	43.6	62.0	(34.7)	45.9	(11.7)	49.1	(17.6)
영업이익률	5.4	5.0	-	8.5	-	7.4	-	7.5	-
순이익률	3.9	2.5	-	5.7	-	4.2	-	4.5	-

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

롯데칠성 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	4,083.5	4,135.2	4,031.2	4,126.1	(1.3)	(0.2)	4,078.2	4,235.1
영업이익	195.9	206.7	170.4	201.4	(13.0)	(2.5)	192.8	218.5
순이익	96.1	101.3	85.5	95.9	(11.0)	(5.3)	100.4	119.2
영업이익률	4.8	5.0	4.2	4.9	-	-	4.7	5.2
순이익률	2.4	2.4	2.1	2.3	-	-	2.5	2.8

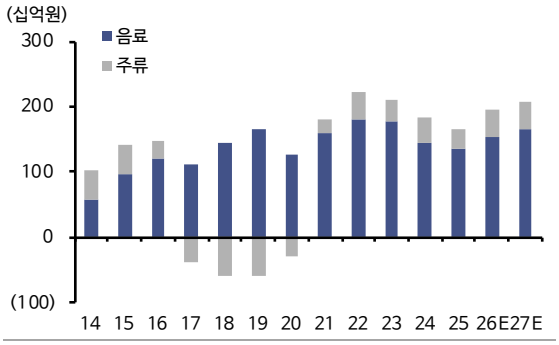
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

롯데칠성 목표주가 산정 (SOTP Valuation)

(십억원, 원, 배, %)	구분	값	비고
(A)	영업가치(십억원)	1,154.0	2027년 예상 EBITDA에 3배 적용 (LG생활건강, 하이트진로 평균 30% 할인)
(B)	비영업가치(십억원)	1,750.0	-
	시장성 있는 투자유가증권	30.0	2026년 11월 9일 시가 적용 후 30% 할인
	시장성 없는 투자유가증권	6.9	2Q26말 장부가 적용 후 30% 할인
	서초동 부지	1,713.2	기부채납, 세금 및 개발 소요 시간 등을 고려하여 50% 할인
(C)	순차입금(십억원)	1,488.3	2027년 말 연결기준 예상
(D = A +B-C)	기업가치(십억원)	1,415.7	-
	주당 가치(원)	140,804	-
	목표 주가(원)	140,000	-
	현재 주가(원)	110,100	상승여력 27.2%

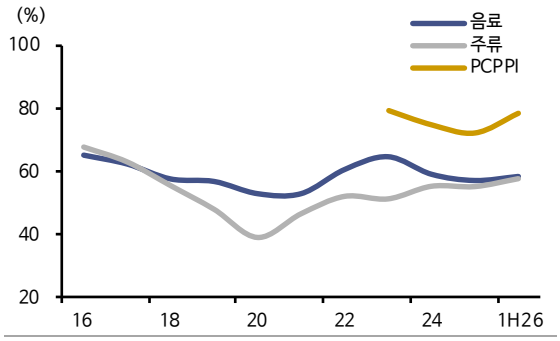
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

부문별 영업이익 추이



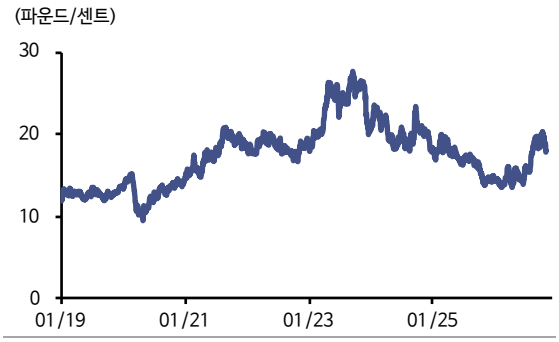
자료: 롯데칠성, 신한투자증권

부문별 가동률 추이



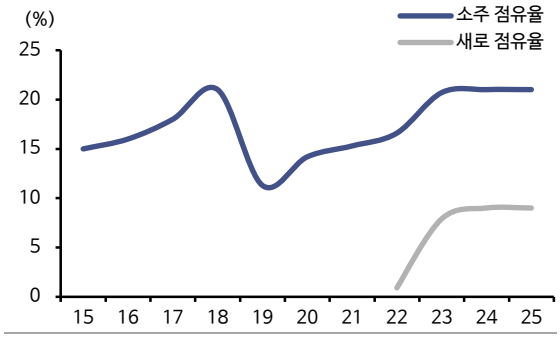
자료: 롯데칠성, 신한투자증권

원당 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

롯데칠성 소주 점유율 추이



자료: 롯데칠성, 신한투자증권

롯데칠성 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**910**	**1,087**	**1,079**	**894**	**953**	**1,113**	**1,050**	**916**	**3,971**	**4,031**	**4,126**
모회사	601	681	732	553	608	696	712	556	2,567	2,572	2,586
음료부문	408	492	538	376	414	500	513	378	1,814	1,806	1,817
주류부문	193	189	193	177	194	195	198	178	753	766	770
전년대비 (%)	**(2.8)**	**(1.1)**	**1.3**	**(3.1)**	**4.6**	**2.4**	**(2.7)**	**2.4**	**(1.3)**	**1.5**	**2.4**
모회사	(7.0)	(8.0)	(1.5)	(6.8)	1.2	2.1	(2.8)	0.6	(5.7)	0.2	0.6
음료부문	(5.4)	(8.5)	(0.1)	(6.4)	1.5	1.7	(4.7)	0.7	(5.0)	(0.4)	0.6
주류부문	(10.2)	(6.5)	(5.3)	(7.7)	0.7	3.2	2.5	0.4	(7.5)	1.7	0.5
매출총이익	**295**	**368**	**385**	**278**	**322**	**377**	**356**	**295**	**1,327**	**1,350**	**1,402**
매출이익률 (%)	32.4	33.9	35.7	31.1	33.8	33.9	33.9	32.2	33.4	33.5	34.0
판관비	**270**	**306**	**293**	**290**	**274**	**321**	**299**	**285**	**1,159**	**1,180**	**1,200**
판관비율 (%)	29.7	28.1	27.2	32.5	28.7	28.9	28.5	31.2	29.2	29.3	29.1
영업이익	**25**	**62**	**92**	**(12)**	**48**	**56**	**57**	**10**	**167**	**170**	**201**
음료부문	13	24	55	(18)	21	21	29	3	74	73	98
주류부문	14	3	14	(3)	16	8	17	2	28	42	43
영업이익률 (%)	**2.7**	**5.7**	**8.5**	**(1.3)**	**5.0**	**5.0**	**5.4**	**1.1**	**4.2**	**4.2**	**4.9**
음료부문	3.2	4.8	10.2	(4.8)	5.1	4.1	5.6	0.7	4.1	4.0	5.4
주류부문	7.4	1.5	7.2	(1.6)	8.0	3.8	8.7	0.9	3.7	5.5	5.6
세전이익	**11**	**37**	**80**	**(44)**	**34**	**37**	**52**	**(9)**	**84**	**114**	**139**
세전이익률 (%)	1.2	3.4	7.4	(4.9)	3.6	3.3	5.0	(1.0)	2.1	2.8	3.4
순이익	**5**	**28**	**62**	**(44)**	**25**	**28**	**41**	**(9)**	**51**	**86**	**96**
순이익률 (%)	0.6	2.6	5.7	(4.9)	2.7	2.5	3.9	(0.9)	1.3	2.1	2.3

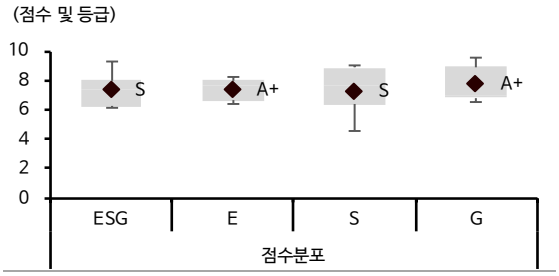
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

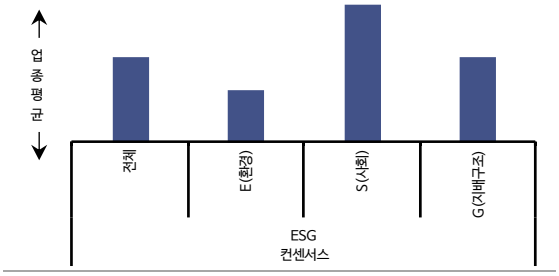
- 자원 선순환 활동 등의 친환경 정책 추진 및 2040년까지 재생에너지 100% 달성을 통해 기후변화에 대응 계획
- 점자 표기 확대 및 제품표시규정 준수 강화를 통하여 지속가능한 제품 정보 제공 노력
- ESG 경영을 위한 ESG 부문 및 전담 조직을 신설, 전사적 ESG 추진 위원회를 통해 ESG 경영 실천

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

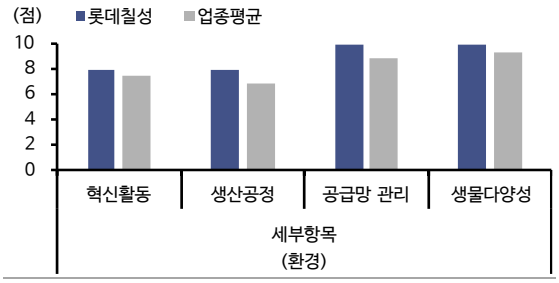
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

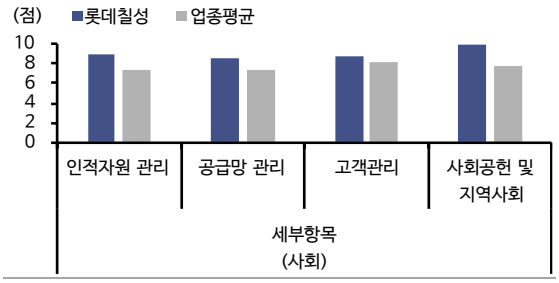
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



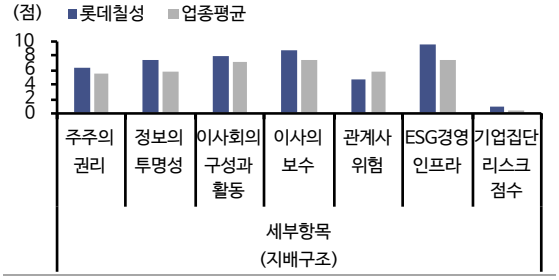
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



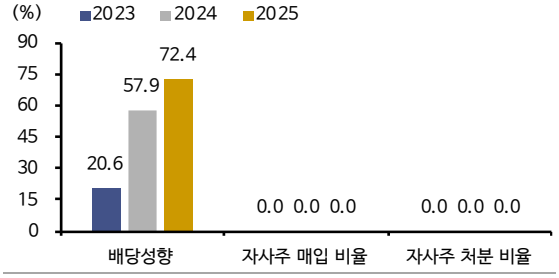
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**4,372.5**	**4,284.7**	**4,304.0**	**4,343.6**	**4,393.3**
유동자산	1,125.3	1,046.1	1,084.8	1,121.1	1,160.2
현금및현금성자산	177.8	213.4	216.6	218.4	224.8
매출채권	287.4	248.1	275.7	290.6	306.6
재고자산	534.8	467.7	478.1	491.4	501.5
비유동자산	3,247.2	3,238.6	3,219.2	3,222.5	3,233.1
유형자산	2,602.8	2,556.8	2,519.9	2,479.9	2,434.1
무형자산	98.1	104.1	128.5	156.3	182.1
투자자산	212.7	228.2	175.4	184.2	193.4
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**2,794.1**	**2,684.4**	**2,651.0**	**2,627.2**	**2,601.3**
유동부채	1,466.3	1,344.0	1,295.8	1,256.7	1,214.7
단기차입금	163.4	142.7	128.4	115.6	104.0
매입채무	383.1	320.9	316.3	313.7	307.4
유동성장기부채	514.3	493.0	468.4	445.0	422.7
비유동부채	1,327.8	1,340.4	1,355.2	1,370.5	1,386.6
사채	838.8	858.6	860.0	860.0	860.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	313.2	292.3	306.9	322.3	338.4
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,578.4**	**1,600.3**	**1,653.1**	**1,716.4**	**1,792.0**
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)
기타포괄이익누계액	7.3	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	2,204.5	2,220.3	2,269.2	2,328.4	2,399.6
지배주주지분	**1,498.9**	**1,521.8**	**1,570.7**	**1,629.9**	**1,701.1**
비지배주주지분	79.5	78.5	82.4	86.5	90.9
*총차입금	1,832.5	1,786.6	1,763.7	1,742.8	1,725.1
*순차입금(순현금)	1,626.9	1,548.1	1,514.9	1,488.3	1,460.3

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,024.5**	**3,971.1**	**4,031.2**	**4,126.1**	**4,232.9**
증감률 (%)	24.8	(1.3)	1.5	2.4	2.6
매출원가	**2,640.2**	**2,644.5**	**2,681.2**	**2,724.3**	**2,790.6**
매출총이익	**1,384.3**	**1,326.6**	**1,350.0**	**1,401.7**	**1,442.3**
매출총이익률 (%)	34.4	33.4	33.5	34.0	34.1
판매관리비	**1,199.3**	**1,159.5**	**1,179.6**	**1,200.3**	**1,223.1**
영업이익	**184.9**	**167.2**	**170.4**	**201.4**	**219.2**
증감률 (%)	(12.2)	(9.6)	1.9	18.2	8.8
영업이익률 (%)	4.6	4.2	4.2	4.9	5.2
영업외손익	(88.5)	(83.2)	(48.6)	(62.0)	(62.6)
금융손익	(70.5)	(76.2)	(73.7)	(83.5)	(81.8)
기타영업외손익	(32.3)	(19.9)	8.3	9.4	6.8
종속 및 관계기업관련손익	14.3	12.9	16.8	12.2	12.4
세전계속사업이익	**96.5**	**83.9**	**114.1**	**139.5**	**156.6**
법인세비용	36.4	32.7	28.6	43.5	48.6
계속사업이익	60.0	51.2	85.5	95.9	108.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**60.0**	**51.2**	**85.5**	**95.9**	**108.0**
증감률 (%)	(64.0)	(14.7)	67.0	12.2	12.6
순이익률 (%)	1.5	1.3	2.1	2.3	2.6
(지배주주)당기순이익	59.1	47.2	82.3	93.2	104.7
(비지배주주)당기순이익	0.9	4.0	3.2	2.7	3.3
총포괄이익	79.8	58.6	85.5	95.9	108.0
(지배주주)총포괄이익	71.3	57.1	82.3	93.2	104.7
(비지배주주)총포괄이익	8.5	1.5	14.7	42.8	96.1
EBITDA	**425.6**	**412.5**	**421.7**	**454.1**	**469.9**
증감률 (%)	7.0	(3.1)	2.2	7.7	3.5
EBITDA 이익률 (%)	10.6	10.4	10.5	11.0	11.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**325.2**	**353.6**	**376.4**	**363.7**	**367.8**
당기순이익	60.0	51.2	85.5	95.9	108.0
유형자산상각비	224.4	229.6	235.1	236.6	234.7
무형자산상각비	16.3	15.8	16.3	16.1	16.0
외화환산손실(이익)	(1.0)	1.7	(0.3)	0.1	0.5
자산처분손실(이익)	(4.2)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(14.3)	(12.9)	(1.5)	(12.2)	(12.4)
운전자본변동	(28.3)	(4.2)	(33.0)	(33.2)	(35.0)
(법인세납부)	(50.0)	(43.3)	(28.6)	(43.5)	(48.6)
기타	122.3	118.6	102.9	103.9	104.6
투자활동으로인한현금흐름	**(307.1)**	**(212.9)**	**(261.7)**	**(256.9)**	**(252.5)**
유형자산증가(CAPEX)	(285.0)	(205.6)	(227.4)	(225.1)	(221.5)
유형자산감소	14.0	10.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(19.8)	(25.8)	(24.4)	(27.8)	(25.8)
투자자산감소(증가)	(0.6)	11.3	(10.0)	(4.1)	(5.3)
기타	(15.7)	(2.9)	0.1	0.1	0.1
FCF	63.2	177.1	112.6	133.3	143.7
재무활동으로인한현금흐름	**(91.7)**	**(104.8)**	**(111.4)**	**(105.0)**	**(108.8)**
차입금증가(감소)	(13.8)	(25.0)	(32.6)	(29.6)	(26.8)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(36.1)	(36.7)	(36.7)	(36.7)	(36.7)
기타	(41.8)	(43.1)	(42.1)	(38.7)	(45.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.9	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**(69.7)**	**35.5**	**3.2**	**1.8**	**6.4**
기초현금	247.5	177.8	213.4	216.6	218.4
기말현금	177.8	213.4	216.6	218.4	224.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

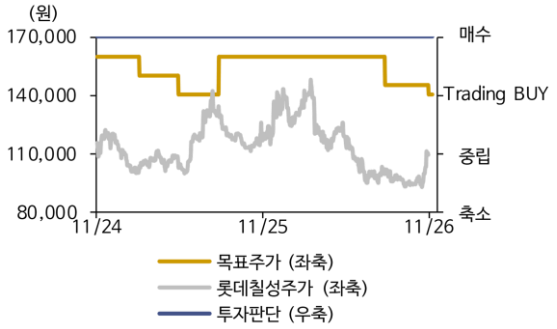
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,706	4,830	8,243	9,279	10,479
EPS (지배순이익, 원)	5,616	4,435	7,924	9,010	10,152
BPS (자본총계, 원)	156,989	159,167	164,416	170,712	178,229
BPS (지배지분, 원)	149,082	151,359	156,218	162,104	169,191
DPS (원)	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
PER (당기순이익, 배)	19.6	28.8	13.5	12.0	10.6
PER (지배순이익, 배)	19.9	31.4	14.0	12.3	10.9
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.6	7.2	6.4	5.9	5.6
배당성향 (%)	57.8	72.4	41.5	36.7	32.7
배당수익률 (%)	3.0	2.4	3.1	3.1	3.1
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	10.6	10.4	10.5	11.0	11.1
영업이익률 (%)	4.6	4.2	4.2	4.9	5.2
순이익률 (%)	1.5	1.3	2.1	2.3	2.6
ROA (%)	1.4	1.2	2.0	2.2	2.5
ROE (지배순이익, %)	4.0	3.1	5.3	5.8	6.3
ROIC (%)	3.4	3.8	5.4	4.9	5.3
안정성					
부채비율 (%)	177.0	167.7	160.4	153.1	145.2
순차입금비율 (%)	103.1	96.7	91.6	86.7	81.5
현금비율 (%)	12.1	15.9	16.7	17.4	18.5
이자보상배율 (배)	2.3	2.0	2.2	2.5	2.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	28.3	31.0	31.0	24.9	21.1
재고자산회수기간 (일)	46.2	46.1	42.8	42.9	42.8
매출채권회수기간 (일)	27.1	24.6	23.7	25.1	25.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

롯데칠성(005300)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 11월 06일	매수	160,000	(29.6)	(23.3)
2025년 02월 11일	매수	150,000	(28.6)	(25.2)
2025년 05월 08일	매수	140,000	(14.3)	1.8
2025년 08월 05일	매수	160,000	(22.5)	(10.3)
2026년 02월 06일		6개월경과	(28.5)	(7.4)
2026년 08월 07일		6개월경과	(35.9)	(35.9)
2026년 08월 06일	매수	145,000	(32.3)	(22.9)
2026년 11월 10일	매수	140,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 롯데칠성를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%