

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 130,000원

현재가 (5/7) 106,900원

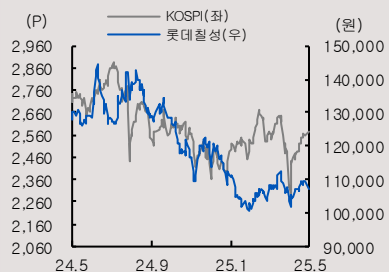
KOSPI (5/7)	2,573.80pt
시가총액	1,042십억원
발행주식수	10,054천주
액면가	500원
52주 최고가	144,800원
최저가	100,800원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률 (2025F)	3.1%

주주구성	
롯데지주 외 15 인	62.40%
국민연금공단	8.71%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-9%	-11%
절대기준	2%	-8%	-16%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	140,000	▼
EPS(25)	12,603	14,349	▼
EPS(26)	15,567	16,579	▼

### 롯데칠성 주가추이



본 조식분석자료는 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)

## 해외 자회사마저도

### 1Q25 영업이익이 시장 기대치 35% 하회

목표주가를 13만원(기존 14만원)으로 7% 하향한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,103억원(-2.8% yoy), 250억원(-31.9% yoy)으로 컨센서스(9,530억원 / 386억원) 및 IBKS 추정치(9,524억원 / 382억원)를 하회했다. 내수 시장 음료·주류 소비 둔화세가 이어졌고, 그간 실적 방어 역할을 해주던 필리핀, 미얀마 등 해외 자회사도 부진했다. 다만 현재 주가는 올해 예상 PER 8.7배, PBR 0.7배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮고, 하반기 실적 회복 가능성을 감안해 매수 의견은 유지한다.

### 음료·주류 소비 침체 흐름 여전

부문별로, 음료(별도) 매출은 4,082억원(-5.4% yoy), 영업이익은 130억원(-45.6% yoy)을 기록했다. 에너지와 니어워터 판매가 전년 대비 각각 11.3%, 7.9% 개선됐으나, 그 외 탄산(-7.6%), 커피(-1.7%), 생수(-6.8%), 주스(-13.0%) 등 대부분 품목에서 매출이 줄었다. 특히 음식점, 주점 등 업소 채널 판매가 10% 이상 감소했다. 인건비와 고정비, 커피·오렌지농축액·알루미늄캔 등 주요 원부자재 가격 상승으로 수익성도 크게 악화됐다.

주류(별도) 매출과 영업이익은 각각 1,929억원(-10.2% yoy), 142억원(+12.0% yoy)을 기록했다. 소주 매출이 5.0%(yoy) 줄었고, 맥주도 유흥시장 수요 감소 및 클라우드 생드래프트 단종 영향으로 47.2%(yoy) 급감했다. 청주, 와인, 스피리츠도 감소세를 이어갔다.

### 믿었던 해외 자회사 수익성도 하락

해외 자회사 매출은 3,405억원(+9.4% yoy), 영업이익은 6억원(-74.2% yoy)을 기록했다. 파키스탄 법인 매출과 영업이익이 각각 39.7%(yoy), 246.1%(yoy) 늘었지만, 필리핀과 미얀마 법인은 공장 이전에 따른 공급 차질, 통관 이슈, SKU 합리화 등으로 부진했다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,225	4,025	4,089	4,343	4,611
영업이익	211	185	186	223	254
세전이익	207	96	164	202	225
지배주주순이익	166	59	127	157	176
EPS(원)	16,499	5,878	12,603	15,567	17,519
증가율(%)	29.2	-64.4	114.4	23.5	12.5
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.5	5.1	5.5
순이익률(%)	5.2	1.5	3.2	3.6	3.8
ROE(%)	11.6	4.0	8.2	9.5	9.9
PER	8.9	19.1	8.7	7.0	6.2
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.5	6.0	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

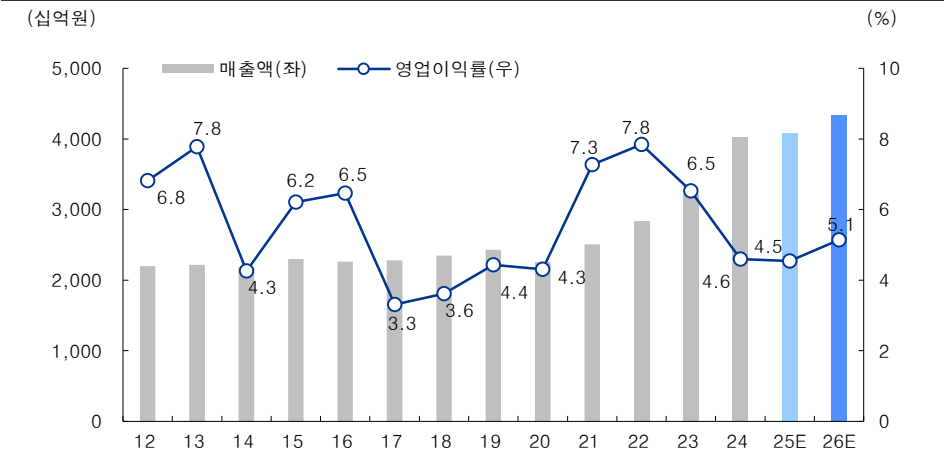
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>679.8</b>	<b>796.2</b>	<b>830.4</b>	<b>918.4</b>	<b>936.9</b>	<b>1,099.2</b>	<b>1,065.0</b>	<b>923.3</b>	<b>910.3</b>	<b>1,093.3</b>	<b>1,119.9</b>	<b>965.2</b>	<b>3,224.7</b>	<b>4,024.5</b>	<b>4,088.8</b>
별도	630.7	736.1	769.0	621.5	646.1	740.1	743.3	593.6	601.1	703.8	749.8	605.5	2,757.3	2,723.1	2,660.1
음료	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	537.9	539.1	401.4	408.2	512.1	553.1	410.2	1,953.4	1,909.7	1,883.6
주류	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	202.2	204.2	192.2	192.9	191.7	196.6	195.3	803.9	813.4	776.5
기타 자회사	49.1	60.1	61.3	296.9	290.7	359.1	321.7	329.7	309.2	389.5	370.2	359.7	438.9	1,301.4	1,428.7
<b>YoY</b>	<b>8.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>37.3%</b>	<b>37.8%</b>	<b>38.1%</b>	<b>28.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>24.8%</b>	<b>1.6%</b>
별도	8.0%	4.1%	5.3%	0.1%	2.4%	0.5%	-3.3%	-4.5%	-7.0%	-4.9%	0.9%	2.0%	4.4%	-1.2%	-2.3%
음료	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	-4.8%	2.6%	2.2%	4.6%	-2.2%	-1.4%
주류	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-5.2%	-3.7%	1.6%	3.8%	1.2%	-4.5%
기타 자회사	16.3%	9.4%	13.3%	515.9%	492.2%	498.0%	424.4%	11.1%	6.4%	8.5%	15.1%	9.1%	120.0%	196.5%	9.8%
<b>영업이익</b>	<b>59.3</b>	<b>59.2</b>	<b>84.3</b>	<b>8.0</b>	<b>36.8</b>	<b>60.2</b>	<b>78.7</b>	<b>9.2</b>	<b>25.0</b>	<b>53.2</b>	<b>86.2</b>	<b>21.1</b>	<b>210.7</b>	<b>184.9</b>	<b>185.6</b>
별도	56.5	50.1	76.3	12.7	36.6	38.6	62.5	1.1	27.2	28.5	67.0	13.3	195.5	138.8	136.1
음료	39.0	47.8	62.2	13.0	23.9	35.4	52.8	-8.0	13.0	25.1	53.7	4.9	162.0	104.1	96.7
주류	17.5	2.3	14.0	-0.3	12.7	3.2	9.7	9.1	14.2	3.5	13.4	8.4	33.5	34.7	39.4
기타 자회사	2.8	9.1	8.0	-4.7	0.1	21.6	16.2	8.1	-2.2	24.7	19.2	7.8	15.1	46.1	49.5
<b>YoY</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-7.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>-67.3%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>-6.6%</b>	<b>15.6%</b>	<b>-31.9%</b>	<b>-11.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>129.6%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-12.2%</b>	<b>0.4%</b>
별도	3.8%	-8.1%	7.9%	-45.5%	-35.2%	-23.0%	-18.1%	-91.3%	-25.7%	-26.1%	7.2%	1,110.9%	-3.6%	-29.0%	-2.0%
음료	18.7%	6.4%	-2.8%	-46.3%	-38.6%	-25.9%	-15.2%	적전	-45.6%	-29.1%	1.6%	흑전	-2.4%	-35.7%	-7.2%
주류	-19.0%	-75.8%	109.7%	적지	-27.5%	37.9%	-31.0%	흑전	12.0%	7.8%	37.9%	-7.7%	-9.1%	3.4%	13.7%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>8.7</b>	<b>7.4</b>	<b>10.1</b>	<b>0.9</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>7.4</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>4.9</b>	<b>7.7</b>	<b>2.2</b>	<b>6.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>
별도	9.0	6.8	9.9	2.0	5.7	5.2	8.4	0.2	4.5	4.1	8.9	2.2	7.1	5.1	5.1
음료	9.2	8.9	11.0	3.1	5.6	6.6	9.8	-2.0	3.2	4.9	9.7	1.2	8.3	5.5	5.1
주류	8.4	1.2	7.0	-0.2	5.9	1.6	4.8	4.7	7.4	1.8	6.8	4.3	4.2	4.3	5.1

자료: 롯데칠성, IBK투자증권

주: 4Q23부터 펄리핀법인(PCPPI) 실적 추정치 반영

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



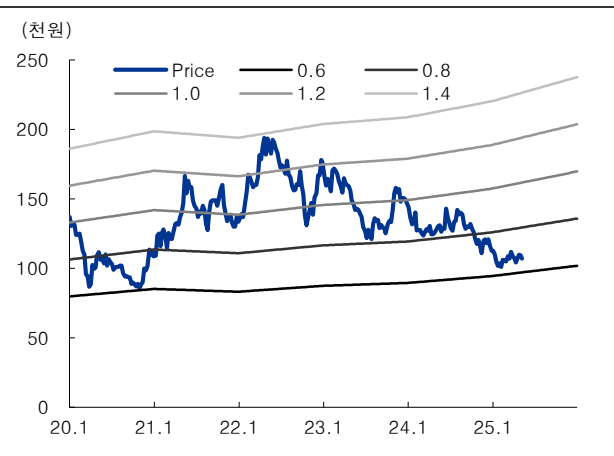
자료: 롯데칠성, IBK투자증권

표 2. 롯데칠성 목표주가 산출

(1) PER Valuation		(2) PBR Valuation		(3) EV/EBITDA Valuation	
지배주주순이익 (2025E)	1,267 억원	Target PBR	0.8 배	EBITDA (2025E)	4,386 억원
Target PER	10.8 배	예상 BPS (2025E)	157,290 원	Target Multiple	6.4 배
목표 시가총액	13,630 억원	<b>적정주가</b>	<b>119,541 원</b>	목표 EV	27,895 억원
주식수	9,279 천주	현재주가	106,900 원	(-) Net Debt	16,996 억원
<b>적정주가</b>	<b>146,892 원</b>	<b>상승여력</b>	<b>11.8 %</b>	(+) Investment Securities	2,156 억원
현재주가	106,900 원			(-) Minority Interest	768 억원
<b>상승여력</b>	<b>37.4 %</b>			목표 시가총액	12,287 억원
				주식수	9,279 천주
				<b>적정주가</b>	<b>132,421 원</b>
				현재주가	106,900 원
				<b>상승여력</b>	<b>23.9 %</b>
PER (2021-24 평균)		PBR (2021-24 평균)		EV/EBITDA (2021-24 평균)	
최고치	16.3 배	최고치	1.2 배	최고치	7.8 배
최저치	10.8 배	최저치	0.8 배	최저치	6.4 배
평균치	13.4 배	평균치	1.0 배	평균치	7.2 배
				* 3개 방법 평균	
				PER	146,892 원
				PBR	119,541 원
				EV/EBITDA	132,421 원
				<b>적정주가</b>	<b>132,951 원</b>
				<b>목표주가</b>	<b>130,000 원</b>
				현재주가	106,900 원
				<b>상승여력</b>	<b>21.6 %</b>

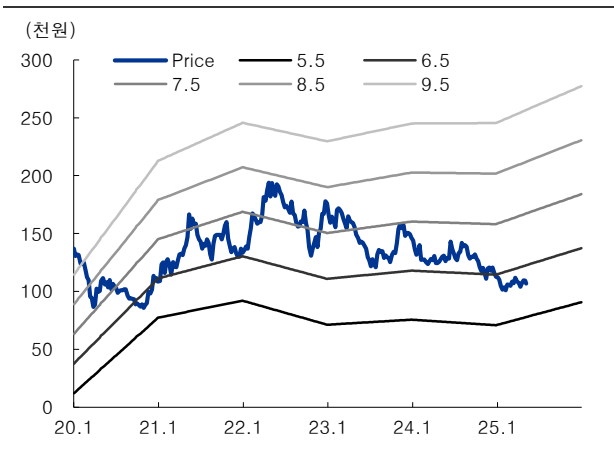
자료: IBK투자증권  
 주: 25년 2월 11일부터 타겟 밸류에이션(PER, PBR, EV/EBITDA) 최저치 적용 중

그림 2. 롯데칠성 Fwd PBR 밴드차트



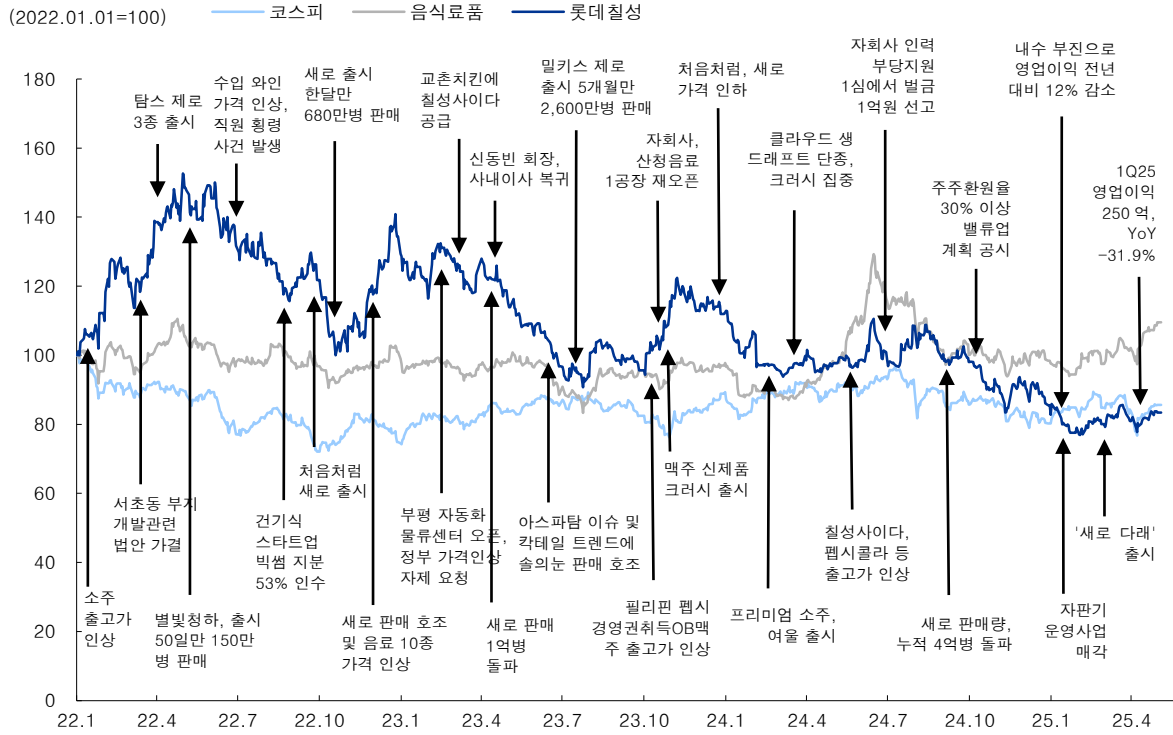
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 롯데칠성 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 롯데칠성 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 롯데칠성, 국내언론, IBK투자증권

롯데칠성 (005300)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,225	4,025	4,089	4,343	4,611
증가율(%)	13.5	24.8	1.6	6.2	6.2
매출원가	1,989	2,640	2,702	2,850	3,016
매출총이익	1,235	1,384	1,387	1,492	1,595
매출총이익률 (%)	38.3	34.4	33.9	34.4	34.6
판매비	1,025	1,199	1,201	1,269	1,341
판매비율(%)	31.8	29.8	29.4	29.2	29.1
영업이익	211	185	186	223	254
증가율(%)	-5.5	-12.2	0.4	20.4	13.8
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.5	5.1	5.5
순금융손익	-55	-70	-75	-65	-67
이자손익	-46	-74	-75	-65	-67
기타	-9	4	0	0	0
기타영업외손익	48	-32	52	44	37
중속/관계기업손익	4	14	1	0	0
세전이익	207	96	164	202	225
법인세	41	36	35	45	49
법인세율	19.8	37.5	21.3	22.3	21.8
계속사업이익	167	60	129	157	176
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	60	129	157	176
증가율(%)	27.0	-64.0	115.0	21.9	11.8
당기순이익률 (%)	5.2	1.5	3.2	3.6	3.8
지배주주당기순이익	166	59	127	157	176
기타포괄이익	-22	20	0	0	0
총포괄이익	145	80	129	157	176
EBITDA	398	426	439	469	489
증가율(%)	3.1	7.0	3.1	6.8	4.3
EBITDA마진율(%)	12.3	10.6	10.7	10.8	10.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	12,603	15,567	17,519
BPS	145,622	149,082	157,290	169,720	183,916
DPS	3,400	3,400	3,400	3,600	3,800
밸류에이션(배)					
PER	8.9	19.1	8.7	7.0	6.2
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.5	6.0	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	13.5	24.8	1.6	6.2	6.2
EPS증가율	29.2	-64.4	114.4	23.5	12.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.0	3.1	3.3	3.5
ROE	11.6	4.0	8.2	9.5	9.9
ROA	4.2	1.4	2.9	3.4	3.6
ROIC	6.8	2.2	4.4	5.2	5.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	177.0	177.0	175.6	166.5	153.6
순차입금 비율(%)	95.7	100.1	102.5	93.3	82.4
이자보상배율(배)	3.8	2.3	2.2	2.8	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	13.4	13.5	13.2	13.2
재고자산회전율	7.8	7.9	7.3	7.2	7.3
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,150	1,125	1,322	1,464	1,607
현금및현금성자산	248	178	277	363	448
유가증권	11	15	16	17	18
매출채권	311	287	319	339	360
재고자산	484	535	589	616	643
비유동자산	3,108	3,247	3,247	3,290	3,279
유형자산	2,439	2,603	2,566	2,598	2,575
무형자산	90	98	87	77	69
투자자산	197	213	216	220	224
자산총계	4,258	4,373	4,570	4,755	4,886
유동부채	1,265	1,466	1,562	1,579	1,555
매입채무및기타채무	323	383	241	257	251
단기차입금	111	163	193	205	218
유동성장기부채	378	514	693	706	704
비유동부채	1,456	1,328	1,349	1,392	1,405
사채	994	839	859	879	869
장기차입금	159	141	132	139	146
부채총계	2,721	2,794	2,911	2,971	2,959
지배주주지분	1,464	1,499	1,581	1,706	1,849
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	38	28	28	28
자본조정등	-756	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-21	7	7	7	7
이익잉여금	2,195	2,204	2,297	2,422	2,565
비지배주주지분	73	80	77	78	77
자본총계	1,537	1,578	1,658	1,784	1,926
비이자부채	991	1021	919	927	907
총차입금	1,730	1,773	1,992	2,044	2,052
순차입금	1,471	1,580	1,700	1,665	1,587

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	268	325	105	336	348
당기순이익	167	60	129	157	176
비현금성 비용 및 수익	258	397	275	266	264
유형자산감가상각비	174	224	242	236	226
무형자산상각비	14	16	11	10	8
운전자본변동	-76	-28	-224	-28	-50
매출채권등의 감소	0	0	-31	-20	-21
재고자산의 감소	3	-34	-54	-27	-27
매입채무등의 증가	0	0	-142	15	-6
기타 영업현금흐름	-81	-104	-75	-59	-42
투자활동 현금흐름	-194	-307	-266	-298	-234
유형자산의 증가(CAPEX)	-205	-285	-205	-268	-203
유형자산의 감소	1	14	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-20	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	16	0	-37	-4	-4
기타	-5	-16	-24	-26	-27
재무활동 현금흐름	-166	-92	261	48	-29
차입금의 증가(감소)	92	23	-9	7	7
자본의 증가	0	0	-10	0	0
기타	-258	-115	280	41	-36
기타 및 조정	-5	4	-1	0	0
현금의 증가	-97	-70	99	86	85
기초현금	345	248	178	277	363
기말현금	248	178	277	363	448

**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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

