

Company Brief

2020-12-22

롯데칠성(005300)

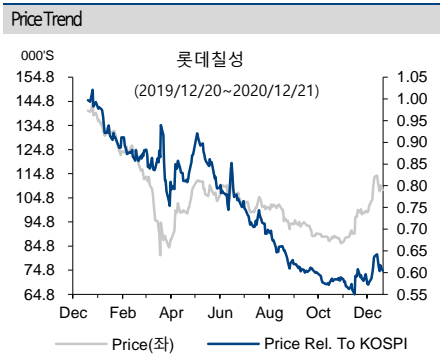
어려운 환경에서도 턴어라운드 흐름 유지

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	135,000 원(유지)
증가(2020/12/21)	108,000 원
상승여력	25.0 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	898만주
시가총액	969십억원
외국인지분율	11.1%
52주 주가	81,000~144,000원
60일평균거래량	51,630주
60일평균거래대금	5.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	16.0	1.4	-23.4
상대수익률	-0.6	-0.3	-28.4	-49.5



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	2,430	2,282	2,435	2,510
영업이익(십억원)	108	103	137	158
순이익(십억원)	-142	10	72	87
EPS(원)	-16,243	1,146	7,363	8,967
BPS(원)	138,233	123,534	129,027	136,123
PER(배)		94.3	14.7	12.0
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	-11.7	0.8	5.8	6.8
배당수익률(%)	1.9	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	20.2	7.2	6.1	5.6

주-K:IFRS 연결 요약 재무제표

업소시장 (-)영향에도 주류 턴어라운드 흐름 지속

사회적 거리두기 강화 등 업소용 음료 및 주류시장의 부정적 업황에도 불구하고, 전년동기대비 이익은 개선흐름이 지속되고 있다. 음료부문의 경우 오프라인 수요감소 영향으로 메인 카테고리의 판매량이 일부 부진한 상황이나, 비수기임을 고려해 충격의 정도는 다소 제한적일 것으로 판단한다. 카테고리별 흐름 및 시장지배력과 관련된 변동성은 적다는 점을 감안, 오프라인 수요감소 영향을 고려할 때 2021년 3월 이후 동일베이스 형성시 전년동기대비 개선을 예상하기에 무리가 없다. 추가적인 외부변수관련 악재 출현 가능성이 낮다는 점을 고려한다면 재차 cash cow로서의 역할이 부각될 전망이다.

주류부문의 경우에도 코로나 19 이슈에 따른 업소용 시장의 축소 영향 일부 반영에도, 시장지배력 하락이슈가 일단락되었으며 맥주 추가성장 또한 의미있는 수준이 지속된다는 점에 무게를 둘 필요가 있다. 소주의 경우 대외변수 영향에 따른 흐름이 예상되나, 베이스를 감안한 물량의 추가하락은 제한적이다. 맥주는 전년동기의 낮은 베이스뿐만 아니라 신제품 효과를 통한 클라우드 중심의 성장이 두드러진다. 2Q20부터 보인 비용축소 또한 여전히 유의미하며 주요 제품의 외형개선이 더해져 영업이익 턴어라운드 흐름이 이어진다는 점에 주목하자. 향후 oem 가시화 등 맥주공정 가동률의 유의미한 개선을 끌어낼 수 있는 추가 대안이 가시화될 경우 이전 수준의 전사 연간 영업이익 이상의 성장 또한 기대가 가능하다.

2021년, 음료 기저효과 + 주류 실적 회복세 지속의 시너지 예상

롯데칠성의 2021년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 +6.7%, +32.7% YoY 성장할 전망이다. 음료부문의 2020년 코로나 19 영향에 따른 영업실적 하락 및 날씨관련 (-)영향에 대한 기저효과와 주류부문의 비용절감 및 소주, 맥주 매출액 확대에 따른 의미있는 영업실적 개선이 예상된다. 추정치의 경우 대외변수를 고려한 보수적 가정을 바탕으로 한 것으로 추가 성장 가능성 또한 열어둘 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 135,000 원 유지

주류부문 턴어라운드 확인에도 회복에 대한 시장의 낮은 기대치에 따라 주가상승폭은 여전히 제한적인 상황이다. 그러나 현 주가수준은 음료사업의 영업체력을 바탕으로 한 높은 현금창출력에도 불구하고, 축소된 영업체력에 대한 가정을 유지하고, 주류의 영업가치를 반영하지 않았을 뿐 아니라 서초동 부지 등 비영업가치를 고려하지 않은 디스카운트 구간이라는 점에 주목할 필요가 있다. 음료의 경우 현재의 악화된 대외변수가 추가로 (-)작용을 하기 어렵기 때문에 2021년 성장 가정은 무리가 없으며, 주류는 의미있는 비용축소 및 베이스효과, 맥주 가동률 확대에 따라 추정치 상향조정 가능성이 높은 상황이다. 추가 영업체력 개선 및 비영업자산의 가치상징 현실화 등을 고려한 추가 업사이드 또한 가능하다는 판단이다.

[음식료] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

표 1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	507.4	598.0	645.2	531.3	539.6	649.8	696.2	549.0	2,429.5	2,281.9	2,434.5
롯데칠성 개별	490.4	572.2	618.4	514.3	522.6	619.8	668.2	532.0	2,343.2	2,195.3	2,342.5
음료	369.0	450.3	473.4	367.4	365.6	459.4	487.2	376.4	1,729.9	1,660.1	1,688.7
탄산음료	156.5	176.6	177.8	152.2	157.3	179.2	180.5	156.7	671.4	663.1	673.8
주스	48.7	54.2	56.6	45.2	47.5	56.2	58.3	46.3	234.5	204.7	208.3
커피	54.1	72.4	82.5	61.6	53.5	74.9	87.0	62.8	284.7	270.5	278.3
다류	8.5	10.3	10.5	8.5	7.9	10.7	11.1	8.8	44.4	37.9	39.1
먹는샘물	50.8	64.9	67.7	49.8	50.3	65.5	69.8	50.3	232.8	233.2	237.8
기타	50.4	71.8	78.3	50.1	49.1	72.9	80.6	51.4	262.0	250.6	263.2
주류	138.4	147.7	171.8	146.9	156.9	160.4	181.0	155.6	699.6	604.8	653.9
소주	65.3	53.0	59.8	54.6	67.6	58.6	62.8	58.7	291.6	232.7	251.3
맥주	9.6	23.0	28.3	27.0	23.8	27.1	33.8	30.4	85.0	87.9	115.1
기타	63.5	71.7	83.7	65.3	65.6	74.7	84.4	66.5	323.1	284.3	291.2
Adj.	17.0	25.8	26.9	17.0	17.0	30.0	28.0	17.0	86.4	86.6	92.0
YoY %	-11.7%	-11.7%	-1.8%	2.2%	6.3%	8.7%	7.9%	3.3%	3.5%	-6.1%	6.7%
롯데칠성 개별	-12.2%	-11.5%	-2.4%	1.9%	6.6%	8.3%	8.0%	3.4%	0.9%	-6.3%	6.7%
음료	-1.9%	-5.6%	-4.1%	-4.1%	-0.9%	2.0%	2.9%	2.4%	8.8%	-4.0%	1.7%
탄산음료	-2.3%	0.1%	0.0%	-3.0%	0.5%	1.5%	1.5%	3.0%	5.0%	-1.2%	1.6%
주스	-10.6%	-16.9%	-12.0%	-10.5%	-2.4%	3.7%	3.0%	2.5%	-0.4%	-12.7%	1.8%
커피	-2.4%	-6.3%	-5.9%	-4.5%	-1.0%	3.5%	5.5%	2.0%	7.1%	-5.0%	2.9%
다류	-3.9%	-15.5%	-20.7%	-15.0%	-7.9%	3.5%	5.0%	3.5%	2.5%	-14.6%	3.0%
먹는샘물	3.8%	-1.2%	-0.7%	-0.2%	-1.0%	0.9%	3.0%	1.0%	6.5%	0.2%	2.0%
기타	4.0%	-10.5%	-4.7%	-2.0%	-2.5%	1.5%	3.0%	2.5%	40.1%	-4.3%	5.0%
주류	-30.3%	-26.2%	5.0%	7.2%	13.4%	8.6%	5.3%	5.9%	-7.5%	-13.6%	8.1%
소주	-22.8%	-43.7%	2.0%	0.5%	3.5%	10.5%	5.0%	7.5%	-7.8%	-20.2%	8.0%
맥주	-56.5%	-1.1%	42.5%	36.0%	147.5%	18.0%	19.3%	12.8%	-38.3%	3.4%	31.0%
기타	-31.0%	-13.5%	-1.7%	3.9%	3.4%	4.1%	0.8%	1.7%	6.7%	-12.0%	2.4%
연결 영업이익	6.3	29.3	58.4	9.4	19.6	41.5	62.3	13.7	107.7	103.3	137.1
YoY %	-67.5%	-36.8%	19.0%	흑건	212.9%	41.7%	6.8%	45.1%	26.7%	-4.0%	32.7%
OPM %	1.2%	4.9%	9.0%	1.8%	3.6%	6.4%	9.0%	2.5%	4.4%	4.5%	5.6%
음료 영업이익	23.9	40.1	57.4	13.0	23.8	45.5	59.3	16.5	166.6	134.5	145.1
YoY %	-5.7%	-24.3%	-17.4%	-30.4%	0.0%	13.4%	3.2%	26.6%	15.7%	-19.3%	7.9%
OPM %	6.5%	8.9%	12.1%	3.5%	6.5%	9.9%	12.2%	4.4%	9.6%	8.1%	8.6%
주류 영업이익	(17.6)	(10.8)	0.9	(3.6)	(4.3)	(4.0)	3.1	(2.8)	(58.9)	(31.1)	(8.0)
YoY %	적지	적지	흑건	적지	적지	적지	2.3	적지	적지	적지	적지
OPM %	-12.7%	-7.3%	0.5%	-2.5%	-2.7%	-2.5%	1.7%	-1.8%	-8.4%	-5.1%	-1.2%

자료: 롯데칠성, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	788	1,056	1,110	1,120
현금 및 현금성자산	199	506	528	525
단기금융자산	9	5	5	5
매출채권	256	240	255	262
재고자산	274	256	272	279
비유동자산	2,468	2,079	2,053	2,079
유형자산	2,015	1,634	1,617	1,652
무형자산	119	119	119	120
자산총계	3,257	3,135	3,163	3,200
유동부채	942	775	759	737
매입채무	87	12	74	119
단기차입금	26	-	-	-
유동성장기부채	534	504	474	444
비유동부채	1,087	1,138	1,128	1,118
사채	839	850	840	830
장기차입금	60	100	100	100
부채총계	2,029	1,913	1,888	1,855
자배주주지분	1,212	1,205	1,258	1,327
자본금	4	5	5	5
자본잉여금	3	3	3	3
이익잉여금	1,908	1,894	1,940	2,003
기타자본항목	-849	-849	-849	-849
비자배주주지분	16	17	17	17
자본총계	1,228	1,222	1,275	1,344

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,430	2,282	2,435	2,510
증가율(%)	3.5	-6.1	6.7	3.1
매출원가	1,446	1,368	1,451	1,495
매출총이익	984	914	983	1,014
판매비와관리비	876	810	846	857
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	108	103	137	158
증가율(%)	26.7	-4.0	32.7	14.9
영업이익률(%)	4.4	4.5	5.6	6.3
이자수익	6	6	6	6
이자비용	39	37	36	35
지분법이익(손실)	-9	-16	-	-
기타영업외손익	-204	-44	-8	-8
세전계속사업이익	-138	14	98	120
법인세비용	6	3	27	32
세전계속이익률(%)	-5.7	0.6	4.0	4.8
당기순이익	-144	11	72	87
순이익률(%)	-5.9	0.5	2.9	3.5
지배주주귀속 순이익	-142	10	72	87
기타포괄이익	4	7	7	7
총포괄이익	-140	18	78	94
지배주주귀속총포괄이익	-140	18	78	94

현금흐름표

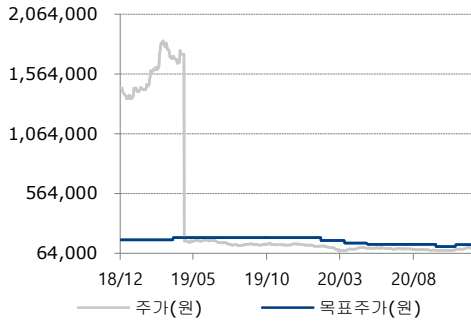
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	134	304	416	448
당기순이익	-144	11	72	87
유형자산감가상각비	-	152	152	152
무형자산상각비	12	12	12	12
지분법관련손실(이익)	-9	-16	-	-
투자활동 현금흐름	-134	-178	-182	-182
유형자산의 처분(취득)	-153	-150	-150	-150
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	5	5	-	-
재무활동 현금흐름	102	87	24	24
단기금융부채의증감	-	25	-	-
장기금융부채의증감	30	11	-10	-10
자본의증감	9	0	-	-
배당금지급	-22	-22	-25	-25
현금및현금성자산의증감	101	306	23	-3
기초현금및현금성자산	98	199	506	528
기말현금및현금성자산	199	506	528	525

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-16,243	1,146	7,363	8,967
BPS	138,233	123,534	129,027	136,123
CFPS	-14,864	19,707	24,175	25,791
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700
Valuation(배)				
PER		94.3	14.7	12.0
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
PCR	-9.4	5.5	4.5	4.2
EV/EBITDA	20.2	7.2	6.1	5.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-11.7	0.8	5.8	6.8
EBITDA 이익률	4.9	11.7	12.4	12.8
부채비율	165.2	156.6	148.0	138.0
순부채비율	101.9	77.3	69.1	62.8
매출채권회전율(x)	9.3	9.2	9.8	9.7
재고자산회전율(x)	9.2	8.6	9.2	9.1

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치

롯데칠성
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-04-10	Buy	195,000	1년	-24.7%	-5.9%
2020-02-11	Buy	170,000	1년	-37.5%	-25.6%
2020-03-31	Buy	150,000	1년	-32.0%	-25.3%
2020-05-18	Buy	140,000	1년	-28.2%	-16.4%
2020-10-07	Buy	120,000	1년	-26.4%	-23.9%
2020-11-17	Buy	135,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.2%	9.8%	-