



하나금융그룹

2021년 1월 13일 | Equity Research

롯데칠성 (005300)

맥주 OEM 제조 본격화

'곰표 맥주' OEM 본격화

언론보도에 따르면 롯데칠성이 대한제분-세븐브로이가 함께 개발한 '곰표 밀맥주' 위탁생산(OEM)을 맡게 되었다. '곰표 밀맥주'는 작년 5월 출시 일주일 만에 누적 판매량 30만개, 연말 200만개를 돌파한 것으로 파악된다. 그간 물량 수급이 원활하지 않았다는 점을 감안하면 관련 매출액을 2~300억 원 수준으로 추정한다. 롯데칠성의 맥주 가동률은 전년대비 4~50% 상승하는 효과가 있을 것으로 판단한다. 참고로 하나금융투자는 맥주 가동률이 2020년 18%→2021년 26%로 상승할 것으로 예상한다. 올해 위탁 생산 및 기저효과 기인해 유의미한 맥주 가동률 상승이 전망된다.

정부의 주류 산업 규제 완화로 사업 영역 확대 가능해져

중장기 대기업의 맥주 OEM은 더욱 활발해질 것으로 판단된다. 이는 정부가 지난 7월에 발표한 '주류 규제 개선방안'에 기인한다. 규제 완화의 주요 골자는, ① 주류 외 제품 생산 허용(식품, 화장품 등), ② 주문자 상표 부착 생산(OEM) 허용, ③ 주류 배달 기준 완화로 맥주 생산 보유 업체들의 사업 영업 확대가 가능해질 것으로 기대된다. 롯데칠성은 공격적인 주류 마케팅을 지향하고 규제 완화를 적극 활용한 위탁 생산 확대를 통한 수익성 경영 전략을 펼칠 것으로 예상된다. 중장기 그룹사 채널을 활용해 식품, 화장품 등 사업 영역 확대도 가능하게 되어 긍정적이다. 일례로 오비맥주는 지난 연말 맥아 부산물을 활용한 '에너지바'를 시판하기도 했다.

중장기 사업 확대 기대감 주가에 반영 될 듯

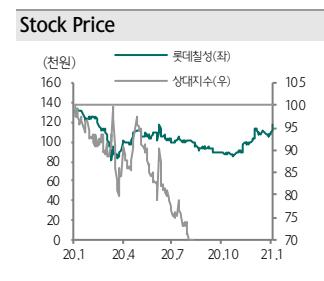
목표주가를 기준 12만원에서 16만원으로 상향한다. 2021년 예상 BPS에 역사적 벤류에이션 밴드 중단 멀티플을 적용했다. 올해는 ① 코로나19 이후 주류 수요의 점진적 회복이 기대되는 가운데, ② 맥주 위탁 생산 및 신제품 안착(클라우드 생)에 따른 유의미한 가동률 상승이 전망된다. ③ 중장기 사업 확대 가능성도 열려있는 만큼 매수 전략이 유효해 보인다.

Update

BUY

| TP(12M): 160,000원(상향) | CP(1월12일): 117,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,125.95		
52주 최고/최저(원)	134,500/81,000	2,275.9	2,368.1
시가총액(십억원)	1,054.6	95.0	115.8
시가총액비중(%)	0.05	36.3	51.2
발행주식수(천주)	8,975.1		
60일 평균 거래량(천주)	58,976.4	3,909	5,203
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0	BPS(원)	131,170
20년 배당금(예상, 원)	2,700	133,961	
20년 배당수익률(예상, %)	3.00		
외국인지분율(%)	10.88		
주요주주 지분율(%)			
롯데지주 외 16 인	62.80		
국민연금공단	8.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.5 18.8 (10.0)		
상대	(8.3) (18.3) (36.4)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,346.3	2,429.5	2,270.9	2,373.0	2,444.2
영업이익	십억원	85.0	107.7	98.9	93.0	95.3
세전이익	십억원	(68.9)	(137.9)	53.6	53.1	56.6
순이익	십억원	(48.1)	(142.4)	39.0	38.8	41.4
EPS	원	(5,480)	(16,243)	4,415	3,978	4,241
증감율	%	적전	적지	흑전	(9.90)	6.61
PER	배	(25.55)	(8.62)	24.58	28.28	26.53
PBR	배	0.95	0.96	0.82	0.84	0.83
EV/EBITDA	배	10.52	9.21	7.85	8.01	7.89
ROE	%	(3.78)	(11.68)	3.19	3.14	3.31
BPS	원	147,786	146,060	133,077	134,509	136,204
DPS	원	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700

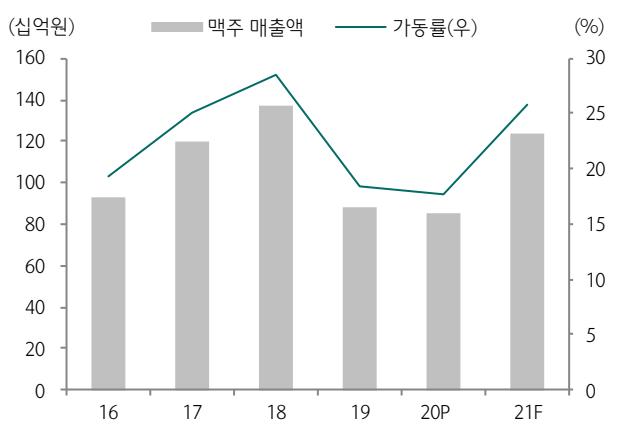


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

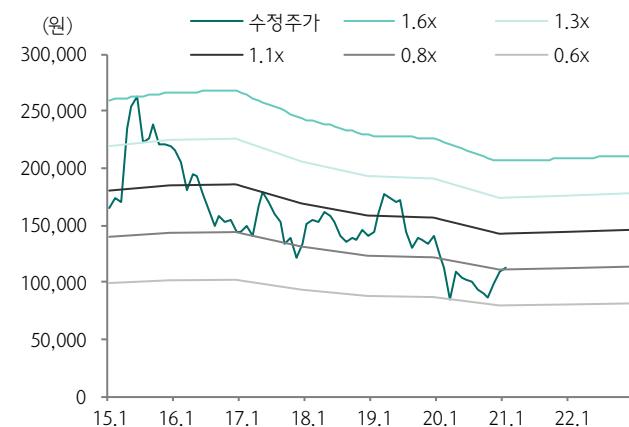
하나금융투자

그림 1. 롯데칠성 맥주 가동률 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데칠성 12개월 Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

그림 3. 정부의 주류 산업 규제 완화 방안

규제 완화로 타사 OEM 및
식품 생산 가능해져

주류 제조	<ul style="list-style-type: none"> 타 제조업체의 제조시설을 이용한 주류의 위탁제조(OEM) 허용 주류 제조방법 변경 절차 간소화(승인 → 신고사항으로 변경) 주류 제조 시설을 이용한 주류 이외의 제품 생산 허용 주류 제조면허 취소 규정 합리화 주류 신제품 출시 소요 기간 단축(30일 → 15일) 주류 첨가재료 확대(질소가스 첨가 허용 등)
유통	<ul style="list-style-type: none"> 주류제조사 및 주류수입업자의 주류 판매 시 택배 운반비가 가능하도록 개선 (주류 운반차량 표시 의무 면제) 주류통신판매기록부에서 구매자 주민등록번호 제외 (성인인증 거치는 통신판매 방식의 경우)
판매	<ul style="list-style-type: none"> 통신판매가 허용되는 음식점의 주류 배달 기준 명확화 (음식과 함께 배달하는 주류로서 주류 가격이 음식 가격보다 낮은 경우에 한해 통신판매 허용) 홍보 등 목적의 경우 제조면허 주종 이외의 주류 제조 허용

자료: 기재부, 언론보도, 하나금융투자

표 1. 롯데칠성 목표주가 16만원 도출

	21F	비고
(지배)BPS (원)	134,509	
Target PBR	1.2	
목표주가	161,410	역사적 밴드 중단 값
현재가치(시간가중)		160,000
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

대차대조표		(단위:십억원)				
		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

투자지표

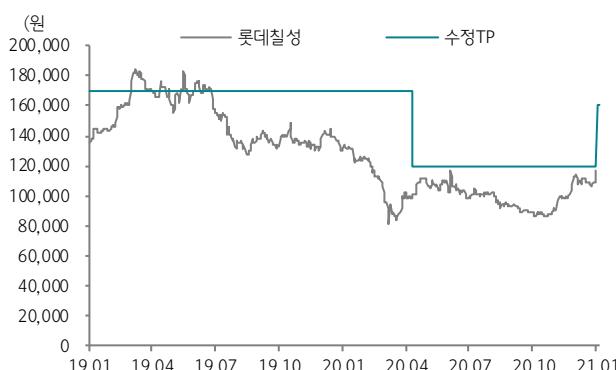
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(5,480)	(16,243)	4,415	3,978	4,241
BPS	147,786	146,060	133,077	134,509	136,204
CFPS	30,610	34,450	27,763	24,882	25,170
EBITDAPS	26,992	30,946	29,547	26,046	26,262
SPS	267,572	277,066	257,325	243,375	250,676
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
주가지표(배)					
PER	(25.55)	(8.62)	24.58	28.28	26.53
PBR	0.95	0.96	0.82	0.84	0.83
PCFR	4.57	4.06	3.91	4.52	4.47
EV/EBITDA	10.52	9.21	7.85	8.01	7.89
PSR	0.52	0.51	0.42	0.46	0.45
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

현금흐름표		(단위:십억원)				
		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)	(144.7)	
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
21.1.13	BUY	160,000		
20.11.25	BUY	120,000	-10.69%	-2.08%
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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 11일

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 2021년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 2021년 1월 13일 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.