



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원 (상향)

주가(2/5): 126,000원

시가총액: 11,309억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (2/5)	최고가	최저가
52 주 주가동향		
최고/최저가 대비	128,500원	81,000원
등락률	-1.9%	57.4%
수익률	절대	상대
1M	19.2%	13.6%
6M	25.0%	-7.7%
1Y	3.2%	-27.8%

Company Data

발행주식수	8,975천주
일평균 거래량(3M)	66천주
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	132,640원
주요 주주	롯데지주 외 16인
	62.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,429.5	2,258.0	2,364.3	2,463.2
영업이익	107.7	97.2	149.3	167.8
EBITDA	242.4	221.8	276.7	296.0
세전이익	-137.9	-22.9	124.3	143.6
순이익	-144.0	-12.3	87.0	100.5
지배주주지분순이익	-142.4	-8.0	83.0	96.5
EPS(원)	-16,243	-892	8,511	9,901
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	16.3
PER(배)	-8.6	-143.0	15.0	12.9
PBR(배)	1.01	0.96	0.92	0.87
EV/EBITDA(배)	10.0	10.6	8.4	7.7
영업이익률(%)	4.4	4.3	6.3	6.8
ROE(%)	-11.7	-0.6	6.3	7.0
순차입금비율(%)	99.9	87.9	81.5	73.9

Price Trend

 실적 Review

롯데칠성 (005300)

가격 인상으로 실적 개선 모멘텀 강화 전망



롯데칠성의 4분기 연결기준 영업이익은 33억원으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 코로나19 3차 확산에 따른 수요 부진에도 불구하고, 맥주 매출 증가와 주류 부문 고정비 축소로, 전사 실적 턴어라운드에 성공하였다. 동사는 올해 편의점/외식경로 수요 회복, 음료 가격 인상, 주류 사업 정상화 효과에 힘입어, 전사 실적 개선 모멘텀이 매우 강할 것으로 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 33억원으로 시장 컨센서스 부합

롯데칠성의 4Q20 연결기준 영업이익은 33억원으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 코로나19 확산에 따른 외부활동 감소에도 불구하고, 가정용 채널 신제품 효과(클라우드 生 드래프트)에 따른 맥주 매출 증가(+131억원 YoY)와 주류 부문의 고정비 축소를 통해, 전사 영업이익이 YoY +102억원 개선되었다.

별도기준 음료 부문은 매출 감소(-10.5% YoY)로 인해, 영업이익이 YoY -133억원 감소하였다. 반면, 별도기준 주류 부문은 맥주 매출 증가와 고정비 감소로 인해, 전년동기 대비 원가율이 9.3%p 개선되고, 판관비가 -79억원 감소하면서, 영업이익이 +272억원 증가하였다.

한편, 4Q20 연결기준 지배주주순이익은 -520억원으로 영업이익 대비 크게 부진하였는데, 이는 주류 공장 관련 유형자산손상차손이 약 800억원 정도 영업 외손실로 인식되었기 때문이다.

>>> 가격 인상으로 실적 개선 모멘텀 강화 전망

동사는 올해 주류 사업 정상화가 진행되는 가운데, 코로나19 우려 완화와 제품 가격 인상으로 인해, 음료 사업의 실적도 크게 개선될 것으로 기대된다. 특히, 탄산음료/커피/생수 중심으로 매출 회복과 제품 믹스 개선이 기대된다. 편의점과 외식 경로 수요가 회복하면서 수익성이 비교적 높은 사이다와 소용량 제품(커피/생수 등)의 판매량이 회복될 것으로 예상되기 때문이다. 주류는 외식 수요 회복과 고정비 절감 효과가 지속되는 가운데, 수제맥주 OEM 생산을 통한 공장 가동률 개선이 예상되는 점이 긍정적이다.

개다가, 동사는 2/1부터 칠성사이다(+6.6%), 펩시콜라(+7.9%) 등 주요 음료 제품의 가격을 인상하였다(국내음료 ASP +4.2% 증가 추산). 따라서, 수요 회복이 본격화되는 2분기부터 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 170,000원으로 상향

롯데칠성에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 170,000원으로 상향한다. 동사는 올해 편의점/외식경로 수요 회복, 음료 가격 인상, 주류 사업 정상화 효과에 힘입어, 전사 실적 개선 모멘텀이 매우 강할 것으로 기대된다.

롯데칠성 4Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q20P	4Q19	(YoY)	3Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	507.4	520.0	-2.4%	645.2	-21.4%	517.7	-2.0%	499.1	1.7%
영업이익	3.3	-6.9	-147.9%	58.4	-94.3%	6.3	-47.2%	-0.8	4.1
(OPM)	0.7%	-1.3%	2.0%p	9.0%	-8.4%p	1.2%	-0.6%p	-0.2%	0.8%p
지배주주순이익	-52.0	-129.5	적지	32.3	적전	-8.1	542.2%	-4.0	-48.0

자료: 롯데칠성, Fn Guide, 키움증권 리서치

롯데칠성 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	513.8	2,351.5	2,450.3	513.8	2,364.3	2,463.2	0.0%	0.5%	0.5%
영업이익	13.9	124.7	141.1	23.4	149.3	167.8	68.2%	19.8%	18.9%
(OPM)	2.7%	5.3%	5.8%	4.6%	6.3%	6.8%	1.8%p	1.0%p	1.1%p
지배주주순이익	4.7	66.9	79.0	11.0	83.0	96.5	133.6%	24.0%	22.2%

자료: 키움증권 리서치

롯데칠성 목표주가 변경 내역 (단위: 십억원)

1) PBR Valuation

BPS(원)	138,583	'21E BPS
Target PBR(배)	1.0	2017~19년 PBR 중단 적용
목표 주가 1(원)	138,583	

2) PER Valuation

영업가치	1,122	
(지배)순이익	90	'21E 지배주주순이익
Target PER(배)	12.5	음식료 업종 평균 PER 적용
부동산 가치	600	서초동 부지. 공정가치에 50% 할인
목표 시가총액	1,722	
발행 주식 수(천주)	8,769	
목표 주가 2(원)	196,364	
목표 주가 1과 2의 평균(원)	170,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	520.0	507.4	598.0	645.2	507.4	513.8	627.0	670.8	552.7	2,429.5	2,258.0	2,364.3	2,463.2
(YoY)	-6.2%	-11.7%	-11.7%	-1.8%	-2.4%	1.3%	4.9%	4.0%	8.9%	3.5%	-7.1%	4.7%	4.2%
별도기준	504.7	490.4	572.2	618.4	481.0	495.1	597.9	641.4	523.8	2,343.2	2,162.0	2,258.2	2,345.9
(YoY)	-6.4%	-12.2%	-11.5%	-2.4%	-4.7%	1.0%	4.5%	3.7%	8.9%	0.9%	-7.7%	4.4%	3.9%
음료	367.6	352.0	424.5	446.6	329.2	342.0	443.3	466.8	357.8	1,643.5	1,552.2	1,609.9	1,675.0
(YoY)	5.1%	-2.2%	-4.9%	-4.9%	-10.5%	-2.9%	4.4%	4.5%	8.7%	4.9%	-5.6%	3.7%	4.0%
주류	137.1	138.4	147.7	171.8	151.7	153.1	154.6	174.6	166.0	699.6	609.6	648.3	670.9
(YoY)	-27.8%	-30.3%	-26.2%	5.0%	10.7%	10.7%	4.6%	1.6%	9.5%	-7.5%	-12.9%	6.3%	3.5%
매출총이익	199.1	193.9	240.1	272.5	202.0	213.4	272.3	294.7	231.7	983.6	908.5	1,012.1	1,063.6
(GPM)	38.3%	38.2%	40.1%	42.2%	39.8%	41.5%	43.4%	43.9%	41.9%	40.5%	40.2%	42.8%	43.2%
판관비	206.0	187.6	210.8	214.2	198.7	190.0	225.9	225.8	221.1	876.0	811.3	862.8	895.8
(판관비율)	39.6%	37.0%	35.2%	33.2%	39.2%	37.0%	36.0%	33.7%	40.0%	36.1%	35.9%	36.5%	36.4%
영업이익	-6.9	6.3	29.3	58.4	3.3	23.4	46.5	68.9	10.6	107.7	97.2	149.3	167.8
(YoY)	적전	-67.5%	-36.8%	19.0%	흑전	273.8%	58.6%	18.1%	218.2%	26.7%	-9.7%	53.6%	12.3%
(OPM)	-1.3%	1.2%	4.9%	9.0%	0.7%	4.6%	7.4%	10.3%	1.9%	4.4%	4.3%	6.3%	6.8%
별도기준	-7.2	7.4	27.3	55.8	6.6	24.1	44.0	65.9	13.4	109.0	97.2	147.3	163.7
(YoY)	적전	-66.1%	-41.4%	17.1%	흑전	223.6%	61.1%	18.0%	102.3%	24.4%	-10.8%	51.6%	11.1%
(OPM)	-1.4%	1.5%	4.8%	9.0%	1.4%	4.9%	7.4%	10.3%	2.5%	4.6%	4.5%	6.5%	7.0%
음료	18.5	25.0	38.1	54.8	5.2	21.9	44.8	65.5	13.0	167.8	123.1	145.2	159.1
(OPM)	5.0%	7.1%	9.0%	12.3%	1.6%	6.4%	10.1%	14.0%	3.6%	10.2%	7.9%	9.0%	9.5%
주류	-25.7	-17.6	-10.8	1.0	1.5	2.2	-0.8	0.4	0.4	-58.9	-25.9	2.1	4.6
(OPM)	-18.8%	-12.7%	-7.3%	0.6%	1.0%	1.4%	-0.5%	0.2%	0.2%	-8.4%	-4.2%	0.3%	0.7%
세전이익	-198.5	-4.4	19.4	45.7	-83.7	17.1	40.2	62.7	4.3	-137.9	-22.9	124.3	143.6
순이익	-129.8	-3.5	15.5	33.3	-57.6	12.0	28.1	43.9	3.0	-144.0	-12.3	87.0	100.5
(지배)순이익	-129.5	-3.0	14.7	32.3	-52.0	11.0	27.1	42.9	2.0	-142.4	-8.0	83.0	96.5
(YoY)	적지	적전	흑전	10.2%	적지	흑전	84.0%	32.6%	흑전	적지	적지	흑전	16.3%

자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,258.0	2,364.3	2,463.2
매출원가	1,417.4	1,445.9	1,349.5	1,352.2	1,399.6
매출총이익	928.8	983.6	908.5	1,012.1	1,063.6
판관비	843.9	876.0	811.3	862.8	895.8
영업이익	85.0	107.7	97.2	149.3	167.8
EBITDA	236.7	242.4	221.8	276.7	296.0
영업외손익	-153.9	-245.6	-120.1	-25.1	-24.1
이자수익	3.8	5.7	6.5	9.1	10.0
이자비용	37.9	39.1	40.2	42.8	42.8
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	-86.9	12.1	12.2
법인세차감전이익	-68.9	-137.9	-22.9	124.3	143.6
법인세비용	-18.9	6.1	-10.6	37.3	43.1
계속사업순손익	-50.0	-144.0	-12.3	87.0	100.5
당기순이익	-50.0	-144.0	-12.3	87.0	100.5
지배주주순이익	-48.1	-142.4	-8.0	83.0	96.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.9	3.5	-7.1	4.7	4.2
영업이익 증감율	12.8	26.7	-9.7	53.6	12.4
EBITDA 증감율	5.4	2.4	-8.5	24.8	7.0
지배주주순이익 증감율	-135.7	196.0	-94.4	-1,137.5	16.3
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	16.3
매출총이익율(%)	39.6	40.5	40.2	42.8	43.2
영업이익률(%)	3.6	4.4	4.3	6.3	6.8
EBITDA Margin(%)	10.1	10.0	9.8	11.7	12.0
지배주주순이익률(%)	-2.1	-5.9	-0.4	3.5	3.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	85.9	134.1	224.1	158.4	169.4
당기순이익	-50.0	-144.0	-12.3	87.0	100.5
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	104.4	-19.5	-18.1
매출채권및기타채권의감소	3.7	5.0	18.3	-11.2	-10.4
재고자산의감소	-9.1	-17.5	16.6	-12.1	-11.3
매입채무및기타채무의증가	-73.9	-13.9	100.5	3.8	3.6
기타	-53.5	-71.1	-31.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-49.7	-70.5	-20.5	-68.4	-73.2
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	36.1	47.0	-53.6
차입금의 증가(감소)	28.1	26.7	45.1	100.6	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	8.6	0.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	41.4	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	4.2	68.1	72.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.1	101.0	124.4	133.4	48.7
기초현금 및 현금성자산	153.4	98.4	199.4	323.8	457.2
기말현금 및 현금성자산	98.4	199.4	323.8	457.2	505.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	688.7	788.4	893.3	1,050.1	1,120.4
현금 및 현금성자산	98.4	199.4	323.8	457.2	505.9
단기금융자산	14.0	9.4	9.4	9.4	9.4
매출채권 및 기타채권	265.2	256.0	237.7	248.9	259.3
재고자산	257.1	273.9	257.4	269.5	280.8
기타유동자산	54.0	49.7	65.0	65.1	65.0
비유동자산	2,622.6	2,468.1	2,572.8	2,582.4	2,591.1
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	314.6	314.5	314.5
자산총계	3,311.3	3,256.5	3,466.1	3,632.5	3,711.5
유동부채	689.0	941.6	864.9	969.3	972.9
매입채무 및 기타채무	471.5	372.9	473.3	477.2	480.7
단기금융부채	200.6	560.9	383.7	484.2	484.2
기타유동부채	16.9	7.8	7.9	7.9	8.0
비유동부채	1,384.8	1,086.9	1,296.3	1,296.3	1,296.3
장기금융부채	1,213.1	955.6	1,177.9	1,177.9	1,177.9
기타비유동부채	171.7	131.3	118.4	118.4	118.4
부채총계	2,073.9	2,028.5	2,161.2	2,265.6	2,269.2
자본지분	1,227.3	1,212.1	1,293.3	1,351.2	1,422.7
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	-569.3	-569.3	-569.3
기타포괄손익누계액	-13.7	-3.2	-20.4	-20.7	-20.9
이익잉여금	2,083.3	1,908.3	1,875.5	1,933.6	2,005.4
비자본지분	10.1	15.9	11.6	15.6	19.6
자본총계	1,237.4	1,228.0	1,304.9	1,366.8	1,442.3

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-5,480	-16,243	-892	8,511	9,901
BPS	139,959	138,233	132,640	138,583	145,916
CFPS	30,610	34,450	15,655	25,260	26,744
DPS	27,000	2,700	2,700	2,700	2,700
주가배수(배)					
PER	-25.5	-8.6	-143.0	15.0	12.9
PER(최고)	-30.9	-11.5	-163.2		
PER(최저)	-23.0	-7.8	-88.5		
PBR	1.00	1.01	0.96	0.92	0.87
PBR(최고)	1.21	1.35	1.10		
PBR(최저)	0.90	0.92	0.59		
PSR	0.52	0.51	0.51	0.53	0.50
PCFR	4.6	4.1	8.1	5.0	4.8
EV/EBITDA	10.5	10.0	10.6	8.4	7.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	-40.9	-14.2	-188.2	26.6	23.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1
ROA	-1.5	-4.4	-0.4	2.5	2.7
ROE	-3.8	-11.7	-0.6	6.3	7.0
ROIC	0.8	3.6	1.6	4.3	4.8
매출채권회전율	8.8	9.3	9.1	9.7	9.7
재고자산회전율	9.5	9.2	8.5	9.0	9.0
부채비율	167.6	165.2	165.6	165.8	157.3
순차입금비율	105.2	99.9	87.9	81.5	73.9
이자보상배율	2.2	2.8	2.4	3.5	3.9
총차입금	1,413.7	1,435.2	1,480.3	1,580.9	1,580.9
순차입금	1,301.3	1,226.4	1,147.1	1,114.3	1,065.6
NOPLAT	236.7	242.4	221.8	276.7	296.0
FCF	-94.5	-16.0	128.5	72.4	87.6

Compliance Notice

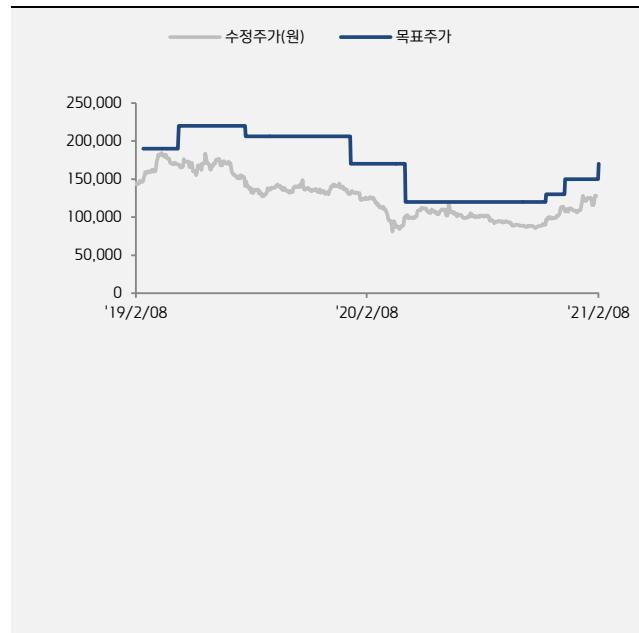
- 당사는 2월 5일 현재 '롯데칠성' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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 일제의 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	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데칠성 (005300)	2019-02-19	BUY(Upgrade)	190,000원	6개월	-10.80	-3.00
	2019-04-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.21	-19.91
	2019-05-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-23.86	-23.64
	2019-05-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.75	-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	-20.93	-12.31
	2020-12-17	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-25.27	-14.67
	2021-01-19	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-22.80	-14.33
	2021-02-08	BUY(Maintain)	170,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%