

롯데칠성 (005300)

2분기도 호실적 기대

2Q21 Pre: 4~5월은 전사업부 호조

4~5월 누계 음료 및 주류 매출액은 전년동기대비 각각 두 자리 수 성장한 것으로 파악된다. ① 전년 기저효과와 더불어, ② 편의점 트래픽의 가파른 회복으로 음료 부문은 호실적이 기대된다. 탑라인 성장 기인해 마진율도 YoY 1.1%p 개선될 것으로 추정한다. 주류는 총수요 부진에도 불구하고 ③ 신제품 '클라우드 생' 판매 호조(월 매출액 50억원까지 증가) 및 ④ 맥주 OEM 본격화, ⑤ 견조한 와인 수요 기인해 YoY 성장세를 이어갈 것으로 판단한다. 하나금융투자는 2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,468억원(YoY +8.2%), 486억원(YoY +66.0%)으로 추정한다. 최근 높아진 시장 기대치에 부합하는 호실적을 예상한다.

주류 부문 실적 개선 가팔라질 전망

4월부터 '곰표 밀맥주' 및 '제주 에일' 등 OEM이 본격화 되었다. 상반기 중으로 탄산음료 '트레비'도 맥주공장에서 생산이 시작될 것으로 판단된다. 참고로 하나금융투자는 올해 '트레비' 매출액을 약 700억원으로 추정한다. 상기 감안시 맥주 가동률은 2020년 20%에서 올해 40%까지 상승할 것으로 예상되어 고무적이다. 하반기는 크래프트 맥주 OEM의 추가 수주 가능성도 열어놓을 수 있는 만큼 연말 갈수록 유의미한 가동률 상승이 기대된다. 올해 맥주 적자는 YoY 200억원 이상 감소할 것으로 추정한다. 내년은 흑자전환 가능할 것으로 판단한다.

단기 및 중장기 실적 모멘텀 부각 전망

연초 이후 롯데칠성 주가는 47% 상승했다. 2분기 실적은 높아진 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 단기 유의미한 손익 개선뿐만 아니라 중장기 체력 증진 기대감이 재차 주가에 반영될 것으로 전망한다. 여전히 BUY&Hold 전략이 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 200,000원 | CP(6월8일): 159,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,247.83
52주 최고/최저(원)	167,500/85,900
시가총액(십억원)	1,431.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,278.9
60일 평균 거래량(천주)	47.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
21년 배당금(예상, 원)	2,700
21년 배당수익률(예상, %)	1.70
외국인지분율(%)	9.04
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16인	62.80
국민연금공단	10.16
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.5 53.4 45.7
상대	6.8 27.5 (2.0)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	2,390.0	2,475.9
영업이익(십억원)	160.8	178.0
순이익(십억원)	80.7	92.9
EPS(원)	7,594	8,667
BPS(원)	141,256	147,606

Stock Price



Financial Data

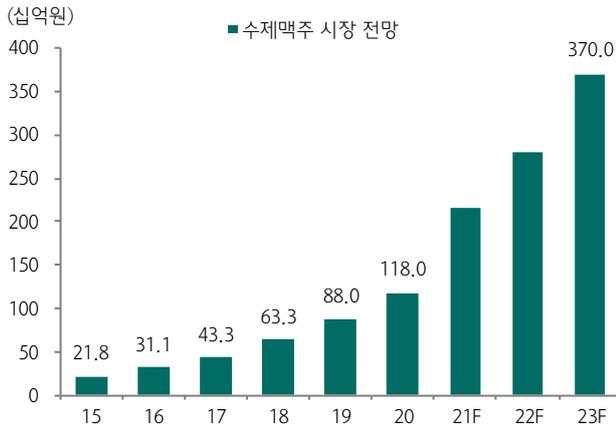
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,429.5	2,258.0	2,404.5	2,510.8	2,611.2
영업이익	십억원	107.7	97.2	171.2	192.7	216.7
세전이익	십억원	(137.9)	(22.9)	131.2	152.4	177.5
순이익	십억원	(142.4)	(12.5)	87.9	102.1	120.2
EPS	원	(16,243)	(1,397)	9,019	10,474	12,328
증감율	%	적지	적지	폭전	16.13	17.70
PER	배	(8.62)	(77.67)	17.68	15.23	12.94
PBR	배	0.96	0.81	1.14	1.08	1.01
EV/EBITDA	배	9.21	9.23	8.43	7.70	6.96
ROE	%	(11.68)	(1.00)	6.63	7.32	8.11
BPS	원	146,060	133,667	140,024	147,953	157,735
DPS	원	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700



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

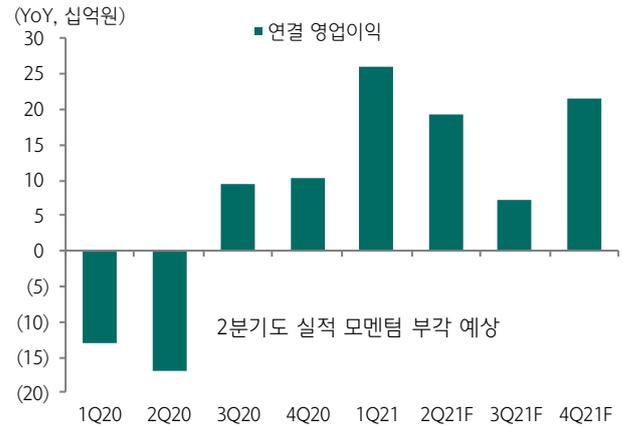
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 수제맥주 향후 3년 간 CAGR 46% 성장 추정



자료: 수제맥주협회, 하나금융투자

그림 2. 연결 영업이익 증감액 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데칠성 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
매출액	507.4	598.0	645.2	507.4	538.8	646.8	677.4	541.6	2,258.0	2,404.5	2,510.8
음료	369.0	450.3	473.4	347.3	351.6	481.8	492.4	371.6	1,639.9	1,697.3	1,765.2
주류	138.4	147.7	171.8	160.1	165.6	165.0	185.0	170.0	618.0	685.6	745.6
YoY	-11.7%	-11.7%	-1.8%	-2.4%	6.2%	8.2%	5.0%	6.7%	-7.1%	6.5%	4.4%
음료	-1.9%	-5.6%	-4.1%	-9.3%	-4.7%	7.0%	4.0%	7.0%	-5.2%	3.5%	4.0%
주류	-30.3%	-26.2%	5.0%	16.8%	19.7%	11.7%	7.7%	6.2%	-11.7%	10.9%	8.8%
영업이익	6.3	29.3	58.4	3.3	32.3	48.6	65.5	24.8	97.2	171.2	192.7
YoY	-67.5%	-36.8%	19.0%	TB	415.8%	66.0%	12.2%	646.9%	-9.7%	76.1%	12.6%
OPM	1.2%	4.9%	9.0%	0.7%	6.0%	7.5%	9.7%	4.6%	4.3%	7.1%	7.7%
세전이익	(4.4)	19.4	45.7	(83.7)	22.2	38.7	55.5	14.8	(22.9)	131.2	152.4
YoY	TR	11.3%	25.5%	CR	TB	99.6%	21.3%	TB	CR	TB	16.1%
(지배)순이익	(3.0)	14.7	32.3	(56.5)	16.3	26.3	37.7	7.7	(12.5)	87.9	102.1
YoY	TR	TB	10.2%	CR	TB	78.2%	16.6%	TB	CR	TB	16.1%
NPM	-0.6%	2.5%	5.0%	-11.1%	3.0%	4.1%	5.6%	1.4%	-0.6%	3.7%	4.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,429.5	2,258.0	2,404.5	2,510.8	2,611.2
매출원가	1,445.9	1,349.5	1,374.9	1,421.7	1,462.3
매출총이익	983.6	908.5	1,029.6	1,089.1	1,148.9
판매비	876.0	811.2	858.4	896.4	932.2
영업이익	107.7	97.2	171.2	192.7	216.7
금융손익	(32.1)	(32.2)	(32.2)	(31.3)	(30.2)
중속/관계기업손익	(9.2)	(7.7)	(7.8)	(9.0)	(9.0)
기타영업외손익	(204.3)	(80.2)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(137.9)	(22.9)	131.2	152.4	177.5
법인세	6.1	(6.1)	38.0	44.1	50.0
계속사업이익	(144.0)	(16.8)	93.3	108.3	127.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(144.0)	(16.8)	93.3	108.3	127.5
비배주주지분 순이익	(1.6)	(4.3)	5.3	6.2	7.3
지배주주순이익	(142.4)	(12.5)	87.9	102.1	120.2
지배주주지분포괄이익	(137.5)	(23.1)	75.3	87.5	103.0
NOPAT	112.4	71.3	121.7	136.9	155.6
EBITDA	271.4	248.1	319.4	339.1	362.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.55	(7.06)	6.49	4.42	4.00
NOPAT증가율	82.47	(36.57)	70.69	12.49	13.66
EBITDA증가율	14.66	(8.59)	28.74	6.17	6.78
영업이익증가율	26.71	(9.75)	76.13	12.56	12.45
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	16.15	17.73
EPS증가율	적지	적지	흑전	16.13	17.70
수익성(%)					
매출총이익률	40.49	40.23	42.82	43.38	44.00
EBITDA이익률	11.17	10.99	13.28	13.51	13.87
영업이익률	4.43	4.30	7.12	7.67	8.30
계속사업이익률	(5.93)	(0.74)	3.88	4.31	4.88

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(16,243)	(1,397)	9,019	10,474	12,328
BPS	146,060	133,667	140,024	147,953	157,735
CFPS	34,450	31,268	31,960	33,857	36,218
EBITDAPS	30,946	27,704	32,760	34,780	37,141
SPS	277,066	252,104	246,601	257,505	267,805
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
주가지표(배)					
PER	(8.62)	(77.67)	17.68	15.23	12.94
PBR	0.96	0.81	1.14	1.08	1.01
PCFR	4.06	3.47	4.99	4.71	4.40
EV/EBITDA	9.21	9.23	8.43	7.70	6.96
PSR	0.51	0.43	0.65	0.62	0.60
재무비율(%)					
ROE	(11.68)	(1.00)	6.63	7.32	8.11
ROA	(4.34)	(0.37)	2.50	2.82	3.21
ROIC	4.94	3.17	5.50	6.22	7.10
부채비율	165.19	165.63	160.21	152.88	144.45
순부채비율	106.48	96.52	86.68	75.88	64.49
이자보상배율(배)	2.75	2.65	4.57	5.14	5.78

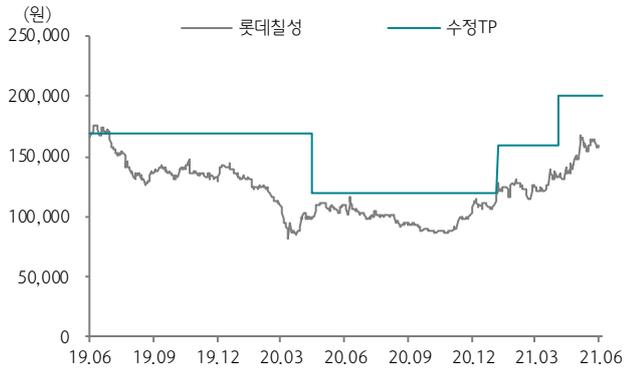
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	788.4	893.3	999.7	1,110.9	1,235.4
금융자산	208.8	327.8	397.9	482.7	582.3
현금성자산	199.4	158.8	218.0	294.8	386.8
매출채권	242.4	238.4	253.9	265.1	275.7
재고자산	273.9	257.4	274.1	286.2	297.6
기타유동자산	63.3	69.7	73.8	76.9	79.8
비유동자산	2,468.1	2,572.8	2,570.9	2,570.2	2,573.9
투자자산	108.6	271.4	287.7	299.5	310.6
금융자산	85.6	140.8	148.6	154.3	159.7
유형자산	2,014.6	1,939.7	1,931.2	1,927.1	1,927.1
무형자산	118.6	116.6	106.9	98.4	90.9
기타비유동자산	226.3	245.1	245.1	245.2	245.3
자산총계	3,256.5	3,466.1	3,570.6	3,681.1	3,809.3
유동부채	941.6	864.9	894.5	915.9	936.2
금융부채	560.9	409.2	409.2	409.2	409.2
매입채무	87.4	172.1	183.3	191.4	199.0
기타유동부채	293.3	283.6	302.0	315.3	328.0
비유동부채	1,086.9	1,296.3	1,303.9	1,309.5	1,314.8
금융부채	955.6	1,178.1	1,178.1	1,178.1	1,178.1
기타비유동부채	131.3	118.2	125.8	131.4	136.7
부채총계	2,028.5	2,161.2	2,198.4	2,225.4	2,251.0
지배주주지분	1,212.1	1,294.6	1,356.6	1,434.0	1,529.3
자본금	4.4	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	(22.5)	50.0	50.0	50.0	50.0
자본조정	(674.8)	(614.9)	(614.9)	(614.9)	(614.9)
기타포괄이익누계액	(3.2)	(21.7)	(21.7)	(21.7)	(21.7)
이익잉여금	1,908.3	1,876.2	1,938.2	2,015.5	2,110.9
비지배주주지분	15.9	10.3	15.6	21.7	29.0
자본총계	1,228.0	1,304.9	1,372.2	1,455.7	1,558.3
순금융부채	1,307.6	1,259.4	1,189.3	1,104.5	1,005.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	134.1	303.4	246.6	258.5	276.4
당기순이익	(144.0)	(16.8)	93.3	108.3	127.5
조정	38	26	15	15	15
감가상각비	163.7	150.9	148.2	146.4	145.4
외환거래손익	(0.1)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	31.8	34.9	0.0	0.0	0.0
기타	(157.4)	(156.9)	(133.2)	(131.4)	(130.4)
영업활동 자산부채 변동	(97.5)	63.4	5.1	3.7	3.5
투자활동 현금흐름	(134.2)	(388.5)	(157.2)	(153.7)	(156.6)
투자자산감소(증가)	50.9	(155.0)	(16.3)	(11.8)	(11.2)
자본증가(감소)	(139.4)	(115.0)	(130.0)	(133.9)	(137.9)
기타	(45.7)	(118.5)	(10.9)	(8.0)	(7.5)
재무활동 현금흐름	101.9	45.9	(26.0)	(24.8)	(24.8)
금융부채증가(감소)	93.8	70.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(25.2)	73.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	59.4	(75.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(26.1)	(22.2)	(26.0)	(24.8)	(24.8)
현금의 증감	101.0	(39.2)	57.7	76.9	92.1
Unlevered CFO	302.1	280.0	311.6	330.1	353.1
Free Cash Flow	(19.1)	174.1	116.6	124.6	138.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데칠성



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.12	BUY	200,000		
21.1.13	BUY	160,000	-21.53%	-13.13%
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%
19.5.16	BUY	170,000	0.34%	7.94%

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	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 6월 4일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 6월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 6월 9일 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.