

# 롯데칠성 (005300)

## 음식료



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590  
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>121,000원 (M)</b>
현재주가 (11/16)	<b>90,000원</b>
상승여력	<b>34%</b>

시가총액	8,533억원
총발행주식수	9,750,433주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	28,380주
52주 고	144,000원
52주 저	81,000원
외인지분율	13.16%
주요주주	롯데지주 외 16 인 58.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	(11.8)	(33.8)
상대	(4.6)	(16.5)	(43.7)
절대(달러환산)	7.1	(5.8)	(30.4)

### Quarterly earning Forecasts

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,452	-1.8	7.9	6,501	-0.8
영업이익	584	19.0	99.3	419	39.4
세전계속사업이익	541	48.4	178.8	308	75.8
지배순이익	293	0.0	98.7	211	38.8
영업이익률 (%)	9.0	+1.5 %pt	+4.1 %pt	6.4	+2.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	0	+2.0 %pt	3.2	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

## 주류 매출 성장 전환

### 3Q20 Review: 컨센서스 상회

롯데칠성의 3분기 실적은 연결 매출 6,452억원(YoY-2%), 영업이익 584억원(YoY+19%)를 기록하며, 컨센서스 영업이익 419억원을 39% 상회했다. 매출은 예상 수준이었으나, 주류 가동률 상승 및 비용 축소 등에 힘입어 이익체력이 상승한 영향이다. 주류 매출이 드디어 양(+)의 성장을 기록했다.

음료부문은 매출 4,534억원을 기록하며 전년동기비 3% 감소했다. 코로나19 영향이 지속되었으나, 전분기(2Q20 -6%) 대비 감소폭이 축소되었다. 특히, 고마진의 탄산이 선방했다. 반면에 주스 12%, 커피 6%, 다류 21% 등은 감소 추세 이어졌다. 매출 감소 등의 영향으로 영업이익률은 13%로 전년동기비 -2%p 감소했다.

주류부문은 매출 1,718억원을 기록하며 전년동기비 5%, 전분기비 16% 성장했다. 동사의 소주 브랜드 '처음처럼'이 전년동기 수준과 물량이 유사해 짐에 따라 매출 감소가 일단락 된 것으로 보인다. 맥주 또한 상반기 대비 소폭 개선되었다. 수요 회복에 힘입어 2분기 37%까지 떨어졌던 주류 가동률이 3분기 39%까지 상승했다. 물량 증가 및 판촉 효율화 등으로 주류 영업이익은 2017년 2분기 이후 14개 분기 만에 처음 흑자전환 했다.

### 백신 맞고, 소주 한잔

4분기 연결 매출액 5,353억원(YoY+3%), 영업손실 5억원(적자축소,+64억원) 전망한다. 코로나19 영향으로 위축되었던 수요가 점진적으로 회복될 가능성이 높다고 판단한다. 음료의 경우 4분기 전년동기비 1% 감소(2Q -6%, 3Q -3%) 전망하며, 주류의 경우 소주 수요 회복 등에 힘입어 전년동기비 7% 성장 가정했다. 지난해 하반기부터 주류시장에서 점유율 하락이 나타났던 만큼 매출과 이익의 높은 기저 부담은 이제 일단락 될 것으로 보인다.

시장 환경이 점차 주류 수요 확대 흐름으로 진전되는 만큼 점진적인 Q의 증가가 기대된다. 4분기는 비용 관리 기조가 유지됨에 따라 손실 폭이 축소될 것이다. 2021년은 소주 중심으로 점유율 수성을 위한 전략에 돌입할 것으로 판단한다. 롯데칠성의 2021년 매출과 영업이익을 각각 2조 3,574억원(YoY+3%), 영업이익 1,064억원(YoY+14%) 전망하며, 투자의견 BUY, 목표주가 121,000원 유지한다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		23,463	24,295	22,859	23,574
영업이익		850	1,077	934	1,064
지배순이익		-481	-1,424	510	593
PER		-23.6	-8.4	15.5	14.5
PBR		1.0	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA		10.8	9.5	8.1	7.8
ROE		-3.8	-11.7	4.1	4.7

자료: 유안타증권

[표 1] 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	574.9	677.5	657.1	520.0	507.4	598.0	645.2	535.3	2,346.3	2,429.5	2,285.9	2,357.4
음료	359.8	446.4	469.7	367.6	352.0	417.6	453.4	365.4	1,566.5	1,643.5	1,588.4	1,615.6
- 탄산	160.1	176.5	177.9	156.9	156.5	176.6	177.8	152.2	639.4	671.4	663.1	683.0
- 주스	54.4	65.3	64.3	50.5	48.7	54.2	56.6	45.9	235.4	234.5	205.4	192.9
- 커피	55.4	77.2	87.6	64.5	54.1	72.4	82.5	66.2	265.8	284.7	275.1	278.3
- 다류	8.9	12.2	13.3	10.0	8.5	10.3	10.5	9.9	43.3	44.4	39.3	38.0
- 먹는샘물	48.9	65.7	68.2	49.9	50.8	64.9	67.7	54.7	218.6	232.8	238.1	255.3
- 기타	32.0	49.4	58.4	35.8	33.4	39.2	58.3	36.5	164.1	175.6	167.4	168.1
주류	198.6	200.3	163.7	137.1	138.4	147.7	171.8	146.6	756.7	699.6	604.6	646.2
% YoY												
매출액	10%	13%	-2%	-6%	-12%	-12%	-2%	3%	3%	4%	-6%	3%
음료	7%	7%	1%	5%	-2%	-6%	-3%	-1%	3%	5%	-3%	2%
- 탄산	6%	7%	2%	6%	-2%	0%	0%	-3%	3%	5%	-1%	3%
- 주스	4%	1%	-6%	1%	-11%	-17%	-12%	-9%	-6%	0%	-12%	-6%
- 커피	14%	11%	0%	8%	-2%	-6%	-6%	3%	7%	7%	-3%	1%
- 다류	-3%	8%	5%	-2%	-4%	-15%	-21%	-1%	-1%	3%	-11%	-3%
- 먹는샘물	10%	12%	3%	2%	4%	-1%	-1%	10%	15%	6%	2%	7%
- 기타	7%	3%	7%	13%	4%	-21%	0%	2%	3%	7%	-5%	0%
주류	8%	12%	-19%	-28%	-30%	-26%	5%	7%	-1%	-8%	-14%	7%
매출총이익	230.1	284.2	270.2	199.1	193.9	240.1	272.5	207.1	928.8	983.6	913.6	973.7
% YoY	15%	21%	-2%	-9%	-16%	-16%	1%	4%	-3%	6%	-7%	7%
% 매출총이익률	40%	42%	41%	38%	38%	40%	42%	39%	40%	40%	40%	41%
판매관리비	210.9	237.9	221.2	206.0	187.6	210.8	214.2	207.6	843.9	876.0	820.2	867.3
% YoY	10%	13%	-2%	-5%	-11%	-11%	-3%	1%	-5%	4%	-6%	6%
% 판매비율	37%	35%	34%	40%	37%	35%	33%	39%	36%	36%	36%	37%
영업이익	19.3	46.3	49.0	-6.9	6.3	29.3	58.4	-0.5	85.0	107.7	93.4	106.4
% YoY	124%	98%	-4%	적전	-67%	-37%	19%	적지	13%	27%	-13%	14%
% 영업이익률	3%	7%	7%	-1%	1%	5%	9%	0%	4%	4%	4%	5%
지배주주순익	2.4	-44.6	29.3	-129.5	-3.0	14.7	32.3	0.6	-48.1	-142.4	44.6	58.6
% YoY	흑전	적전	13%	적지	적전	흑전	10%	흑전	적전	적지	흑전	31%
% 순이익률	0%	-7%	4%	-25%	-1%	2%	5%	0%	-2%	-6%	2%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 (005300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	23,463	24,295	22,859	23,574	24,186
매출원가	14,174	14,459	13,723	13,837	14,112
매출총이익	9,288	9,836	9,136	9,737	10,074
판매비	8,439	8,760	8,202	8,673	8,849
영업이익	850	1,077	934	1,064	1,225
EBITDA	2,367	2,714	2,551	2,590	2,650
영업외손익	-1,539	-2,456	-229	-236	-216
외환관련손익	5	-3	-5	-5	-5
이자손익	-342	-333	-205	-212	-192
관계기업관련손익	32	-92	0	0	0
기타	-1,234	-2,027	-19	-19	-19
법인세비용차감전순손익	-689	-1,379	705	827	1,009
법인세비용	-189	61	178	199	242
계속사업순손익	-500	-1,440	526	629	767
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-500	-1,440	526	629	767
지배지분순이익	-481	-1,424	510	593	725
포괄손익	-619	-1,403	564	666	804
지배지분포괄이익	-584	-1,375	552	652	788

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	3,997	3,603	3,672
당기순이익	-500	-1,440	526	629	767
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	-451	-856	-825
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	2,658	2,626	2,626
단기차입금	-794	4	4	4	4
사채 및 장기차입금	1,075	263	1,983	1,983	1,983
자본	0	86	5	0	0
현금배당	-271	-222	-222	-248	-248
기타현금흐름	-9	888	888	888	888
연결범위변동 등 기타	-1	-8	-2,387	-2,673	-2,679
현금의 증감	-551	1,010	3,054	2,536	2,760
기초 현금	1,534	984	1,994	5,048	7,584
기말 현금	984	1,994	5,048	7,584	10,344
NOPLAT	850	1,124	934	1,064	1,225
FCF	-581	255	588	415	645

자료: 유안타증권

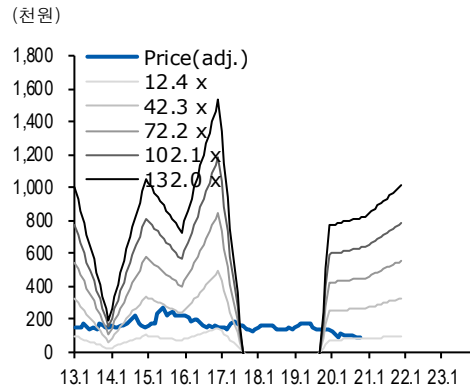
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,887	7,884	10,616	13,303	16,194
현금및현금성자산	984	1,994	5,048	7,584	10,344
매출채권 및 기타채권	2,652	2,560	2,414	2,485	2,546
재고자산	2,571	2,739	2,577	2,658	2,727
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	34,842	36,971	39,244
유동부채	6,890	9,416	9,376	9,387	9,408
매입채무 및 기타채무	4,715	3,729	3,684	3,691	3,708
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	22,227	24,221	26,225
지배지분	12,273	12,121	12,451	12,585	12,851
자본금	44	44	49	49	49
자본잉여금	27	27	27	27	27
이익잉여금	20,833	19,083	19,371	19,468	19,696
비지배지분	101	159	163	165	168
자본총계	12,374	12,280	12,614	12,750	13,019
순차입금	13,102	13,076	12,009	11,460	10,686
총차입금	14,226	15,164	17,151	19,138	21,125

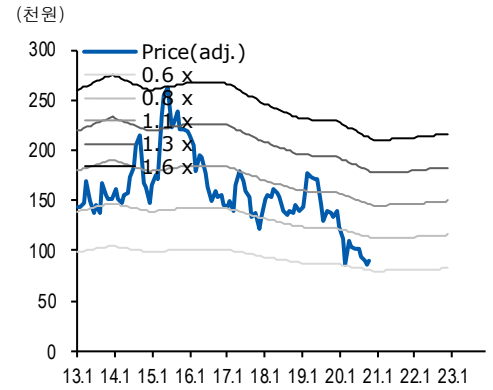
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-6,227	-18,034	5,808	6,228	7,692
BPS	149,481	147,638	135,460	136,919	139,808
EBITDAPS	269,916	30,946	28,485	26,563	27,181
SPS	267,572	277,066	255,220	241,771	248,052
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
PER	-23.6	-8.4	15.5	14.5	11.7
PBR	1.0	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.8	9.5	8.1	7.8	7.3
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	-5.9	3.1	2.6
영업이익 증가율 (%)	12.7	26.7	-13.2	13.9	15.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	16.4	22.1
매출총이익률 (%)	39.6	40.5	40.0	41.3	41.7
영업이익률 (%)	3.6	4.4	4.1	4.5	5.1
지배순이익률 (%)	-2.0	-5.9	2.2	2.5	3.0
EBITDA 마진 (%)	10.1	11.2	11.2	11.0	11.0
ROIC	2.6	4.7	3.0	3.6	4.2
ROA	-1.4	-4.3	1.5	1.7	1.9
ROE	-3.8	-11.7	4.1	4.7	5.7
부채비율 (%)	167.6	165.2	176.2	190.0	201.4
순차입금/자기자본 (%)	106.8	107.9	96.4	91.1	83.2
영업이익/금융비용 (배)	2.2	2.8	2.7	2.8	2.9

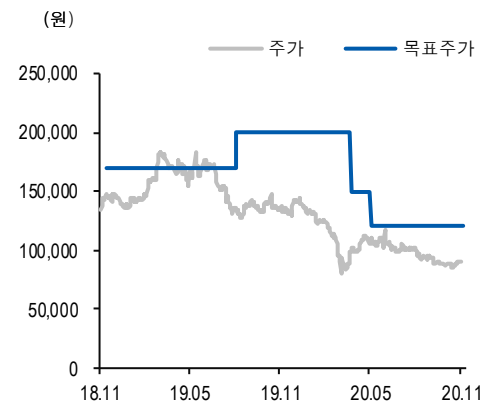
P/E band chart



P/B band chart



롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-17	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)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-15

※ 해외 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.