



하나금융그룹

2020년 11월 25일 | Equity Research

롯데칠성 (005300)

조금 더 지켜보자

3Q20 Re: 비용 절감에 따른 손익 개선

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,452억원(YoY -1.8%), 584억원(YoY 19.0%)을 시현했다. 전년대비 손익이 큰 폭 개선되었는데, 작년 3분기 일본 불매 여파에 따른 기저효과 및 주류 관련 광고판촉비 절감(약 300억원)에 기인한다. ① 음료 매출액은 YoY -4.1% 감소했다. 영업이익은 574억원(OPM 12.1%, YoY 2.0%p down)을 기록했다. 코로나19 기인해 야외활동이 제한되면서 주스, 커피, 사이다 판매가 다소 부진했다. ② 주류 매출액은 YoY 5.0% 증가했다. 판촉비를 큰 폭 절감하면서 영업흑자 9억원(3Q19 -205억 원)을 시현했다. 청주와 맥주 신제품(클라우드 생) 매출이 좋았다. 소주 매출은 전년 기저효과 기인해 YoY 3% 증가했다. 불매 이전인 3Q18 대비 70% 수준이다.

주류 탑라인 회복 여부 관건

3분기 주류 흑자전환은 탑라인 회복보다는 비용 절감에 기인한다. 주류 관련 광고판촉비는 3분기 누계 약 900억원 절감한 것으로 추산된다. 분기 약 300억원 비용이 절감된 것이다. 3분기 기준 소주 및 맥주 매출은 일본 불매 여파가 시작되기 전 시점인 3Q18 대비 약 70%, 75% 수준이다. 작년 3분기부터 불매 운동 여파가 본격화된 점을 감안하면 4분기도 YoY 매출 증가는 가능할 것이다. 그러나, 근본적인 체력 정상화를 위해서는 아직 갈 길이 먼 것이 사실이다. 내년 상반기 매출 회복이 가시화될 경우 의미있는 실적 회복을 기대 할 수 있겠다.

내년 매출은 증가, 손익은 감소 전망

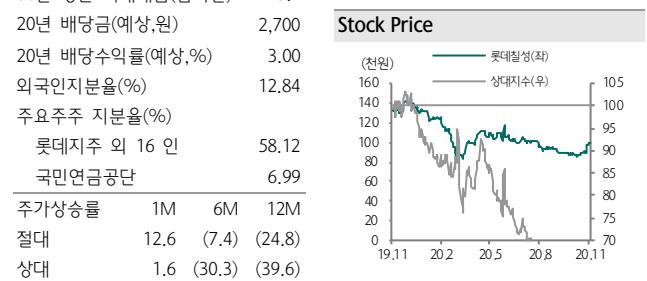
결국 중요한 것은 ‘주류 매출 회복’ 여부이다. 특히 소주 매출이 감소로 전사 마진 개선이 다소 제한적인 상황인 만큼 소주 점유율 회복이 절실하다. 2018년 분기 소주 매출은 1천억원에 육박했다. 추세적인 주가 상승을 위해서는 내년 상반기 중 최소한 80% 이상의 매출 회복이 전제되어야 할 것으로 판단한다. 최근 주가하락으로 고리율 발생해 투자의견은 Neutral에서 Buy로 상향한다.

Earnings Review

BUY(상향)

| TP(12M): 120,000원 | CP(11월24일): 100,000원

Key Data	Consensus Data	
	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,617.76	
52주 최고/최저(원)	144,000/8 1,000	
시가총액(십억원)	897.5	
시가총액비중(%)	0.05	
발행주식수(천주)	8,975.1	
60일 평균 거래량(천주)	34,621.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2	
20년 배당금(예상,원)	2,700	
20년 배당수익률(예상,%)	3.00	
외국인지분율(%)	12.84	
주요주주 지분율(%)		
롯데지주 외 16 인	58.12	
국민연금공단	6.99	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	12.6 (7.4) (24.8)	
상대	1.6 (30.3) (39.6)	



Financial Data	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,346.3	2,429.5	2,270.9	2,373.0
영업이익	십억원	85.0	107.7	98.9	93.0
세전이익	십억원	(68.9)	(137.9)	53.6	53.1
순이익	십억원	(48.1)	(142.4)	39.0	38.8
EPS	원	(5,480)	(16,243)	4,415	3,978
증감율	%	적전	적지	흑전	(9.90)
PER	배	(25.55)	(8.62)	22.36	24.81
PBR	배	0.95	0.96	0.74	0.73
EV/EBITDA	배	10.52	9.21	7.85	8.01
ROE	%	(3.78)	(11.68)	3.19	3.14
BPS	원	147,786	146,060	133,077	134,509
DPS	원	2,700	2,700	2,700	2,700

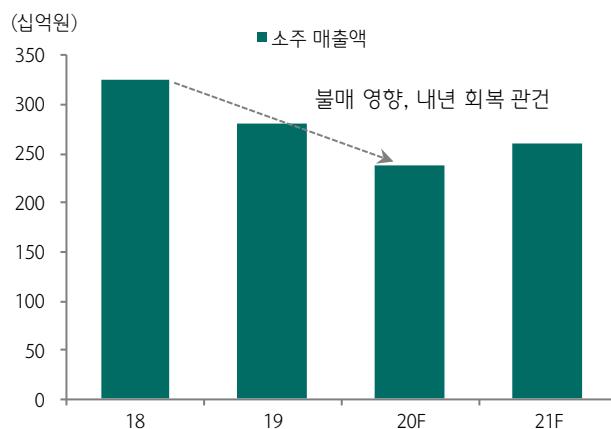


Analyst 심은주
02-3771-8538
yeoj01@hanafn.com

RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

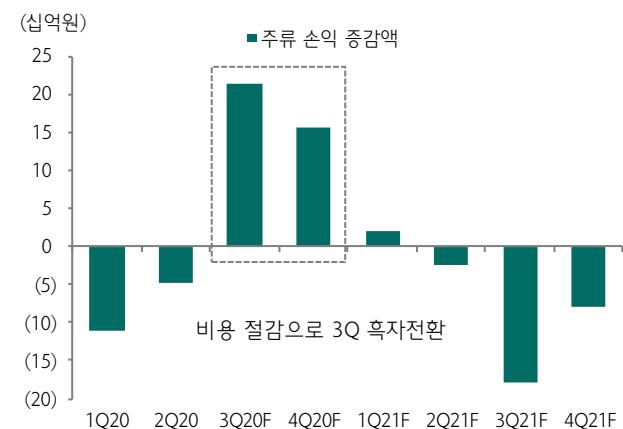
 **하나금융투자**

그림 1. 롯데칠성 소주 매출 추정



자료: 하나금융투자

그림 2. 주류 사업부 손익 현황



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데칠성 실적 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	19	20F	21F
매출액	574.9	677.5	657.1	520.0	507.4	598.0	645.2	520.3	2,429.5	2,270.9	2,373.0
음료	376.3	477.2	493.5	383.0	369.0	450.3	473.4	375.3	1,729.9	1,668.0	1,728.0
주류	198.6	200.3	163.7	137.1	138.4	147.7	171.8	145.0	699.6	602.9	645.0
YoY	10.0%	13.0%	-1.9%	-6.2%	-11.7%	-11.7%	-1.8%	0.1%	3.5%	-6.5%	4.5%
음료	11.2%	13.6%	5.8%	5.1%	-1.9%	-5.6%	-4.1%	-2.0%	8.8%	-3.6%	3.6%
주류	7.8%	11.6%	-19.5%	-27.8%	-30.3%	-26.2%	5.0%	5.8%	-7.5%	-13.8%	7.0%
영업이익	19.3	46.3	49.0	(6.9)	6.3	29.3	58.4	5.0	107.7	98.9	93.0
YoY	123.7%	97.5%	-4.2%	CR	-67.5%	-36.8%	19.0%	TB	26.7%	-8.2%	-5.9%
OPM	3.3%	6.8%	7.5%	-1.3%	1.2%	4.9%	9.0%	1.0%	4.4%	4.4%	3.9%
(지배)순이익	2.4	(44.6)	29.3	(129.5)	(3.0)	14.7	32.3	(5.1)	(142.4)	39.0	38.8
YoY	224.7%	99.1%	98.4%	CR	CR	TB	10.2%	CR	CR	TB	-0.4%
NPM	0.4%	-6.6%	4.5%	-24.9%	-0.6%	2.5%	5.0%	-1.0%	-5.9%	1.7%	1.6%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,270.9	2,373.0	2,444.2
매출원가	1,417.4	1,445.9	1,365.9	1,427.3	1,491.0
매출총이익	928.9	983.6	905.0	945.7	953.2
판관비	843.9	876.0	806.2	852.7	857.9
영업이익	85.0	107.7	98.9	93.0	95.3
금융손익	(38.6)	(32.1)	(31.2)	(30.2)	(29.7)
종속/관계기업손익	3.2	(9.2)	(14.1)	(9.7)	(9.0)
기타영업외손익	(118.5)	(204.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(68.9)	(137.9)	53.6	53.1	56.6
법인세	(18.9)	6.1	13.9	13.6	14.5
계속사업이익	(50.0)	(144.0)	39.7	39.5	42.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(50.0)	(144.0)	39.7	39.5	42.1
비지배주주지분 순이익	(2.0)	(1.6)	0.7	0.7	0.8
지배주주순이익	(48.1)	(142.4)	39.0	38.8	41.4
지배주주지분포괄이익	(58.4)	(137.5)	38.9	38.7	41.3
NOPAT	61.6	112.4	73.2	69.2	70.9
EBITDA	236.7	271.4	260.8	254.0	256.1
성장성(%)					
매출액증가율	2.94	3.55	(6.53)	4.50	3.00
NOPAT증가율	(10.20)	82.47	(34.88)	(5.46)	2.46
EBITDA증가율	5.39	14.66	(3.91)	(2.61)	0.83
영업이익증가율	12.73	26.71	(8.17)	(5.97)	2.47
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	(0.51)	6.70
EPS증가율	적전	적지	흑전	(9.90)	6.61
수익성(%)					
매출총이익률	39.59	40.49	39.85	39.85	39.00
EBITDA이익률	10.09	11.17	11.48	10.70	10.48
영업이익률	3.62	4.43	4.36	3.92	3.90
계속사업이익률	(2.13)	(5.93)	1.75	1.66	1.72

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(5,480)	(16,243)	4,415	3,978	4,241
BPS	147,786	146,060	133,077	134,509	136,204
CFPS	30,610	34,450	27,763	24,882	25,170
EBITDAPS	26,992	30,946	29,547	26,046	26,262
SPS	267,572	277,066	257,325	243,375	250,676
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
주가지표(배)					
PER	(25.55)	(8.62)	22.36	24.81	23.27
PBR	0.95	0.96	0.74	0.73	0.72
PCFR	4.57	4.06	3.56	3.97	3.92
EV/EBITDA	10.52	9.21	7.85	8.01	7.89
PSR	0.52	0.51	0.38	0.41	0.39
재무비율(%)					
ROE	(3.78)	(11.68)	3.19	3.14	3.31
ROA	(1.41)	(4.34)	1.20	1.19	1.26
ROIC	2.55	4.63	3.03	2.88	2.95
부채비율	167.60	165.19	160.20	160.02	159.02
순부채비율	105.88	106.48	101.83	99.47	96.99
이자보상배율(배)	2.24	2.75	2.45	2.31	2.36

자료: 하나금융투자

대차대조표

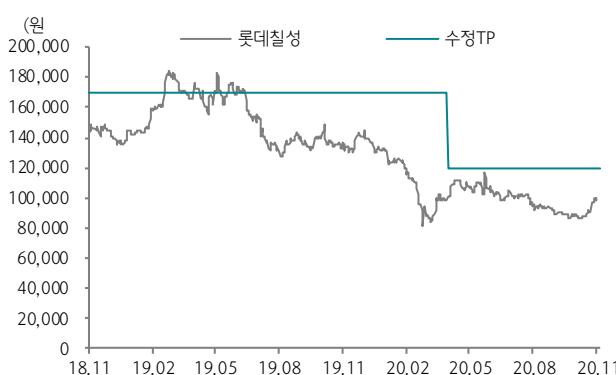
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	688.7	788.4	789.9	829.0	860.4
금융자산	112.4	208.8	248.1	262.9	277.4
현금성자산	98.4	199.4	239.3	253.7	267.9
매출채권	260.5	242.4	226.6	236.8	243.9
재고자산	257.1	273.9	256.1	267.6	275.6
기타유동자산	58.7	63.3	59.1	61.7	63.5
비유동자산	2,622.6	2,468.1	2,450.9	2,447.9	2,448.7
투자자산	150.4	108.6	103.3	106.8	109.1
금융자산	93.7	85.6	81.8	84.3	86.0
유형자산	2,165.7	2,014.6	2,013.2	2,015.9	2,022.2
무형자산	151.7	118.6	108.1	99.0	91.0
기타비유동자산	154.8	226.3	226.3	226.2	226.4
자산총계	3,311.3	3,256.5	3,240.8	3,276.9	3,309.1
유동부채	689.0	941.6	917.0	932.9	943.9
금융부채	200.6	560.9	560.9	560.9	560.9
매입채무	110.0	87.4	81.7	85.4	87.9
기타유동부채	378.4	293.3	274.4	286.6	295.1
비유동부채	1,384.8	1,086.9	1,078.3	1,083.8	1,087.7
금융부채	1,222.0	955.6	955.6	955.6	955.6
기타비유동부채	162.8	131.3	122.7	128.2	132.1
부채총계	2,073.9	2,028.5	1,995.3	2,016.7	2,031.6
지배주주지분	1,227.3	1,212.1	1,228.9	1,242.9	1,259.5
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	1,925.1	1,939.0	1,955.6
비지배주주지분	10.1	15.9	16.6	17.3	18.1
자본총계	1,237.4	1,228.0	1,245.5	1,260.2	1,277.6
순금융부채	1,310.2	1,307.6	1,268.4	1,253.6	1,239.1

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	85.9	134.1	209.9	201.3	204.6
당기순이익	(50.0)	(144.0)	39.7	39.5	42.1
조정	27	38	17	16	16
감가상각비	151.7	163.7	161.9	160.9	160.7
외환거래손익	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	31.8	0.0	0.0	0.0
기타	(121.2)	(157.4)	(144.9)	(144.9)	(144.7)
영업활동 자산부채 변동	(132.8)	(97.5)	4.5	(2.9)	(2.0)
투자활동 현금흐름	(141.0)	(134.2)	(144.1)	(158.3)	(161.8)
투자자산감소(증가)	17.1	50.9	5.3	(3.4)	(2.4)
자본증가(감소)	(131.2)	(139.4)	(150.0)	(154.5)	(159.1)
기타	(26.9)	(45.7)	0.6	(0.4)	(0.3)
재무활동 현금흐름	0.1	101.9	(25.9)	(28.6)	(28.6)
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)	(3.8)	(3.8)
배당지급	(27.1)	(22.2)	(22.2)	(24.8)	(24.8)
현금의 증감	(55.1)	101.0	39.9	14.4	14.2
Unlevered CFO	268.4	302.1	245.0	242.6	245.4
Free Cash Flow	(52.8)	(19.1)	59.9	46.8	45.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

롯데칠성



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.11.25	BUY	120,000		
20.4.23	Neutral	120,000	-17.63%	-2.50%
19.7.10	Neutral	170,000	-24.58%	-7.35%
18.11.16	BUY	170,000	-6.31%	8.41%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.31%	7.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 것임이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.