



롯데칠성 (005300)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (U)
현재주가 (10/28)	158,000원
상승여력	39%

시가총액	15,232억원
총발행주식수	10,054,194주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	33,351주
52주 고	167,500원
52주 저	85,900원
외인지분율	8.37%
주요주주	롯데지주 외 17 인 66.14%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.8	16.2	79.7
상대	11.0	25.0	40.1
절대(달러환산)	9.2	14.7	73.7

전부문 호조세 기록

3Q21 Review: 전부문 호조세 기록

롯데칠성의 3분기 실적은 연결 매출 6,988억원(YoY+8%), 영업이익 854억원(YoY+46%) 기록하며 컨센서스를 16% 상회했다. 사회적 거리두기 단계 격상, 원부자재 부담 등의 손익 부담 요소가 존재했으나, 가동률 상승, 믹스 개선, 비용 효율화 등으로 컨센서스 대비 상회하는 수익성 개선이 나타났다.

▶ **음료(별도)** 매출 4,830억원(YoY+8%), 영업이익 685억원(YoY+25%) 달성했다. 탄산과 스포츠 음료 매출이 두자리수 성장하며 외형과 손익을 견인했다. 특히 제로 탄산(2월 출시)이 높은 기여를 하고 있다. 원재료 단가상승 등의 영향이 존재했으나 가동률 상승, 탄산 기여도 증가, 저마진 품목 단종 등으로 영업이익률 14%(+1.9%p yoy) 기록하며, 오히려 수익성은 개선되었다.

▶ **주류(별도)** 매출 1,730억원(YoY+1%), 영업이익 118억원(YoY+1080%) 기록했다. 마진 개선 폭이 두드러졌는데, 소주 공장을 통합/단일화 한 효과가 주요했다(강릉, 청주→강릉). 매출의 경우 3분기 사회적 거리두기 단계 격상 등으로 유통 시장 부진이 이어졌다. 소주는 시장 감소와 유사한 두자릿수 감소 이어졌으며, 맥주의 경우 생드래프트 호조에 힘입어 시장은 감소했으나 하이싱글 증가한 것으로 파악된다.

수요에 대한 자신감 표출

롯데칠성의 4분기 실적은 연결 매출 5.5천억원 (YoY+8%), 영업이익 186억원(YoY+461%) 전망한다. 음료와 주류 각각 8% 성장 가정했다. 수익성은 개선 가정하였는데, 가동률 상승 추세 및 믹스 개선, 효율화 효과는 3분기와 유사하게 이어질 것으로 판단하기 때문이다. 롯데칠성은 4분기를 앞두고 2021년 가이던스를 상향했다. 제로 탄산 제품 수요 강세에 힘입어 음료 목표치를 기존 대비 200억원 높게 제시했다. 신제품 수요 강세에 대한 자신감으로 보인다. 2022년 위드 코로나 시기에도 음료는 채널 영업력 우위의 강점, 주류는 유통 시장의 억눌린 수요 회복 등으로 가동률 상승 흐름 이어질 것이다. 투자의견 BUY 유지하며 추정치 상향에 기인, 목표주가를 22만원으로 상향했다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,988	8.3	4.5	6,980	0.1
영업이익	854	46.4	87.4	735	16.3
세전계속사업이익	1,185	159.1	214.9	618	91.6
지배순이익	918	184.0	195.0	453	102.7
영업이익률 (%)	12.2	+3.2 %pt	+5.4 %pt	10.5	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	13.1	+8.1 %pt	+8.4 %pt	6.5	+6.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	24,295	22,580	24,536	26,169
영업이익	1,077	972	1,819	2,096
지배순이익	-1,424	-125	1,477	1,272
PER	-8.4	-59.6	10.0	11.8
PBR	1.0	0.8	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.5	8.7	8.2	7.7
ROE	-11.7	-1.0	10.9	8.9

자료: 유안타증권

롯데칠성의 연결 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)			
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	
연결 매출	507.4	598.0	645.2	507.4	538.8	668.9	698.8	547.1	2,429.5	2,258.0	2,453.6	2,616.9	
% YoY	-12%	-12%	-2%	-2%	6%	12%	8%	8%	4%	-7%	9%	7%	
음료	352.0	424.5	446.6	329.2	347.5	458.5	483.0	356.0	1,643.5	1,552.3	1,645.0	1,748.1	
% YoY	-2%	-5%	-5%	-10%	-1%	8%	8%	8%	5%	-6%	6%	6%	
주류	138.4	147.7	171.8	151.7	160.3	164.0	173.0	163.9	699.6	609.7	661.2	732.4	
% YoY	-30%	-26%	5%	11%	16%	11%	1%	8%	-8%	-13%	8%	11%	
연결 매출총이익	193.9	240.1	272.5	202.0	223.0	280.8	303.6	224.0	983.6	908.5	1,031.3	1,139.7	
% YoY	-16%	-16%	1%	1%	15%	17%	11%	11%	6%	-8%	14%	11%	
% GPM	38%	40%	42%	40%	41%	42%	43%	41%	40%	40%	42%	44%	
판매관리비	187.6	210.8	214.2	198.6	190.7	235.2	218.1	205.3	876.0	811.2	849.3	930.1	
% YoY	-11%	-11%	-3%	-4%	2%	12%	2%	3%	4%	-7%	5%	10%	
% 판관비율	37%	35%	33%	39%	35%	35%	31%	38%	36%	36%	35%	36%	
연결 영업이익	6.3	29.3	58.4	3.3	32.3	45.6	85.4	18.6	107.7	97.2	181.9	209.6	
% YoY	-67%	-37%	19%	-148%	416%	56%	46%	461%	27%	-10%	87%	15%	
% OPM	1%	5%	9%	1%	6%	7%	12%	3%	4%	4%	7%	8%	
음료	25.0	38.1	54.8	5.2	22.3	42.1	68.5	12.1	166.6	125.4	145.0	171.2	
% YoY	-10%	-28%	-20%	-72%	-11%	10%	25%	133%	16%	-25%	16%	18%	
% OPM	7%	9%	12%	2%	6%	9%	14%	3%	10%	8%	9%	10%	
주류	-17.6	-10.8	1.0	1.5	9.8	-0.2	11.8	6.5	-58.9	-28.2	28.0	38.4	
% YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	1080%	336%	적지	적지	흑전	37%	
% OPM	-13%	-7%	1%	1%	6%	0%	7%	4%	-8%	-5%	4%	5%	
지배주주순익	-3.0	14.8	32.3	-56.5	16.3	31.1	91.8	8.4	-142.4	-12.5	147.6	127.2	
% YoY	적전	흑전	10%	적전	흑전	111%	184%	흑전	적전	적지	흑전	-14%	
% NPM	-1%	2%	5%	-11%	3%	5%	13%	2%	-6%	-1%	6%	5%	

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 사업부문 매출과 이익은 별도기준

롯데칠성 (005300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,295	22,580	24,536	26,169	27,802	
매출원가	14,459	13,495	14,224	14,772	15,429	
매출총이익	9,836	9,085	10,313	11,397	12,373	
판관비	8,760	8,112	8,493	9,301	9,889	
영업이익	1,077	972	1,819	2,096	2,484	
EBITDA	2,714	2,481	3,285	3,469	3,664	
영업외손익	-2,456	-1,202	76	-386	-402	
외환관련손익	-3	22	-48	-48	-48	
이자순익	-333	-336	-310	-332	-348	
관계기업관련손익	-92	-77	-30	-30	-30	
기타	-2,027	-811	464	24	24	
법인세비용차감전순손익	-1,379	-229	1,896	1,710	2,082	
법인세비용	61	-61	407	411	500	
계속사업순손익	-1,440	-168	1,489	1,300	1,583	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-1,440	-168	1,489	1,300	1,583	
지배지분순이익	-1,424	-125	1,477	1,272	1,548	
포괄순이익	-1,403	-285	1,372	1,183	1,465	
지배지분포괄이익	-1,375	-231	1,108	955	1,184	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,341	3,034	3,509	3,275	3,378	
당기순이익	-1,440	-168	1,489	1,300	1,583	
감가상각비	1,516	1,400	1,375	1,293	1,108	
외환손익	-1	-29	48	48	48	
증속, 관계기업관련손익	92	77	30	30	30	
자산부채의 증감	-975	634	-659	-611	-597	
기타현금흐름	2,148	1,120	1,227	1,217	1,208	
투자활동 현금흐름	-1,342	-3,885	-2,098	-1,939	-1,140	
투자자산	4	-436	-450	-450	-450	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,531	-1,293	-1,078	-898	0	
유형자산 감소	137	143	119	99	0	
기타현금흐름	48	-2,299	-690	-690	-690	
재무활동 현금흐름	1,019	459	1,259	1,250	1,250	
단기차입금	4	-98	-98	-98	-98	
사채 및 장기차입금	263	720	1,970	1,970	1,970	
자본	86	0	2	0	0	
현금배당	-261	-274	-312	-320	-320	
기타현금흐름	927	111	-302	-302	-302	
연결범위변동 등 기타	-8	-14	102	-225	-229	
현금의 증감	1,010	-406	2,772	2,362	3,259	
기초 현금	984	1,994	1,588	4,360	6,722	
기말 현금	1,994	1,588	4,360	6,722	9,981	
NOPLAT	1,124	972	1,819	2,096	2,484	
FCF	-191	1,741	2,431	2,377	3,378	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

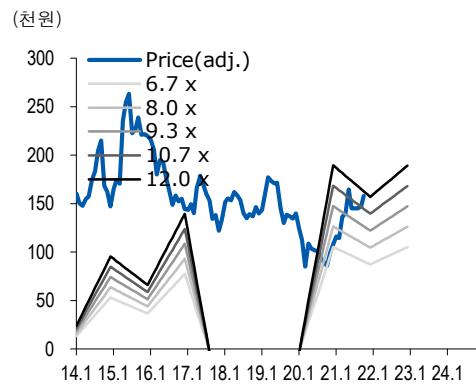
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		7,884	8,933	12,094	14,815	18,432
현금및현금성자산		1,994	1,588	4,360	6,722	9,981
매출채권 및 기타채권		2,560	2,474	2,678	2,850	3,022
재고자산		2,739	2,574	2,797	2,983	3,169
비유동자산		24,681	25,728	25,641	25,487	24,728
유형자산		20,146	19,397	18,981	18,487	17,379
관계기업등 지분관련자산		230	1,306	1,725	2,145	2,565
기타투자자산		856	1,408	1,408	1,408	1,408
자산총계		32,565	34,661	37,736	40,302	43,160
유동부채		9,416	8,649	8,617	8,603	
매입채무 및 기타채무		3,729	4,369	4,462	4,532	4,616
단기차입금		265	273	176	78	-20
유동성장기부채		5,344	3,818	3,818	3,818	
비유동부채		10,869	12,963	14,932	16,902	18,872
장기차입금		600	1,147	2,311	3,476	4,640
사채		8,388	10,065	10,870	11,675	12,480
부채총계		20,285	21,612	23,577	25,519	27,474
지배지분		12,121	12,946	14,048	14,667	15,562
자본금		44	49	50	50	50
자본잉여금		-225	500	500	500	500
이익잉여금		19,083	18,762	19,980	20,716	21,729
비지배지분		159	103	111	116	123
자본총계		12,280	13,049	14,159	14,783	15,686
순차입금		13,076	12,594	11,694	11,204	9,817
총차입금		15,164	15,873	17,744	19,616	21,488

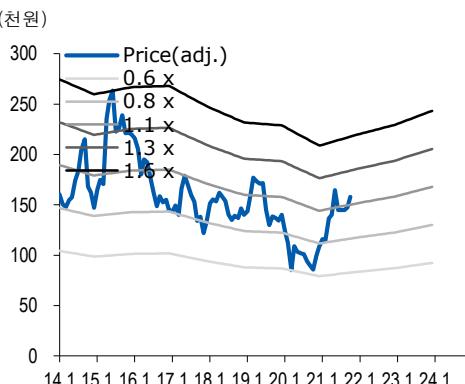
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		-18,034	-1,740	15,801	13,339	16,317
BPS		147,638	134,689	141,670	147,914	156,945
EBITDAPS		30,946	27,704	33,165	34,503	36,438
SPS		277,066	252,104	247,753	260,280	276,522
DPS		2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
PER		-8.4	-59.6	10.0	11.8	9.7
PBR		1.0	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA		9.5	8.7	8.2	7.7	6.9
PSR		0.5	0.4	0.6	0.6	0.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		3.5	-7.1	8.7	6.7	6.2
영업이익 증가율 (%)		26.7	-9.7	87.1	15.2	18.5
지배순이익 증가율 (%)		적지	적지	흑전	-13.9	21.7
매출총이익률 (%)		40.5	40.2	42.0	43.6	44.5
영업이익률 (%)		4.4	4.3	7.4	8.0	8.9
지배순이익률 (%)		-5.9	-0.6	6.0	4.9	5.6
EBITDA 마진 (%)		11.2	11.0	13.4	13.3	13.2
ROIC		4.7	3.2	6.6	7.5	9.1
ROA		-4.3	-0.4	4.1	3.3	3.7
ROE		-11.7	-1.0	10.9	8.9	10.2
부채비율 (%)		165.2	165.6	166.5	172.6	175.2
순차입금/자기자본 (%)		107.9	97.3	83.2	76.4	63.1
영업이익/금융비용 (배)		2.8	2.7	5.1	5.4	5.8

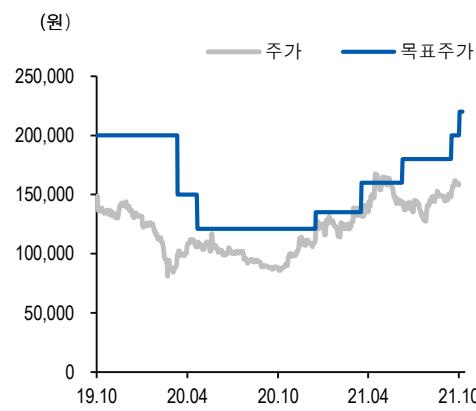
P/E band chart



P/B band chart



롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	BUY	220,000	1년		
2021-10-13	BUY	200,000	1년	-20.48	-19.00
2021-07-06	BUY	180,000	1년	-20.93	-15.00
2021-04-14	BUY	160,000	1년	-5.71	4.69
2021-01-12	BUY	135,000	1년	-6.84	2.96
2020-05-18	BUY	121,000	1년	-17.77	-3.31
2020-04-08	BUY	150,000	1년	-30.30	-25.33
2019-08-20	BUY	200,000	1년	-36.47	-25.75

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.