



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원 (상향)

주가(12/16): 109,500원

시가총액: 9,828억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영한

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/16)	2,771.79pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	144,000원	81,000원
등락률	-24.0%	35.2%
수익률	절대	상대
1M	21.7%	11.6%
6M	-6.4%	-27.8%
1Y	-23.2%	-39.9%

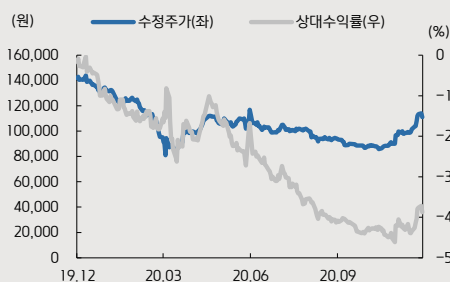
Company Data

발행주식수	8,975 천주
일평균 거래량(3M)	50천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(20E)	2.5%
BPS(20E)	126,173원
주요 주주	롯데지주 외 16인 62.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,258.8	2,361.5
영업이익	85.0	107.7	96.8	128.8
EBITDA	236.7	242.4	221.4	256.2
세전이익	-68.9	-137.9	59.9	105.6
순이익	-50.0	-144.0	45.0	73.9
지배주주지분순이익	-48.1	-142.4	42.6	69.9
EPS(원)	-5,480	-16,243	4,762	7,169
증감률(%, YoY)	적전	적지	흑전	50.6
PER(배)	-25.5	-8.6	23.3	15.5
PBR(배)	1.00	1.01	0.88	0.85
EV/EBITDA(배)	10.5	10.0	10.1	8.7
영업이익률(%)	3.6	4.4	4.3	5.5
ROE(%)	-3.8	-11.7	3.5	5.6
순차입금비율(%)	105.2	99.9	95.1	90.0

Price Trend



롯데칠성 (005300)

연말연시 불확실성에 따른 주가 조정은 매수 기회



롯데칠성의 펀더멘털이 개선되고 있다. 음료/주류 모두 시장 수요는 아직 부진하지만, 3분기에 주류 부문의 원가율 개선이 강하게 나타났기 때문이다. 향후 음료/주류 시장 수요 회복, 제품 믹스 개선, 맥주 가동률 개선 가능성을 감안한다면, 최근 코로나19 재확산에 따른 주가 조정은 중장기적인 관점에서 매수 기회로 접근할 필요가 있다.

>>> 부진의 늪에서 벗어나는 중

롯데칠성의 3분기 연결기준 영업이익이 YoY 증익으로 전환하면서, 동사의 펀더멘털 개선에 대한 기대감이 강해지고 있다. 음료는 유동인구 감소와 방문외식 채널 수요 부진으로 실적이 부진한 흐름이지만, 주류는 판촉비 절감, 재고 효율화, 맥주 신제품 출시를 통해 원가율이 개선되고 있는 흐름이다.

다만, 최근 코로나19 재확산으로 인해, 동사의 4분기 실적 가시성은 매우 낮은 편이다. 10~11월 음료/주류 수요 반등에도 불구하고, 매출 비중이 높은 12월 수요가 부진할 가능성이 높기 때문이다(송년회 감소 영향 등). 하지만, 코로나19 확산 강도가 완화되고, 내년에 백신 접종에 따른 기대감이 강해질 수 있다는 점을 감안한다면, 동사는 컨택트 전환에 따른 수혜주가 될 수 있다.

>>> 연말연시 불확실성에 따른 주가 조정은 매수 기회

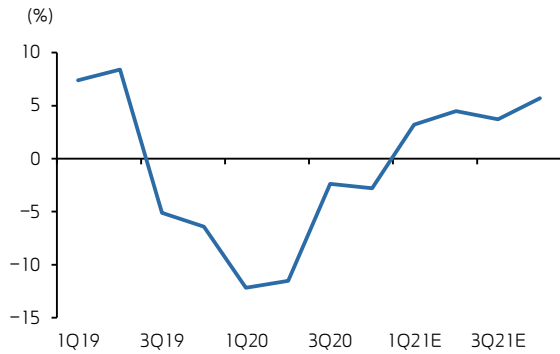
음료는 향후 탄산음료/커피/생수 중심으로 매출 회복과 제품 믹스 개선이 기대된다. 동사의 주력 제품인 사이다는 콜라 대비 배달외식 비중이 낮아서 올해 매출 감소율이 컸던 편이다(-6%). 커피/생수도 유동인구 감소로 시장 수요가 약했고(커피 flat, 생수 -5%), 소용량 제품 판매 비중이 줄어서 제품 믹스도 약화되었다. 사이다가 동사 제품 중에서 수익성이 가장 높은 편이고, 소용량 제품의 ASP 레벨이 높다는 점을 감안한다면, 내년도 매출 회복과 제품 믹스 개선 가시성이 높은 것으로 판단된다.

주류는 원가율 개선과 판촉비 절감 효과가 지속되는 가운데, 맥주 가동률 개선을 위한 다양한 전략을 검토하고 있다(수제맥주 OEM 등). 더불어, 올해 부진했던 시장 수요가 내년에 회복될 수 있는 점을 감안한다면(소주 -3%, 맥주 -9%), 실적 개선의 가시성이 매우 높은 편이다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 15만원으로 상향

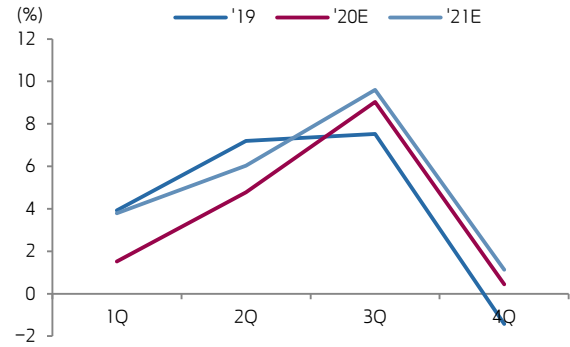
롯데칠성에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 15만원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 컨택트 전환에 따른 음료/주류 시장 수요 회복과 동사의 수익성 턴어라운드를 감안한다면, 업황 회복 국면에서 동사의 이익 증가율이 비교적 강하게 나타날 것으로 판단된다. 따라서, 최근 코로나19 재확산에 따른 주가 변동성은 중장기적인 관점에서 매수 기회가 될 것으로 판단된다.

롯데칠성 별도기준 매출 성장률 추이 및 전망



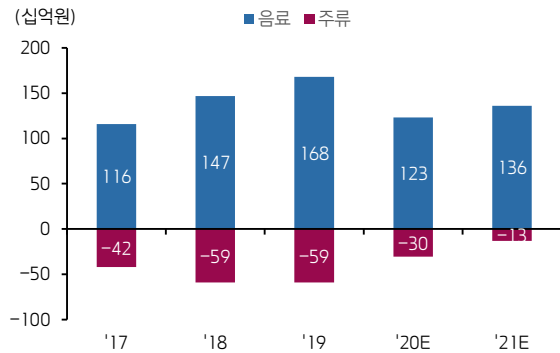
자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치
주: 1) 4Q20 이후는 당사 추정치

롯데칠성 별도기준 영업이익률 추이 및 전망



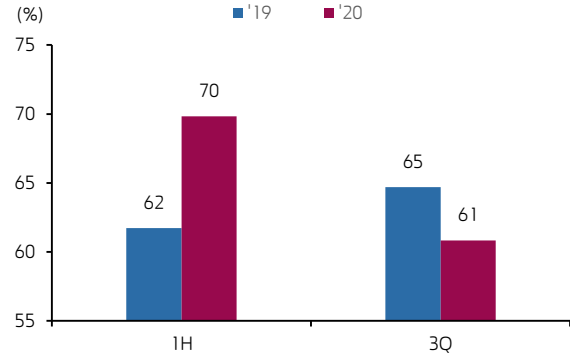
자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치
주: 1) 4Q20 이후는 당사 추정치

롯데칠성 별도기준 사업부별 영업이익 추이 및 전망



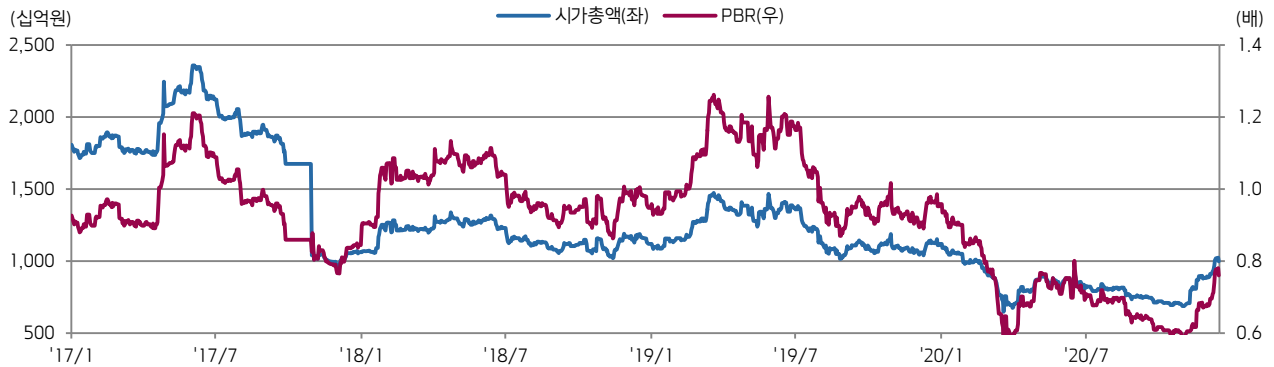
자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

주류 사업부 매출원가율 비교



자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

롯데칠성 시가총액과 PBR 추이(2017년~)



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	575	677	657	520	507	598	645	508	525	627	671	539	2,430	2,259	2,361
(YoY)	10.0%	13.0%	-1.9%	-6.2%	-11.7%	-11.7%	-1.8%	-2.3%	3.5%	4.9%	4.0%	6.0%	3.5%	-7.0%	4.5%
별도기준	558	647	633	505	490	572	618	491	506	598	641	519	2,343	2,172	2,264
(YoY)	7.4%	8.4%	-5.1%	-6.4%	-12.2%	-11.5%	-2.4%	-2.8%	3.2%	4.5%	3.7%	5.7%	0.9%	-7.3%	4.3%
음료	360	446	470	368	352	424	447	331	353	443	467	356	1,644	1,554	1,619
(YoY)	7.2%	7.0%	1.2%	5.1%	-2.2%	-4.9%	-4.9%	-10.1%	0.3%	4.4%	4.5%	7.6%	4.9%	-5.5%	4.2%
주류	199	200	164	137	138	148	172	160	153	155	175	163	700	618	645
(YoY)	7.8%	11.6%	-19.5%	-27.8%	-30.3%	-26.2%	5.0%	16.7%	10.7%	4.6%	1.6%	1.9%	-7.5%	-11.7%	4.4%
매출총이익	230	284	270	199	194	240	273	197	210	264	286	219	984	903	979
(GPM)	40.0%	41.9%	41.1%	38.3%	38.2%	40.1%	42.2%	38.8%	40.0%	42.2%	42.7%	40.6%	40.5%	40.0%	41.5%
판매비	211	238	221	206	188	211	214	194	191	226	222	212	876	807	851
(판매비율)	36.7%	35.1%	33.7%	39.6%	37.0%	35.2%	33.2%	38.2%	36.5%	36.0%	33.1%	39.3%	36.1%	35.7%	36.0%
영업이익	19	46	49	-7	6	29	58	3	19	39	65	7	108	97	129
(YoY)	123.7%	97.5%	-4.2%	적전	-67.5%	-36.8%	19.0%	흑전	196.3%	31.7%	10.8%	141.7%	26.7%	-10.1%	33.0%
(OPM)	3.3%	6.8%	7.5%	-1.3%	1.2%	4.9%	9.0%	0.6%	3.5%	6.1%	9.6%	1.3%	4.4%	4.3%	5.5%
별도기준	22	47	48	-7	7	27	56	2	19	36	62	6	109	93	123
(YoY)	154.7%	103.8%	-5.3%	적전	-66.1%	-41.4%	17.1%	흑전	158.4%	32.1%	10.4%	167.2%	24.4%	-14.9%	32.3%
(OPM)	3.9%	7.2%	7.5%	-1.4%	1.5%	4.8%	9.0%	0.4%	3.8%	6.0%	9.6%	1.1%	4.6%	4.3%	5.4%
음료	28	53	68	19	25	38	55	5	25	42	60	9	168	123	136
(OPM)	7.8%	11.9%	14.5%	5.0%	7.1%	9.0%	12.3%	1.6%	7.0%	9.4%	12.9%	2.6%	10.2%	7.9%	8.4%
주류	-6	-7	-21	-26	-18	-11	1	-3	-6	-6	2	-3	-59	-30	-13
(OPM)	-3.0%	-3.3%	-12.5%	-18.8%	-12.7%	-7.3%	0.6%	-1.9%	-3.7%	-3.7%	0.9%	-2.1%	-8.4%	-4.9%	-2.0%
세전이익	7	17	36	-199	-4	19	46	-1	13	33	59	1	-138	60	106
순이익	1	-45	30	-130	-3	15	33	0	9	23	41	1	-144	45	74
(지배)순이익	2	-45	29	-130	-3	15	32	-1	8	22	40	0	-142	43	70
(YoY)	흑전	적전	13.3%	적지	적전	흑전	10.2%	적지	흑전	48.7%	24.4%	적지	적지	흑전	63.9%

자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

롯데칠성 목표주가 변경 내역 (단위: 십억원)

1) PBR Valuation		
BPS(원)	130,774	'21E BPS
Target PBR(배)	1.0	2017~19년 PBR 중단 적용
목표 주가 1(원)	130,774	
2) PER Valuation		
영업가치	874	
(지배)순이익	70	'21E 지배주주순이익
Target PER(배)	12.5	음식료 업종 평균 PER 적용
부동산 가치	600	서초동 부지, 공정가치에 50% 할인
목표 시가총액	1,474	
발행 주식 수(천주)	8,769	
목표 주가 2(원)	168,068	
목표 주가 1과 2의 평균(원)	150,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,258.8	2,361.5	2,448.4
매출원가	1,417.4	1,445.9	1,355.3	1,382.0	1,426.1
매출총이익	928.8	983.6	903.5	979.4	1,022.4
판매비	843.9	876.0	806.6	850.6	882.0
영업이익	85.0	107.7	96.8	128.8	140.4
EBITDA	236.7	242.4	221.4	256.2	268.6
영업외손익	-153.9	-245.6	-36.9	-23.2	-22.3
이자수익	3.8	5.7	3.0	3.6	4.5
이자비용	37.9	39.1	35.5	35.5	35.5
외환관련이익	3.4	2.9	2.4	2.4	2.4
외환관련손실	3.0	3.2	2.9	2.9	2.9
종속 및 관계기업손익	3.2	-9.2	1.0	-3.0	-3.0
기타	-123.4	-202.7	-4.9	12.2	12.2
법인세차감전이익	-68.9	-137.9	59.9	105.6	118.0
법인세비용	-18.9	6.1	15.0	31.7	35.4
계속사업손익	-50.0	-144.0	45.0	73.9	82.6
당기순이익	-50.0	-144.0	45.0	73.9	82.6
지배주주순이익	-48.1	-142.4	42.6	69.9	78.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.9	3.5	-7.0	4.5	3.7
영업이익 증감율	12.8	26.7	-10.1	33.1	9.0
EBITDA 증감율	5.4	2.4	-8.7	15.7	4.8
지배주주순이익 증감율	-135.7	196.0	-129.9	64.1	12.4
EPS 증감율	적전	적지	흑전	50.6	12.5
매출총이익율(%)	39.6	40.5	40.0	41.5	41.8
영업이익율(%)	3.6	4.4	4.3	5.5	5.7
EBITDA Margin(%)	10.1	10.0	9.8	10.8	11.0
지배주주순이익률(%)	-2.1	-5.9	1.9	3.0	3.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	688.7	788.4	647.9	690.8	742.8
현금 및 현금성자산	98.4	199.4	99.7	120.4	153.5
단기금융자산	14.0	9.4	9.4	9.4	9.4
매출채권 및 기타채권	265.2	256.0	242.3	253.3	262.6
재고자산	257.1	273.9	246.9	258.1	267.6
기타유동자산	54.0	49.7	49.6	49.6	49.7
비유동자산	2,622.6	2,468.1	2,484.6	2,494.2	2,502.9
투자자산	150.4	108.6	109.6	106.6	103.6
유형자산	2,165.7	2,014.6	2,042.0	2,066.2	2,087.5
무형자산	151.7	118.6	106.6	95.1	85.5
기타비유동자산	154.8	226.3	226.4	226.3	226.3
자산총계	3,311.3	3,256.5	3,132.5	3,185.0	3,245.7
유동부채	689.0	941.6	797.2	800.9	804.0
매입채무 및 기타채무	471.5	372.9	366.7	370.4	373.5
단기금융부채	200.6	560.9	422.6	422.6	422.6
기타유동부채	16.9	7.8	7.9	7.9	7.9
비유동부채	1,384.8	1,086.9	1,086.9	1,086.9	1,086.9
장기금융부채	1,213.1	955.6	955.6	955.6	955.6
기타비유동부채	171.7	131.3	131.3	131.3	131.3
부채총계	2,073.9	2,028.5	1,884.1	1,887.7	1,890.9
지배지분	1,227.3	1,212.1	1,230.2	1,275.1	1,328.7
자본금	4.4	4.4	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
기타자본	-849.4	-849.5	-700.0	-700.0	-700.0
기타포괄손익누계액	-13.7	-3.2	-3.4	-3.7	-3.9
이익잉여금	2,083.3	1,908.3	1,926.1	1,971.2	2,025.0
비지배지분	10.1	15.9	18.2	22.2	26.2
자본총계	1,237.4	1,228.0	1,248.4	1,297.3	1,354.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	85.9	134.1	184.6	153.7	163.3
당기순이익	-50.0	-144.0	45.0	73.9	82.6
비현금항목의 가감	318.4	446.1	152.5	159.3	160.2
유형자산감가상각비	129.9	122.7	112.6	115.8	118.7
무형자산감가상각비	21.8	12.1	12.0	11.5	9.6
지분법평가손익	-3.2	-31.8	1.0	-3.0	-3.0
기타	169.9	343.1	26.9	35.0	34.9
영업활동자산부채증감	-132.8	-97.5	32.0	-18.5	-15.7
매출채권및기타채권의감소	3.7	5.0	13.7	-11.0	-9.3
재고자산의감소	-9.1	-17.5	27.1	-11.2	-9.5
매입채무및기타채무의증가	-73.9	-13.9	-6.1	3.7	3.1
기타	-53.5	-71.1	-2.7	0.0	0.0
기타현금흐름	-49.7	-70.5	-44.9	-61.0	-63.8
투자활동 현금흐름	-141.0	-134.2	-140.0	-140.0	-140.0
유형자산의 취득	-138.7	-153.1	-140.0	-140.0	-140.0
유형자산의 처분	7.5	13.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	17.1	32.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	34.3	4.6	0.0	0.0	0.0
기타	-60.4	-32.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.1	101.9	-188.7	-53.6	-53.6
차입금의 증가(감소)	28.1	26.7	-138.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	8.6	0.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-27.1	-22.2	-22.2	-24.8	-24.8
기타	-0.9	88.8	-28.7	-28.8	-28.8
기타현금흐름	-0.1	-0.8	44.4	60.6	63.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.1	101.0	-99.7	20.7	33.2
기초현금 및 현금성자산	153.4	98.4	199.4	99.7	120.4
기말현금 및 현금성자산	98.4	199.4	99.7	120.4	153.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-5,480	-16,243	4,762	7,169	8,063
BPS	139,959	138,233	126,173	130,774	136,269
CFPS	30,610	34,450	22,044	23,918	24,906
DPS	27,000	2,700	2,700	2,700	2,700
주당배수(배)					
PER	-25.5	-8.6	23.3	15.5	13.8
PER(최고)	-30.9	-11.5	30.6		
PER(최저)	-23.0	-7.8	16.6		
PBR	1.00	1.01	0.88	0.85	0.81
PBR(최고)	1.21	1.35	1.15		
PBR(최저)	0.90	0.92	0.63		
PSR	0.52	0.51	0.44	0.46	0.44
PCFR	4.6	4.1	5.0	4.6	4.5
EV/EBITDA	10.5	10.0	10.1	8.7	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-40.9	-14.2	51.4	31.3	28.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.9	2.5	2.5	2.5
ROA	-1.5	-4.4	1.4	2.3	2.6
ROE	-3.8	-11.7	3.5	5.6	6.0
ROIC	0.8	3.6	3.0	3.7	4.0
매출채권회전율	8.8	9.3	9.1	9.5	9.5
재고자산회전율	9.5	9.2	8.7	9.4	9.3
부채비율	167.6	165.2	150.9	145.5	139.6
순차입금비용	105.2	99.9	95.1	90.0	83.7
이자보상배율	2.2	2.8	2.7	3.6	4.0
총차입금	1,413.7	1,435.2	1,296.9	1,296.9	1,296.9
순차입금	1,301.3	1,226.4	1,187.8	1,167.1	1,133.9
NOPLAT	236.7	242.4	221.4	256.2	268.6
FCF	-94.5	-16.0	89.2	59.0	70.8

Compliance Notice

- 당사는 12월 16일 현재 '롯데칠성' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

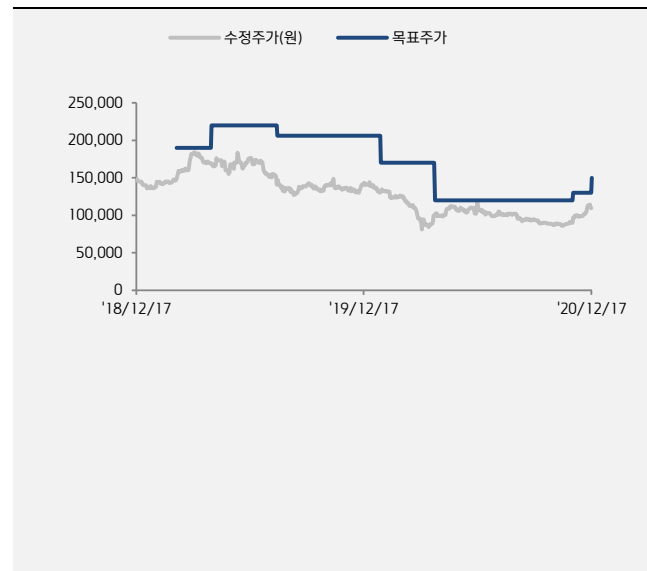
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데칠성 (005300)	2019-02-19	BUY(Upgrade)	190,000원	6개월	-10.59	-2.78
	2019-04-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.11	-19.72
	2019-05-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.07	-19.72
	2019-05-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.57	-16.59
	2019-07-31	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.27	-28.88
	2019-08-16	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.43	-28.88
	2019-08-20	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.71	-27.91
	2020-01-13	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-34.01	-20.88
	2020-04-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-12.38	-2.50
	2020-07-16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-15.82	-2.50
	2020-10-20	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.35	-23.92
	2020-11-17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.14	-5.00
	2020-12-17	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%