롯데칠성(005300)

구조적인 어려움 직면

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

BUY **TP 170,000원**

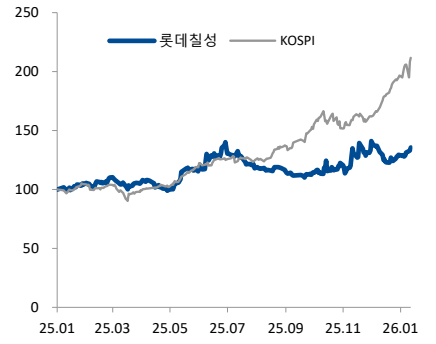
현재주가 (2/4)	137,800원
상승여력	23.4%
시가총액	1,279십억원
발행주식수	9,279천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	143,500원/100,600원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인 지분율	15.82%
주요주주 지분율	
롯데지주외 15인	59.73%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.8	14.4	2.2
상대주가(%p)	-17.5	-12.2	-40.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,558	12,453	170,000
After	4,803	12,036	170,000
Consensus	9,323	12,392	162,267
Cons. 차이	-48.5%	-2.9%	4.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 롯데칠성 4Q25 연결 기준 매출액은 8,943억원(-3.1%yoy), 영업이익 -120억원(적자 전환)으로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 시현. 국내 음료/주류 시장의 구조적인 소비 둔화와 더불어 당분기 일회성 비용(희망퇴직, 장기종업원급여, 홈플러스 관련 채권 등 약 340억원) 반영, 고정비 증가에 따라 적자 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 음료**: 4Q25 별도 기준 매출 3,757억원(-6.4%yoy), 영업이익 -179억원(적자 지속) 기록. 내수 소비 부진 지속되며 전체 시장 -5%yoy 감소(소매 -3.5%yoy, 업소 -10%yoy)하며 제로 탄산, 에너지 카테고리 제외한 전반적인 음료 매출 감소. 또한, 당분기 재료비 부담 지속 및 일회성 비용 반영되며 이익 또한 적자 기록
- **2) 주류**: 4Q25 별도 기준 매출 1,773억원(-7.7%yoy), 영업이익 -28억원(적자 전환) 시현. 주류 산업 또한 경기 부진 및 음용 문화 변경 영향 지속되며 전체 주류 산업 자체의 감소(소주 -3%yoy, 맥주 -6%yoy, 와인 -4%yoy, 위스키 -20%yoy) 이어지고 있는 점 아쉬움. 매출 역성장에 따라 주류 부문 고정비 확대, 일회성 비용 반영되며 적자 전환. 특히, 맥주 감소 지속되는 가운데 음용 문화 변경에 따른 RTD 제품 확대하며 대응할 것으로 보임
- **3) 글로벌**: 매출 +3.5%yoy, 영업이익 +7.0%yoy 기록. PCPPI 4Q25 매출액은 2,711억, 영업이익 78억원(OPM 2.9%) 시현. 공장 이설 및 프로젝트 관련 일회성 비용(24년 170억, 25년 120억) 집행 기저 회복되며 2026년 3~4%의 OPM 기대 가능. 미얀마 법인은 10~11월 공급망 이슈 있었으나, 12월 정상화됨. 파키스탄 법인은 원재료 급등 이슈 있었으나 26년 안정화 전망

주가전망 및 Valuation

- 롯데칠성에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EBITDA인 4,593억원에 12M Fwd EV/EBITDA Multiple 5.3배(국내외 Peer 평균 12M Fwd EV/EBITDA Multiple에 과거 3년 평균 할인률 30% 적용한 값, 직전 Valuation은 12M Fwd EBITDA 4,403억원에 동일 Multiple 적용)를 적용하여 산정. 롯데칠성 전반적인 음료/주류 소비 둔화라는 구조적 어려움 직면하고 있으나, 향후 원가 개선, 음료/해외 사업 개선 가시화되는 구간에서의 주가 반등 가능할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,225	211	166	398	17,593	29.7	8.3	1.0	7.3	11.6	2.3
2024	4,025	185	59	426	6,085	-65.4	18.4	0.8	6.3	4.0	3.0
2025F	3,971	167	47	414	4,803	-21.1	29.0	0.9	7.1	3.1	2.4
2026F	4,090	204	114	457	12,036	150.6	11.4	0.9	6.3	7.4	2.5
2027F	4,195	222	131	473	13,812	14.8	10.0	0.8	5.8	8.0	2.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 롯데칠성 목표주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	**2,434**	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	459.3	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	5.3	- 국내외 PEER 평균 EV/EBITDA multiple 에 30% 할인
B) 비영업가치 (십 억원)	**639**	- 서초동 부지 장부가액 1.08 조에 공공기여, 개발 소요시간 고려, 41% 할인
C) 순차입금 (십 억원)	**1,514**	
D) 총 기업 가치 (A+B-C)	**1,559**	
주식 수 (천 주)	9,279	- 롯데칠성 유통주식 수
적정 주가(원)	168,050	- 총 기업 가치/ 주식 수
목표 주가(원)	**170,000**	
전일 종가(원)	137,800	
상승여력(%)	23.4	
투자의견	**BUY**	

자료: 롯데칠성, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**910.3**	**1,087.3**	**1,079.2**	**894.3**	**935.7**	**1,123.3**	**1,101.7**	**928.9**	**4,024.5**	**3,971.1**	**4,089.7**
YoY(%)	*-2.8%*	*-1.1%*	*1.3%*	*-3.1%*	*2.8%*	*3.3%*	*2.1%*	*3.9%*	*24.8%*	*-1.3%*	*3.0%*
매출액(별도)	**601.2**	**681.0**	**731.8**	**553.0**	**609.4**	**693.8**	**732.5**	**566.9**	**2,723.0**	**2,567.0**	**2,602.6**
YoY(%)	*-7.0%*	*-8.0%*	*-1.5%*	*-6.8%*	*1.4%*	*1.9%*	*0.1%*	*2.5%*	*-1.2%*	*-5.7%*	*1.4%*
1. 음료(별도)	**408.2**	**491.9**	**538.4**	**375.7**	**414.7**	**502.1**	**538.7**	**385.6**	**1,909.7**	**1,814.3**	**1,841.2**
YoY(%)	*-5.4%*	*-8.6%*	*-0.1%*	*-6.4%*	*1.6%*	*2.1%*	*0.1%*	*2.6%*	*-2.2%*	*-5.0%*	*1.5%*
2. 주류(별도)	**192.9**	**189.1**	**193.3**	**177.3**	**194.6**	**191.7**	**193.8**	**181.3**	**813.4**	**752.7**	**761.4**
YoY(%)	*-10.2%*	*-6.5%*	*-5.3%*	*-7.7%*	*0.9%*	*1.4%*	*0.2%*	*2.2%*	*1.2%*	*-7.5%*	*1.2%*
3. 연결 자회사	**55.0**	**102.9**	**99.6**	**70.2**	**59.5**	**110.9**	**109.0**	**77.4**	**271.9**	**327.7**	**356.8**
YoY(%)	*11.1%*	*40.6%*	*25.3%*	*0.6%*	*8.0%*	*7.8%*	*9.5%*	*10.3%*	*19.6%*	*20.5%*	*8.9%*
4. PCPPI	**254.2**	**303.4**	**247.8**	**271.1**	**266.9**	**318.6**	**260.2**	**284.7**	**1,029.5**	**1,076.5**	**1,130.3**
영업이익	**25.0**	**62.4**	**91.8**	**-12.0**	**31.8**	**65.1**	**93.6**	**13.0**	**184.9**	**167.2**	**203.6**
OPM(%)	*2.7%*	*5.7%*	*8.5%*	*-1.3%*	*3.4%*	*5.8%*	*8.5%*	*1.4%*	*4.6%*	*4.2%*	*5.0%*
YoY(%)	*-31.9%*	*3.5%*	*16.6%*	*적전*	*27.1%*	*4.5%*	*2.0%*	*흑전*	*-12.2%*	*-9.6%*	*21.8%*
영업이익(별도)	**27.2**	**26.6**	**69.0**	**-20.7**	**27.2**	**27.8**	**65.0**	**3.3**	**138.8**	**102.1**	**123.4**
OPM(%)	*4.5%*	*3.9%*	*9.4%*	*-3.7%*	*4.5%*	*4.0%*	*8.9%*	*0.6%*	*5.1%*	*4.0%*	*4.7%*
YoY(%)	*-25.6%*	*-31.0%*	*10.3%*	*적전*	*-0.2%*	*4.5%*	*-5.7%*	*흑전*	*-29.0%*	*-26.4%*	*20.8%*
1. 음료	**13.0**	**23.7**	**55.1**	**-17.9**	**14.9**	**25.1**	**52.3**	**4.2**	**104.1**	**73.9**	**96.5**
OPM(%)	*3.2%*	*4.8%*	*10.2%*	*-4.8%*	*3.6%*	*5.0%*	*9.7%*	*1.1%*	*5.5%*	*4.1%*	*5.2%*
YoY(%)	*-45.6%*	*-33.1%*	*4.4%*	*적지*	*14.9%*	*5.9%*	*-5.2%*	*흑전*	*-35.7%*	*-29.0%*	*30.6%*
2. 주류	**14.2**	**2.9**	**13.9**	**-2.8**	**12.3**	**2.7**	**12.8**	**-0.9**	**34.7**	**28.2**	**26.8**
OPM(%)	*7.4%*	*1.5%*	*7.2%*	*-1.6%*	*6.3%*	*1.4%*	*6.6%*	*-0.5%*	*4.3%*	*3.7%*	*3.5%*
YoY(%)	*11.8%*	*-9.4%*	*43.3%*	*적전*	*-13.7%*	*-7.5%*	*-8.0%*	*적지*	*3.6%*	*-18.7%*	*-4.9%*
세전이익	**10.7**	**37.2**	**79.8**	**-43.8**	**15.0**	**51.4**	**80.2**	**2.7**	**96.5**	**83.9**	**149.3**
세전이익(%)	*1.2%*	*3.4%*	*7.4%*	*-4.9%*	*1.6%*	*4.6%*	*7.3%*	*0.3%*	*2.4%*	*2.1%*	*3.7%*
YoY(%)	*-51.7%*	*-3.4%*	*-4.8%*	*적지*	*39.9%*	*38.4%*	*0.5%*	*흑전*	*-53.5%*	*-13.0%*	*78.0%*
지배주주순이익	**7.0**	**24.8**	**59.4**	**-44.0**	**11.5**	**39.4**	**61.4**	**2.1**	**59.1**	**47.2**	**114.3**
순이익(%)	*0.8%*	*2.3%*	*5.5%*	*-4.9%*	*1.2%*	*3.5%*	*5.6%*	*0.2%*	*1.5%*	*1.2%*	*2.8%*
%YoY	*-60.1%*	*28.5%*	*-5.5%*	*적지*	*63.5%*	*58.6%*	*3.5%*	*흑전*	*-64.4%*	*-20.1%*	*142.2%*

자료: 롯데칠성, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,225	4,025	3,971	4,090	4,195
증가율 (%)	13.5	24.8	-1.3	3.0	2.6
매출원가	1,989	2,640	2,644	2,694	2,755
매출원가율 (%)	61.7	65.6	66.6	65.9	65.7
매출총이익	1,235	1,384	1,327	1,395	1,441
매출이익률 (%)	38.3	34.4	33.4	34.1	34.4
증가율 (%)	7.6	12.1	-4.1	5.1	3.3
판매관리비	1,025	1,199	1,159	1,192	1,218
판관비율(%)	31.8	29.8	29.2	29.1	29.0
EBITDA	398	426	414	457	473
EBITDA 이익률 (%)	12.3	10.6	10.4	11.2	11.3
증가율 (%)	3.1	7.0	-2.8	10.4	3.5
영업이익	211	185	167	204	222
영업이익률 (%)	6.5	4.6	4.2	5.0	5.3
증가율 (%)	-5.4	-12.3	-9.7	22.2	8.8
영업외손익	-7	-102	-100	-70	-68
금융수익	12	13	6	23	21
금융비용	67	83	77	74	73
기타영업외손익	48	-32	-29	-19	-16
종속/관계기업관련손익	4	14	17	16	17
세전계속사업이익	207	96	84	149	171
세전계속사업이익률	6.4	2.4	2.1	3.6	4.1
증가율 (%)	22.5	-53.6	-12.5	77.4	14.8
법인세비용	41	36	33	35	40
계속사업이익	167	60	51	114	131
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	60	51	114	131
당기순이익률 (%)	5.2	1.5	1.3	2.8	3.1
증가율 (%)	27.5	-64.1	-15.0	123.5	14.9
지배주주지분 순이익	166	59	47	114	131
비지배주주지분 순이익	1	1	4	-0	-0
기타포괄이익	-22	20	-4	0	0
총포괄이익	145	80	48	114	131

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,150	1,125	1,026	1,139	1,275
현금성자산	248	178	145	217	334
단기투자자산	14	28	27	28	29
매출채권	311	287	266	276	283
재고자산	484	535	493	519	529
기타유동자산	93	98	94	98	101
비유동자산	3,108	3,247	3,230	3,235	3,220
유형자산	2,439	2,603	2,562	2,561	2,559
무형자산	90	98	104	104	87
투자자산	197	213	229	235	240
기타비유동자산	382	333	335	335	334
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,258	4,373	4,255	4,373	4,496
유동부채	1,265	1,466	1,204	1,231	1,249
단기차입금	111	163	166	166	166
매입채무	323	383	304	316	324
유동성장기부채	378	514	341	341	341
기타유동부채	453	406	393	408	418
비유동부채	1,456	1,328	1,463	1,474	1,481
사채	994	839	978	978	978
장기차입금	159	141	138	138	138
장기금융부채	42	57	60	60	60
기타비유동부채	261	291	287	298	305
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,721	2,794	2,666	2,704	2,730
지배주주지분	1,464	1,498	1,512	1,592	1,689
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	38	38	38	38
자본조정 등	-756	-756	-756	-756	-756
기타포괄이익누계액	-21	7	8	8	8
이익잉여금	2,195	2,204	2,216	2,297	2,393
비지배주주지분	73	80	77	77	77
자본총계	1,537	1,578	1,589	1,669	1,766

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	268	325	304	365	388
당기순이익	167	60	51	114	131
유형자산 상각비	174	224	230	234	234
무형자산 상각비	14	16	17	19	17
외환손익	5	-1	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-76	-28	-22	-2	7
기타	-16	54	27	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-194	-307	-249	-259	-237
투자자산의 감소(증가)	37	6	-16	-7	-5
유형자산의 감소	1	14	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-205	-285	-234	-232	-232
기타	-27	-42	-8	-20	0
재무활동으로인한현금흐름	-166	-92	-88	-34	-34
차입금의 증가(감소)	162	-2	-0	0	0
사채의증가(감소)	87	-155	140	0	0
자본의 증가	-47	-2	0	0	0
배당금	-35	-36	-37	-34	-34
기타	-333	103	-191	0	0
기타현금흐름	-5	4	0	0	0
현금의증가(감소)	-97	-70	-33	72	117
기초현금	345	248	178	145	217
기말현금	248	178	145	217	334

(단위:원, 배, %)

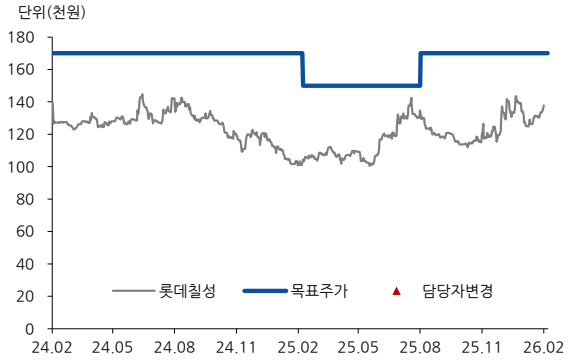
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	17,661	6,183	5,237	12,012	13,784
EPS(지배순이익 기준)	17,593	6,085	4,803	12,036	13,812
BPS(자본총계 기준)	152,855	156,989	158,068	166,016	175,599
BPS(지배지분 기준)	145,622	149,082	150,393	158,363	167,973
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
P/E(당기순이익 기준)	8.3	18.1	26.6	11.5	10.0
P/E(지배순이익 기준)	8.3	18.4	29.0	11.4	10.0
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.7	0.9	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	7.3	6.3	7.1	6.3	5.8
배당수익률	2.3	3.0	2.4	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	27.5	-65.0	-15.3	129.4	14.8
EPS(지배순이익 기준)	29.7	-65.4	-21.1	150.6	14.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.3	3.9	3.2	7.0	7.6
ROE(지배순이익 기준)	11.6	4.0	3.1	7.4	8.0
ROA	4.2	1.4	1.2	2.6	2.9
안정성 (%)					
부채비율	177.0	177.0	167.8	162.0	154.6
순차입금비율	93.3	95.8	95.3	86.3	75.0
이자보상배율	3.8	2.3	2.2	2.8	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.09.27	BUY	200,000	-27.77	-19.80
2024.02.06	BUY	170,000	-23.80	-14.82
2024.08.06	AFTER 6M	170,000	-29.00	-16.18
2025.02.11	BUY	150,000	-24.26	-5.00
2025.08.05	BUY	170,000	-27.15	-15.59
2026.02.05	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 롯데칠성 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.