

롯데칠성 (005300)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	121,000원 (M)
현재주가 (8/14)	102,000원
상승여력	19%

시가총액	8,636억원
총발행주식수	8,768,770주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	32,408주
52주 고	148,500원
52주 저	81,000원
외인지분율	18.78%
주요주주	롯데지주 외 16인 52.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	(4.2)	(24.4)
상대	(6.5)	(23.4)	(39.2)
절대(달러환산)	5.0	(0.7)	(22.7)

하반기 점유율 변화에 주목

2Q20 Review: 컨센서스 하회

롯데칠성의 2분기 실적은 연결 매출 5,980억원(YoY-12%), 영업이익 293억원(YoY-37%)를 기록하며 컨센서스 영업이익 347억원을 16% 하회했다. 예상 대비 음료부문의 매출이 부진했으며, 이에 따라 수익성이 시장 예상치를 밑돌았다.

음료부문은 매출 4,176억원을 기록하며 전년동기비 6% 감소했다. 코로나19 영향이 지속되는 가운데, 전분기비(1Q20 -2%) 감소폭이 확대되었다. 품목별로 그나마 탄산이 전년동기와 유사했으며, 각각 주스 17%, 커피 6%, 다류 15% 감소했다. 탄산의 경우 배달 수요 상승으로 시장이 성장하는 것으로 추정하나, 경쟁사 대비 다소 열위에 있는 것으로 파악된다. 매출 감소 영향으로 영업이익률은 10%로 전년동기비 2%p 하락했다.

주류부문은 매출 1,477억원을 기록하며 전년동기비 26% 감소했다. 지난해 3분기부터 있었던 비우호적 영업환경이 여전한 상황이다. 소주부문 매출 하락은 일단락되었으나, 낮아진 점유율 상황이 유지 중이다. 맥주의 경우도 약세 흐름 이어지고 있다. 소주부문의 가동률 급감으로 주류부문의 적자흐름은 여전히 영업이익률이 2H19 -15%에서 2Q20 -7%로 개선됨에 따라 수익성 하락이 일단락된 것으로 보인다.

하반기 점유율 변화에 주목

3분기 연결 매출액 6,432억원(YoY-2%), 영업이익 387억원(YoY-21%) 전망한다. 코로나19 영향으로 위축되었던 음료 및 주류 수요(Q)가 점진적으로 회복될 가능성이 높다고 판단한다. 또한 롯데칠성은 지난해 하반기부터 주류시장에서 점유율 하락이 나타났던 만큼 높은 기저 부담 및 수익성 하락은 이제 일단락될 예정이다. 부문별로 음료 YoY+1%, 주류 10% 감소 가정했다.

하반기 롯데칠성은 주류 마케팅을 간헐적으로 집행 예상하며, 브랜드력이 강한 '처음처럼' 중심으로 소비자 접점을 키울 것으로 판단한다. 점유율이 급격하게 낮아진 현시점에서 비용관리 만으로는 한계가 있을 것이기 때문이다. 상반기 대비 하반기 마케팅 강도가 상승할 것으로 판단하며, 롯데칠성은 비용 집행 보다는 점유율 확대에 주목할 필요가 있다. 투자 의견 BUY, 목표주가 121,000원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,980	-11.7	17.9	6,279	-4.8
영업이익	293	-36.8	368.2	347	-15.5
세전계속사업이익	195	11.7	흑전	230	-15.5
지배순이익	-446	적지	적지	179	-349.6
영업이익률 (%)	4.9	-1.9 %pt	+3.7 %pt	5.5	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	-7.5	적지	적지	2.8	-10.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	23,463	24,295	22,719	23,163
영업이익	850	1,077	680	699
지배순이익	-481	-1,424	64	51
PER	-23.6	-8.4	274.2	479.0
PBR	1.0	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.8	9.5	9.2	9.5
ROE	-3.8	-11.7	0.5	0.4

자료: 유안타증권

[표 1] 롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	574.9	677.5	657.1	520.0	507.4	598.0	643.2	523.4	2,346.3	2,429.5	2,271.9	2,316.3
음료	359.8	446.4	469.7	367.6	352.0	417.6	476.5	379.3	1,566.5	1,643.5	1,625.5	1,657.5
- 탄산	160.1	176.5	177.9	156.9	156.5	176.6	180.7	163.9	639.4	671.4	677.7	693.8
- 주스	54.4	65.3	64.3	50.5	48.7	54.2	61.6	46.5	235.4	234.5	211.0	198.3
- 커피	55.4	77.2	87.6	64.5	54.1	72.4	88.5	66.8	265.8	284.7	281.8	288.3
- 다류	8.9	12.2	13.3	10.0	8.5	10.3	13.1	10.2	43.3	44.4	42.2	42.1
- 먹는샘물	48.9	65.7	68.2	49.9	50.8	64.9	73.2	55.3	218.6	232.8	244.2	265.1
- 기타	32.0	49.4	58.4	35.8	33.4	39.2	59.4	36.6	164.1	175.6	168.6	169.9
주류	198.6	200.3	163.7	137.1	138.4	147.7	147.3	123.3	756.7	699.6	556.7	573.4
% YoY 매출액	10%	13%	-2%	-6%	-12%	-12%	-2%	1%	3%	4%	-6%	2%
음료	7%	7%	1%	5%	-2%	-6%	1%	3%	3%	5%	-1%	2%
- 탄산	6%	7%	2%	6%	-2%	0%	2%	4%	3%	5%	1%	2%
- 주스	4%	1%	-6%	1%	-11%	-17%	-4%	-8%	-6%	0%	-10%	-6%
- 커피	14%	11%	0%	8%	-2%	-6%	1%	4%	7%	7%	-1%	2%
- 다류	-3%	8%	5%	-2%	-4%	-15%	-1%	2%	-1%	3%	-5%	0%
- 먹는샘물	10%	12%	3%	2%	4%	-1%	7%	11%	15%	6%	5%	9%
- 기타	7%	3%	7%	13%	4%	-21%	2%	2%	3%	7%	-4%	1%
주류	8%	12%	-19%	-28%	-30%	-26%	-10%	-10%	-1%	-8%	-20%	3%
매출총이익	230.1	284.2	270.2	199.1	193.9	240.1	258.4	198.9	928.8	983.6	891.3	926.1
% YoY	15%	21%	-2%	-9%	-16%	-16%	-4%	0%	-3%	6%	-9%	4%
% 매출총이익률	40%	42%	41%	38%	38%	40%	40%	38%	40%	40%	39%	40%
판매관리비	210.9	237.9	221.2	206.0	187.6	210.8	219.6	205.2	843.9	876.0	823.3	856.1
% YoY	10%	13%	-2%	-5%	-11%	-11%	-1%	0%	-5%	4%	-6%	4%
% 판매관리비율	37%	35%	34%	40%	37%	35%	34%	39%	36%	36%	36%	37%
영업이익	19.3	46.3	49.0	-6.9	6.3	29.3	38.7	-6.3	85.0	107.7	68.0	69.9
% YoY	124%	98%	-4%	적전	-67%	-37%	-21%	적지	13%	27%	-37%	3%
% 영업이익률	3%	7%	7%	-1%	1%	5%	6%	-1%	4%	4%	3%	3%
지배주주순익	2.4	-44.6	29.3	-129.5	-3.0	14.7	18.0	-23.2	-48.1	-142.4	6.4	5.1
% YoY	흑전	적전	13%	적지	적전	흑전	-30%	적지	적전	적지	흑전	-20%
% 순이익률	0%	-7%	4%	-25%	-1%	2%	3%	-4%	-2%	-6%	0%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 (005300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	23,463	24,295	22,719	23,163	23,844
매출원가	14,174	14,459	13,806	13,902	14,228
매출총이익	9,288	9,836	8,913	9,261	9,616
판매비	8,439	8,760	8,233	8,561	8,773
영업이익	850	1,077	680	699	844
EBITDA	2,367	2,714	2,297	2,226	2,269
영업외손익	-1,539	-2,456	-610	-625	-616
외환관련손익	5	-3	-5	-5	-5
이자손익	-342	-333	-216	-231	-222
관계기업관련손익	32	-92	0	0	0
기타	-1,234	-2,027	-389	-389	-389
법인세비용차감전순손익	-689	-1,379	70	74	228
법인세비용	-189	61	11	18	55
계속사업순손익	-500	-1,440	59	56	173
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-500	-1,440	59	56	173
지배지분순이익	-481	-1,424	64	51	161
포괄순이익	-619	-1,403	96	93	210
지배지분포괄이익	-584	-1,375	94	92	206

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	859	1,341	3,565	3,087	3,066
당기순이익	-500	-1,440	59	56	173
감가상각비	1,299	1,516	1,517	1,439	1,349
외환손익	-3	-1	5	5	5
중속, 관계기업관련손익	-32	92	0	0	0
자산부채의 증감	-1,328	-975	-416	-800	-836
기타현금흐름	1,423	2,148	2,399	2,387	2,376
투자활동 현금흐름	-1,410	-1,342	-1,214	-1,020	-859
투자자산	-538	4	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,387	-1,531	-1,276	-1,063	-886
유형자산 감소	75	137	114	95	79
기타현금흐름	440	48	-52	-52	-52
재무활동 현금흐름	1	1,019	2,653	2,653	2,653
단기차입금	-794	4	4	4	4
사채 및 장기차입금	1,075	263	1,983	1,983	1,983
자본	0	86	0	0	0
현금배당	-271	-222	-222	-222	-222
기타현금흐름	-9	888	888	888	888
연결범위변동 등 기타	-1	-8	-2,371	-2,622	-2,629
현금의 증감	-551	1,010	2,633	2,097	2,230
기초 현금	1,534	984	1,994	4,627	6,724
기말 현금	984	1,994	4,627	6,724	8,954
NOPLAT	850	1,124	680	699	844
FCF	-581	255	501	194	344

자료: 유안타증권

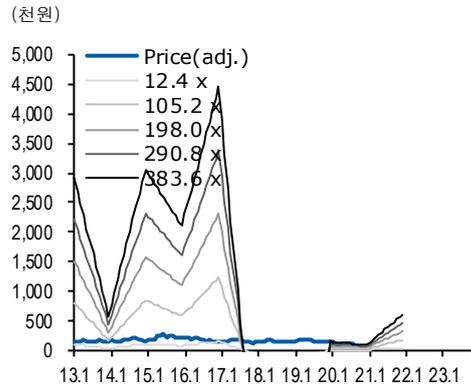
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,887	7,884	10,164	12,356	14,731
현금및현금성자산	984	1,994	4,627	6,724	8,954
매출채권 및 기타채권	2,652	2,560	2,400	2,444	2,512
재고자산	2,571	2,739	2,562	2,612	2,689
비유동자산	26,226	24,681	24,226	23,668	23,050
유형자산	21,657	20,146	19,791	19,320	18,778
관계기업등 지분관련자산	567	230	230	230	230
기타투자자산	937	856	856	856	856
자산총계	33,113	32,565	34,390	36,024	37,781
유동부채	6,890	9,416	9,381	9,391	9,415
매입채무 및 기타채무	4,715	3,729	3,689	3,695	3,715
단기차입금	274	265	269	273	277
유동성장기부채	1,732	5,344	5,344	5,344	5,344
비유동부채	13,848	10,869	12,851	14,834	16,817
장기차입금	1,812	600	588	576	564
사채	10,287	8,388	10,383	12,377	14,372
부채총계	20,739	20,285	22,232	24,225	26,232
지배지분	12,273	12,121	12,001	11,646	11,400
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	27	27	27	27	27
이익잉여금	20,833	19,083	18,925	18,533	18,251
비지배지분	101	159	157	152	149
자본총계	12,374	12,280	12,158	11,799	11,550
순차입금	13,102	13,076	12,430	12,320	12,076
총차입금	14,226	15,164	17,151	19,138	21,125

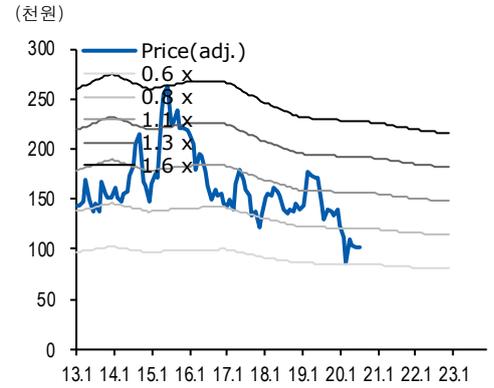
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-6.227	-18,034	372	213	1,579
BPS	149,481	147,638	146,171	141,849	138,857
EBITDAPS	269,916	30,946	26,199	25,382	25,873
SPS	267,572	277,066	259,091	264,156	271,923
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
PER	-23.6	-8.4	274.2	479.0	64.6
PBR	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.8	9.5	9.2	9.5	9.2
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.9	3.5	-6.5	2.0	2.9
영업이익 증가율 (%)	12.7	26.7	-36.8	2.8	20.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-19.8	212.1
매출총이익률 (%)	39.6	40.5	39.2	40.0	40.3
영업이익률 (%)	3.6	4.4	3.0	3.0	3.5
지배순이익률 (%)	-2.0	-5.9	0.3	0.2	0.7
EBITDA 마진 (%)	10.1	11.2	10.1	9.6	9.5
ROIC	2.6	4.7	2.5	2.4	2.9
ROA	-1.4	-4.3	0.2	0.1	0.4
ROE	-3.8	-11.7	0.5	0.4	1.4
부채비율 (%)	167.6	165.2	182.9	205.3	227.1
순차입금/자기자본 (%)	106.8	107.9	103.6	105.8	105.9
영업이익/금융비용 (배)	2.2	2.8	2.0	1.8	2.0

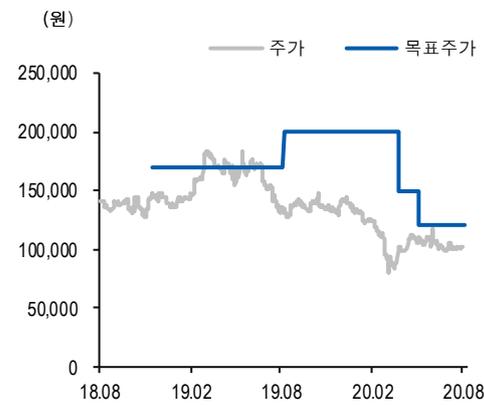
P/E band chart



P/B band chart



롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	BUY	121,000	1년		
2020-05-18	BUY	121,000	1년		
2020-04-08	BUY	150,000	1년	-30.30	-25.33
2019-08-20	BUY	200,000	1년	-36.47	-25.75
2018-11-30	BUY	170,000	1년	-7.06	8.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.