

롯데칠성 (005300)

1Q20 Pre: 쉽지 않은 대외환경

1Q20 Pre: 주류 부진 지속

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,438억원(YoY - 5.4%), 61억원(YoY -68.3%)로 추정한다. 작년 하반기부터 이어진 일본 불매 운동 여파가 부담이다. 2H19 맥주 및 소주 매출액은 전년동기대비 각각 500억원, 350억원 감소한 것으로 추산된다. 1분기 맥주 및 소주 매출액은 각각 200억원, 170억원 감소할 것으로 예상된다. 다만, 코로나19에 기인한 시장 경쟁 완화로 주류 부문 적자 폭은 QoQ 감소할 것으로 판단한다. 음료 부문 매출액은 YoY 2.0% 증가할 것으로 예상된다. 탄산음료 및 생수가 전사 음료 매출 성장을 견인하고 있는 것으로 파악된다.

주류 탐라인 회복 여부 관건

올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2조 4,330억원(YoY +0.1%), 954억원(YoY -11.4%)로 추정한다. 상반기는 일본 불매 운동 여파 및 코로나19 기인해 YoY 매출 감소가 불가피하다. 주류 탐라인 회복에 가장 공을 들여야 할 시점이나 대외 환경이 녹록치 않다. 상반기는 무리하게 비용을 투하지 않고 비용 통제를 통한 수익성 중심 경영을 펼칠 것으로 전망한다. 하반기는 달라질 수 있다. 만약 3분기 코로나19가 종식된다면 주류 시장 경쟁 강도는 높아질 것이다. 롯데칠성의 하반기 실적 변동성은 확대될 수 밖에 없다. 중장기 기업 가치 제고를 위해서는 단기 손익보다 주류 탐라인 회복이 우선인 만큼 하반기는 YoY 감익 가능성도 열어두어야 할 것이다.

올해도 이익 가시성 낮아

음료 부문의 수익성 개선은 지속될 것으로 전망한다. 탄산음료 시장에서의 점유율 확대와 비용 효율화 전략이 올해까지 유효해 보인다. 주류 부문은 하반기 시장 경쟁 강도에 따라 실적 변동성이 확대될 것이다. 주가 방향성은 하반기 주류 매출 회복 여부에 따라 달라질 것으로 전망한다. 실적 및 밸류에이션 조정으로 목표주가는 12만원으로 하향한다.

Earnings Preview

Neutral

| TP(12M): 120,000원(하향) | CP(4월 22일): 98,400원

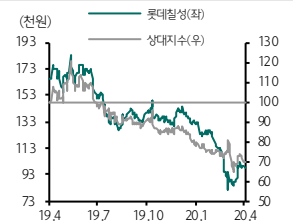
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,896.15
52주 최고/최저(원)	183,500/81,000
시가총액(십억원)	786.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	7,993.5
60일 평균 거래량(천주)	25.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
20년 배당금(예상, 원)	2,700
20년 배당수익률(예상, %)	2.74
외국인지분율(%)	20.61
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 15인	52.98
국민연금공단	8.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.1 (30.2) (40.8)
상대	(14.0) (23.1) (30.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,410.8	2,496.8
영업이익(십억원)	106.1	128.3
순이익(십억원)	41.4	60.1
EPS(원)	5,083	6,990
BPS(원)	144,733	149,466

Stock Price



Financial Data

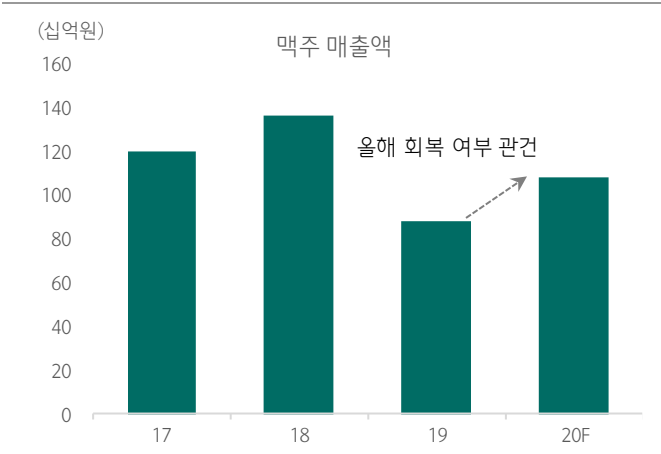
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,346.3	2,429.5	2,433.0	2,530.3	2,606.2
영업이익	십억원	85.0	107.7	95.4	113.1	126.9
세전이익	십억원	(68.9)	(137.9)	50.0	60.8	75.6
순이익	십억원	(48.1)	(142.4)	37.0	41.4	51.5
EPS	원	(5,480)	(16,243)	4,223	4,720	5,873
증감률	%	적전	적지	흑전	11.8	24.4
PER	배	N/A	N/A	23.30	20.85	16.76
PBR	배	0.95	0.96	0.67	0.66	0.64
EV/EBITDA	배	10.52	9.21	8.25	7.68	7.23
ROE	%	(3.78)	(11.68)	3.04	3.35	4.08
BPS	원	147,786	146,060	147,755	149,946	153,291
DPS	원	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

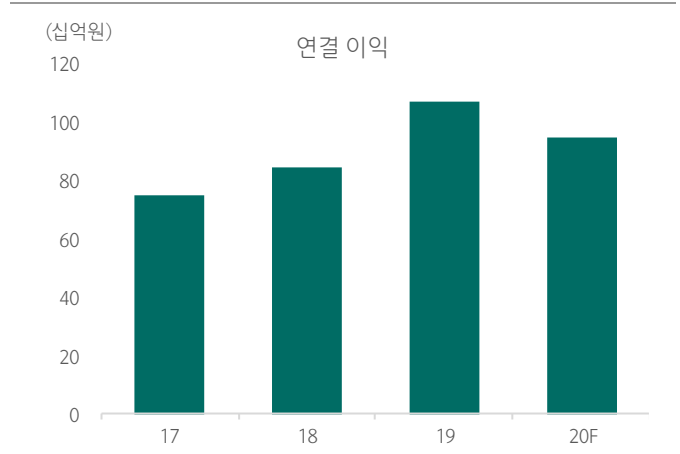
RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

그림 1. 롯데칠성 맥주 매출 추정



자료: 하나금융투자

그림 2. 단기 이익 가시성 낮은 국면



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데칠성 실적 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	574.9	677.5	657.1	520.0	543.8	656.5	678.3	554.5	2,346.5	2,429.5	2,433.0
음료	376.3	477.2	493.5	383.0	383.8	491.5	508.3	394.5	1,589.6	1,729.9	1,778.0
주류	198.6	200.3	163.7	137.1	160.0	165.0	170.0	160.0	756.7	699.6	655.0
YoY	10.0%	13.0%	-1.9%	-6.2%	-5.4%	-3.1%	3.2%	6.6%	2.9%	3.5%	0.1%
음료	11.2%	13.6%	5.8%	5.1%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.4%	8.8%	2.8%
주류	7.8%	11.6%	-19.5%	-27.8%	-19.4%	-17.6%	3.9%	16.7%	-6.2%	-7.5%	-6.4%
영업이익	19.3	46.3	49.0	(6.9)	6.1	41.0	49.2	(0.8)	85.0	107.7	95.4
YoY	123.7%	97.5%	-4.2%	TR	-68.3%	-11.5%	0.3%	CR	12.7%	26.7%	-11.4%
OPM	3.3%	6.8%	7.5%	-1.3%	1.1%	6.2%	7.2%	-0.1%	3.6%	4.4%	3.9%
(지배)순이익	2.4	(44.6)	29.3	(129.5)	(3.4)	21.4	27.7	(8.7)	(48.1)	(142.4)	37.0
YoY	TB	TR	98.4%	CR	TR	TB	-10.2%	CR	TR	CR	TB
NPM	0.4%	-6.6%	4.5%	-24.9%	-0.6%	3.3%	4.1%	-1.6%	-2.0%	-5.9%	1.5%

자료: 하나금융투자

표 2. 롯데칠성 목표주가 12만원 도출

(단위: 십억원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)BPS (원)	148,000	
Target PBR	0.8	역사적 밸류에이션 밴드 하단
목표주가	120,000	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

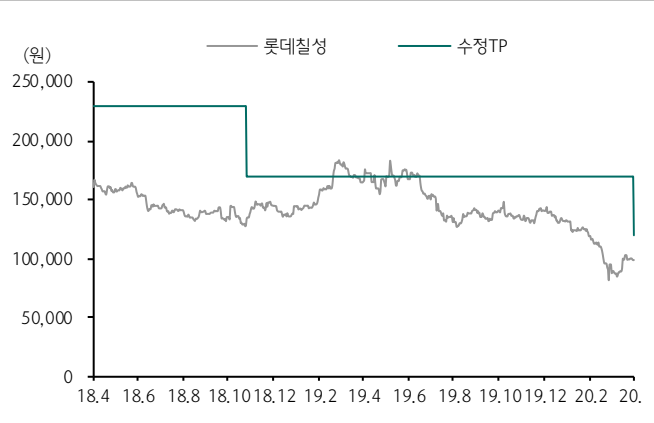
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,433.0	2,530.3	2,606.2
매출원가	1,417.4	1,445.9	1,473.9	1,527.8	1,568.4
매출총이익	928.9	983.6	959.1	1,002.5	1,037.8
판매비	843.9	876.0	863.7	889.5	910.9
영업이익	85.0	107.7	95.4	113.1	126.9
금융손익	(38.6)	(32.1)	(31.3)	(30.3)	(29.3)
중속/관계기업손익	3.2	(9.2)	(14.1)	(28.0)	(28.0)
기타영업외손익	(118.5)	(204.3)	0.0	6.0	6.0
세전이익	(68.9)	(137.9)	50.0	60.8	75.6
법인세	(18.9)	6.1	15.6	18.9	23.6
계속사업이익	(50.0)	(144.0)	34.4	41.8	52.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(50.0)	(144.0)	34.4	41.8	52.0
비지배주주지분	(2.0)	(1.6)	(2.6)	0.4	0.5
순이익	(48.1)	(142.4)	37.0	41.4	51.5
지배주주순이익	(58.4)	(137.5)	33.7	41.0	51.0
NOPAT	61.6	112.4	65.6	77.8	87.3
EBITDA	236.7	271.4	256.3	272.2	285.0
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	3.5	0.1	4.0	3.0
NOPAT증가율	(10.2)	82.5	(41.6)	18.6	12.2
EBITDA증가율	5.4	14.7	(5.6)	6.2	4.7
영업이익증가율	12.7	26.7	(11.4)	18.6	12.2
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	11.9	24.4
EPS증가율	적전	적지	흑전	11.8	24.4
수익성(%)					
매출총이익률	39.6	40.5	39.4	39.6	39.8
EBITDA이익률	10.1	11.2	10.5	10.8	10.9
영업이익률	3.6	4.4	3.9	4.5	4.9
계속사업이익률	(2.1)	(5.9)	1.4	1.7	2.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(5,480)	(16,243)	4,223	4,720	5,873
BPS	147,786	146,060	147,755	149,946	153,291
CFPS	30,610	34,450	27,433	28,342	29,807
EBITDAPS	26,992	30,946	29,229	31,038	32,503
SPS	267,572	277,066	277,464	288,562	297,219
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	23.3	20.8	16.8
PBR	0.9	1.0	0.7	0.7	0.6
PCFR	4.6	4.1	3.6	3.5	3.3
EV/EBITDA	10.5	9.2	8.3	7.7	7.2
PSR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(3.8)	(11.7)	3.0	3.3	4.1
ROA	(1.4)	(4.3)	1.1	1.3	1.5
ROIC	2.5	4.6	2.7	3.2	3.6
부채비율	167.6	165.2	163.6	162.7	160.2
순부채비율	105.9	106.5	103.0	99.4	94.6
이자보상배율(배)	2.2	2.8	2.4	2.8	3.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	688.7	788.4	819.2	867.9	917.6
금융자산	112.4	208.8	238.8	264.3	296.0
현금성자산	98.4	199.4	229.4	254.5	285.9
매출채권 등	265.2	256.0	256.3	266.6	274.6
재고자산	257.1	273.9	274.3	285.3	293.9
기타유동자산	54.0	49.7	49.8	51.7	53.1
비유동자산	2,622.6	2,468.1	2,450.2	2,441.6	2,437.6
투자자산	150.4	108.6	108.8	112.0	114.6
금융자산	55.2	58.5	58.6	61.0	62.8
유형자산	2,165.7	2,014.6	2,007.1	2,004.3	2,005.7
무형자산	151.7	118.6	108.1	99.0	91.0
기타비유동자산	154.8	226.3	226.2	226.3	226.3
자산총계	3,311.3	3,256.5	3,269.5	3,309.5	3,355.2
유동부채	689.0	941.6	942.2	957.3	969.1
금융부채	200.6	560.9	560.9	560.9	560.9
매입채무 등	471.5	372.9	373.4	388.3	400.0
기타유동부채	16.9	7.8	7.9	8.1	8.2
비유동부채	1,384.8	1,086.9	1,087.1	1,092.3	1,096.4
금융부채	1,222.0	955.6	955.6	955.6	955.6
기타비유동부채	162.8	131.3	131.5	136.7	140.8
부채총계	2,073.9	2,028.5	2,029.2	2,049.6	2,065.5
지배주주지분	1,227.3	1,212.1	1,227.0	1,246.3	1,275.5
자본금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
자본조정	(849.4)	(700.0)	(700.0)	(700.0)	(700.0)
기타포괄이익누계액	(13.7)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
이익잉여금	2,083.3	1,908.3	1,923.1	1,942.4	1,971.7
비지배주주지분	10.1	15.9	13.2	13.6	14.2
자본총계	1,237.4	1,228.0	1,240.2	1,259.9	1,289.7
순금융부채	1,310.2	1,307.6	1,277.6	1,252.1	1,220.5
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	85.9	134.1	198.9	201.9	211.7
당기순이익	(50.0)	(144.0)	34.4	41.8	52.0
조정	268.7	375.6	164.6	162.9	161.9
감가상각비	151.7	163.7	160.9	159.1	158.1
외환거래손익	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	31.8	0.0	0.0	0.0
기타	120.5	180.2	3.7	3.8	3.8
영업활동 자산부채	(132.8)	(97.5)	(0.1)	(2.8)	(2.2)
투자활동 현금흐름	(141.0)	(134.2)	(143.0)	(150.8)	(154.4)
투자자산감소(증가)	17.1	50.9	(0.1)	(3.3)	(2.5)
유형자산감소(증가)	(131.2)	(139.4)	(142.9)	(147.2)	(151.6)
기타	(26.9)	(45.7)	0.0	(0.3)	(0.3)
재무활동 현금흐름	0.1	101.9	(25.9)	(25.9)	(25.9)
금융부채증가(감소)	28.4	93.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.2)	30.3	(3.7)	(3.7)	(3.7)
배당지급	(27.1)	(22.2)	(22.2)	(22.2)	(22.2)
현금의 증감	(55.1)	101.0	30.0	25.1	31.4
Unlevered CFO	268.4	302.1	240.6	248.5	261.4
Free Cash Flow	(52.8)	(19.1)	56.0	54.7	60.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데칠성



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.23	Neutral	120,000		
19.7.10	Neutral	170,000	-20.35%	7.94%
19.5.16	BUY	170,000	0.45%	7.94%
18.11.16	BUY	170,000	-8.53%	8.41%
18.4.23	BUY	230,000	-36.67%	-27.17%
18.2.5	BUY	170,000	-8.79%	-3.41%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 04월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.