

롯데칠성 (005300)

1Q21 Pre: 서프라이즈 예상

1Q21 Pre: 시장 기대 상회 전망

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,143억원(YoY 1.4%), 241억원(YoY 285.1%)으로 추정한다. 높은 시장 기대치(OP 180억원)를 상회할 것으로 전망한다. ① 음료 매출은 전년 역기저 기인해 매출 감소가 불가피할 것으로 판단된다. 그러나 물류 효율화 등 비용 절감 기인해 손익은 전년 수준을 시현할 것으로 예상된다. ② 탄산음료 판가 인상 효과는 2분기부터 실적에 반영되기 시작할 것으로 판단한다. 참고로 하나금융투자는 판가 인상 관련 이익 개선 효과를 연간 200억원으로 추정한다. ③ 주류 매출은 전년 기저 및 신제품 '클라우드생' 판매 호조 기인해 YoY 16% 증가할 것으로 추산한다. 영업인력 및 광고판촉비용 효율화 기인해 손익은 BEP~소폭 흑자를 예상한다. ④ 맥주 OEM 생산은 내달부터 본격화될 것으로 파악된다.

올해 맥주 가동률 유의미한 상승 전망

정부의 주류 규제 완화 정책에 대해 가장 큰 수혜가 전망된다. 2020년 맥주 가동률은 약 20%에 불과했으나 올해는 OEM 및 음료 생산을 통한 유의미한 가동률 상승이 예상된다. 1공장은 OEM, 2공장은 자체 브랜드 맥주 및 음료 생산을 통해 중장기 가동률을 끌어올릴 것으로 판단된다. '곰표 밀맥주' 위탁생산(OEM)은 내달부터 본격화될 것으로 파악된다. 관련 매출 기여는 연간 약 300억원으로 추정한다. 맥주 가동률은 50% 상승하는 효과이다. 코로나19 이후 수제맥주 시장이 확대된 점을 감안하면 추가 OEM 생산 가능성은 매우 높다. 상반기 내로 기능성 음료 생산도 본격화될 것으로 파악된다.

단기 및 중장기 실적 모멘텀 부각 전망

1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 연간 추정치도 상향될 공산이 크다. 주류 부문의 실적 턴어라운드 감안시 단기뿐 아니라 중장기 실적 개선에 대한 기대감이 주가에 반영될 것으로 판단한다. 주가는 역사적 밴드 하단에 위치하는 만큼 적극적인 매수 전략이 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 160,000원 | CP(3월26일): 127,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,041.01
52주 최고/최저(원)	131,500/84,200
시가총액(십억원)	1,139.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,975.1
60일 평균 거래량(천주)	43.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
20년 배당금(예상, 원)	2,700
20년 배당수익률(예상, %)	3.00
외국인지분율(%)	10.43
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	62.81
국민연금공단	9.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.9 42.9 44.3
상대	9.9 7.1 (20.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,258.0	2,368.2
영업이익(십억원)	97.5	137.1
순이익(십억원)	(12.5)	59.8
EPS(원)	(1,418)	6,016
BPS(원)	127,797	132,895

Stock Price



Financial Data

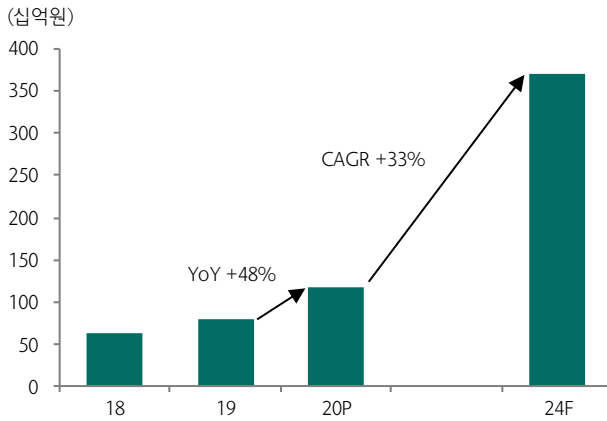
투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	2,346.3	2,429.5	2,258.0	2,364.2	2,491.6
영업이익	십억원	85.0	107.7	97.5	150.9	181.9
세전이익	십억원	(68.9)	(137.9)	(22.9)	111.1	143.6
순이익	십억원	(48.1)	(142.4)	(12.5)	74.6	96.5
EPS	원	(5,480)	(16,243)	(1,418)	7,652	9,892
증감율	%	적전	적지	적지	흑전	29.27
PER	배	(25.55)	(8.62)	(76.52)	16.60	12.84
PBR	배	0.95	0.96	0.85	0.96	0.91
EV/EBITDA	배	10.52	9.21	8.09	6.57	5.79
ROE	%	(3.78)	(11.68)	(1.05)	6.21	7.64
BPS	원	147,786	146,060	127,797	132,903	140,250
DPS	원	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700



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

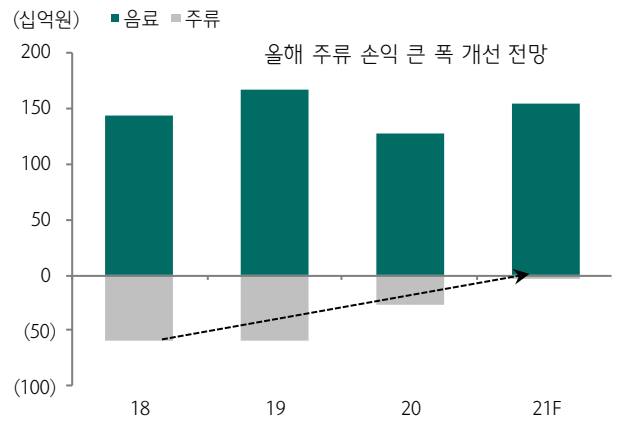
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 국내 수제맥주 시장 전망



자료: 한국수제맥주협회, 하나금융투자

그림 2. 부문별 손익 전망



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"> 주류제조자 및 주류수입업자의 주류 판매 시 택배 운반이 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 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	507.4	598.0	645.2	507.4	514.3	631.0	677.4	541.6	2,429.5	2,258.0	2,364.2
음료	369.0	450.3	473.4	347.3	354.3	466.0	492.4	371.6	1,729.9	1,639.9	1,684.2
주류	138.4	147.7	171.8	160.1	160.0	165.0	185.0	170.0	699.6	618.0	680.0
YoY	-11.7%	-11.7%	-1.8%	-2.4%	1.4%	5.5%	5.0%	6.7%	3.5%	-7.1%	4.7%
음료	-1.9%	-5.6%	-4.1%	-9.3%	-4.0%	3.5%	4.0%	7.0%	8.8%	-5.2%	2.7%
주류	-30.3%	-26.2%	5.0%	16.8%	15.6%	11.7%	7.7%	6.2%	-7.5%	-11.7%	10.0%
영업이익	6.3	29.3	58.4	3.3	24.1	44.6	63.5	18.7	107.7	97.5	150.9
YoY	-67.5%	-36.8%	19.0%	TB	285.1%	52.3%	8.7%	463.0%	26.7%	-9.5%	54.8%
OPM	1.2%	4.9%	9.0%	0.7%	4.7%	7.1%	9.4%	3.5%	4.4%	4.3%	6.4%
세전이익	(3.5)	19.4	45.7	(84.6)	14.2	34.7	53.5	8.7	(137.9)	(22.9)	111.1
YoY	TR	11.3%	25.5%	CR	TB	78.9%	16.9%	TB	CR	CR	TB
(지배)순이익	(3.0)	14.7	32.3	(56.5)	10.2	23.6	36.3	4.5	(142.4)	(12.5)	74.6
YoY	TR	TB	10.2%	CR	TB	59.8%	12.4%	TB	CR	CR	TB
NPM	-0.6%	2.5%	5.0%	-11.1%	2.0%	3.7%	5.4%	0.8%	-5.9%	-0.6%	3.2%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,258.0	2,364.2	2,491.6
매출원가	1,417.4	1,445.9	1,349.5	1,413.0	1,470.0
매출총이익	928.9	983.6	908.5	951.2	1,021.6
판매비	843.9	876.0	810.9	800.3	839.7
영업이익	85.0	107.7	97.5	150.9	181.9
금융손익	(38.6)	(32.1)	(32.2)	(31.5)	(29.3)
중속/관계기업손익	3.2	(9.2)	(88.3)	(8.3)	(9.0)
기타영업외손익	(118.5)	(204.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(68.9)	(137.9)	(22.9)	111.1	143.6
법인세	(18.9)	6.1	(6.1)	32.4	41.9
계속사업이익	(50.0)	(144.0)	(16.8)	78.7	101.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(50.0)	(144.0)	(16.8)	78.7	101.7
비배주주지분 손익	(2.0)	(1.6)	(4.3)	4.1	5.3
지배주주순이익	(48.1)	(142.4)	(12.5)	74.6	96.5
지배주주지분포괄이익	(58.4)	(137.5)	(16.5)	77.1	99.7
NOPAT	61.6	112.4	71.5	106.9	128.9
EBITDA	236.7	271.4	259.4	311.8	342.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.94	3.55	(7.06)	4.70	5.39
NOPAT증가율	(10.20)	82.47	(36.39)	49.51	20.58
EBITDA증가율	5.39	14.66	(4.42)	20.20	9.88
영업이익증가율	12.73	26.71	(9.47)	54.77	20.54
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	29.36
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	29.27
수익성(%)					
매출총이익률	39.59	40.49	40.23	40.23	41.00
EBITDA이익률	10.09	11.17	11.49	13.19	13.75
영업이익률	3.62	4.43	4.32	6.38	7.30
계속사업이익률	(2.13)	(5.93)	(0.74)	3.33	4.08

투자지표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(5,480)	(16,243)	(1,418)	7,652	9,892
BPS	147,786	146,060	127,797	132,903	140,250
CFPS	30,610	34,450	19,203	30,959	34,048
EBITDAPS	26,992	30,946	29,395	31,979	35,139
SPS	267,572	277,066	255,858	242,470	255,533
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
주가지표(배)					
PER	(25.55)	(8.62)	(76.52)	16.60	12.84
PBR	0.95	0.96	0.85	0.96	0.91
PCFR	4.57	4.06	5.65	4.10	3.73
EV/EBITDA	10.52	9.21	8.09	6.57	5.79
PSR	0.52	0.51	0.42	0.52	0.50
재무비율(%)					
ROE	(3.78)	(11.68)	(1.05)	6.21	7.64
ROA	(1.41)	(4.34)	(0.39)	2.32	2.91
ROIC	2.55	4.63	2.96	4.45	5.35
부채비율	167.60	165.19	167.58	162.11	154.68
순부채비율	105.88	106.48	111.36	102.20	90.90
이자보상배율(배)	2.24	2.75	2.42	3.74	4.51

자료: 하나금융투자

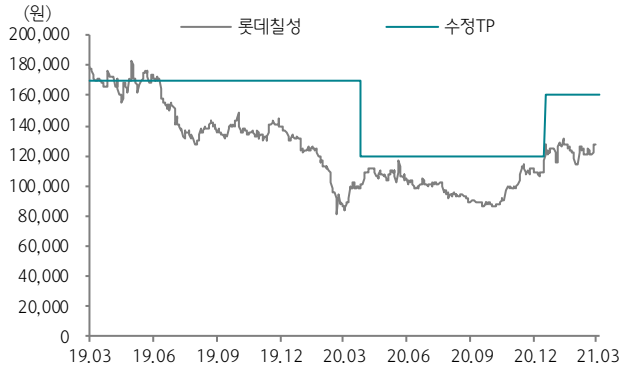
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	688.7	788.4	731.1	810.2	911.0
금융자산	112.4	208.8	192.4	246.2	316.7
현금성자산	98.4	199.4	183.6	237.0	307.1
매출채권	260.5	242.4	225.3	235.9	248.6
재고자산	257.1	273.9	254.6	266.6	280.9
기타유동자산	58.7	63.3	58.8	61.5	64.8
비유동자산	2,622.6	2,468.1	2,450.5	2,447.6	2,450.3
투자자산	150.4	108.6	102.9	106.5	110.7
금융자산	93.7	85.6	81.5	84.1	87.1
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	3,181.6	3,257.8	3,361.3
유동부채	689.0	941.6	915.0	931.5	951.3
금융부채	200.6	560.9	560.9	560.9	560.9
매입채무	110.0	87.4	81.2	85.1	89.6
기타유동부채	378.4	293.3	272.9	285.5	300.8
비유동부채	1,384.8	1,086.9	1,077.6	1,083.3	1,090.2
금융부채	1,222.0	955.6	955.6	955.6	955.6
기타비유동부채	162.8	131.3	122.0	127.7	134.6
부채총계	2,073.9	2,028.5	1,992.6	2,014.8	2,041.5
지배주주지분	1,227.3	1,212.1	1,177.4	1,227.2	1,298.8
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	1,873.6	1,923.4	1,995.0
비지배주주지분	10.1	15.9	11.6	15.7	21.0
자본총계	1,237.4	1,228.0	1,189.0	1,242.9	1,319.8
순금융부채	1,310.2	1,307.6	1,324.1	1,270.3	1,199.7

현금흐름표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	85.9	134.1	153.7	240.4	262.6
당기순이익	(50.0)	(144.0)	(16.8)	78.7	101.7
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)	4.9	(3.0)	(3.6)
투자활동 현금흐름	(141.0)	(134.2)	(143.6)	(158.5)	(163.9)
투자자산감소(증가)	17.1	50.9	5.8	(3.6)	(4.3)
자본증가(감소)	(131.2)	(139.4)	(150.0)	(154.5)	(159.1)
기타	(26.9)	(45.7)	0.6	(0.4)	(0.5)
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	(15.8)	53.3	70.1
Unlevered CFO	268.4	302.1	169.5	301.9	332.0
Free Cash Flow	(52.8)	(19.1)	3.7	85.9	103.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데칠성



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 3월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 것이나, 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.