롯데칠성 (005300KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 180,000 원 (유지)

Analyst 김혜미
02-6923-7337
consumer@capefn.com

Stock Data

주가(04/29)	144,000원
액면가	500원
시가총액	1,292십억원
코스피 시총대비	0.06%
52주 최고/최저가	144,000원/85,900원
120일 평균거래대금	5십억원
외국인지분율	10.37%
주요주주	롯데지주 외 16 인 62.81%
	국민연금공단 9.06%

주가 추이

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	65.5	32.1
상대주가(%)	-0.9	21.3	-18.9

1Q21 Review: 기대 이상의 서프라이즈

1Q21P 매출액 yoy +6.2%, 영업이익 yoy +412.7%

- 1Q21 연결 매출액 5,388억원, 영업이익 323억원으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치 대폭 상회
- 음료 부문 매출 3,747억원(yoy +0.5%), 영업이익 229억원(yoy -7.4%) 기록. 1Q21 국내 음료 시장은 yoy 0~1% 성장한 것으로 추산되나, 동사는 여전히 코로나19 영향으로 업소/특수 채널(음식점, 직장/학교 등)과 대리점 중심의 매출 다소 부진. 다만, mom으로 회복세 나타남에 따라 3월부터 yoy 성장세 전환. 제품별로는, 제로 탄산 신제품과 탄산수, 에너지 음료 등이 매출 호조를 보인 가운데, 생수와 주스 등은 역기저로 감소. 수익성 하락은 국내 매출 역신장에 따른 것
- 주류 부문 매출 1,856억원(yoy +34.1%), 영업이익 108억원으로 흑자전환. 1Q21 전체 주류 시장 yoy +0.5% 증가한 것으로 추산되는 가운데, 동사는 유흥 채널이 yoy -4%로 역신장했음에도 가정용 채널이 yoy +36% 성장한 부분이 매출 호조를 견인. 특히, 작년 8월 국내 와인판매 법인과 해외 자회사들 재취득 부분이 반영되며 매출 증가폭 확대. 기존 주류 매출 성장률은 yoy +15.8%이며, 이 가운데 맥주와 와인이 각각 yoy +67%로 크게 성장. 매출 회복과 함께 비용 감소 효과로 영업 이익 개선 폭 역시 두드러져 전사 어닝 서프라이즈에 기여

진격의 롯데칠성

- 음료 중점 추진 사항으로, 시장 트렌드를 선도하는 제로 탄산과 헬스케어 관련 음료 매출을 확대하는 한편, 온라인 강화, 생수 정기배송 등 채널 정비에도 주력할 계획. 또한, 무라벨 생수 등 친환경 제품을 전략 육성하고, 원부자재 부담 증가에도 페트 제조를 내재화 등 원가 절감 활동 추진
- 주류는 소주/맥주 주요 제품 리뉴얼과 빅모델 선정을 통해 점유율을 지속 확대하는 한편, 공장 통폐합과 외주 생산, 수제맥주 클러스터 사업 등을 통한 가동률 개선으로 수익성 강화에 주력할 것

투자의견 Buy 및 목표주가 18 만원 유지

- 회사측 2021F 가이던스로 매출 yoy +6%, 영업이익 yoy +80% 제시
- 최근 주가 상승했으나 향후 가동률 개선 고려하면 현재 EV/EBITDA 8.5배에 불과해 매력적

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	2,430	2,258	2,394	2,465	2,553
영업이익	(십억원)	108	97	167	181	194
영업이익률	(%)	4.4	4.3	7.0	7.4	7.6
지배주주순이익	(십억원)	-142	-13	57	69	80
EPS	(원)	-16,243	-1,397	5,891	7,110	8,216
증감률	(%)	적지	적지	흑전	20.7	15.6
PER	(배)	-8.6	-77.7	24.4	20.3	17.5
PBR	(배)	1.0	0.8	1.1	1.0	1.0
ROE	(%)	-11.7	-1.0	4.8	5.6	6.2
EV/EBITDA	(배)	9.2	9.2	8.5	8.2	7.8
순차입금	(십억원)	1,308	1,259	1,256	1,241	1,218
부채비율	(%)	165.2	165.6	163.5	159.0	153.7
배당수익률	(%)	1.9	2.5	1.9	1.9	1.9

롯데칠성 1Q21P 실적 요약

(단위: 십억원,%)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A(a)	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	507.4	598.0	645.2	507.4	538.8	6.2	6.2	524	2.8	522	3.2
영업이익	6.3	29.3	58.4	3.3	32.3	412.7	878.8	24	36.9	24	36.3
순이익	(3.0)	14.7	32.3	(56.5)	14.8	593.3	126.2	10	46.5	10	50.5
영업이익률	1.2	4.9	9.1	0.7	6.0			4.5		4.5	
순이익률	-0.6	2.5	5.0	-11.1	2.7			1.9		1.9	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

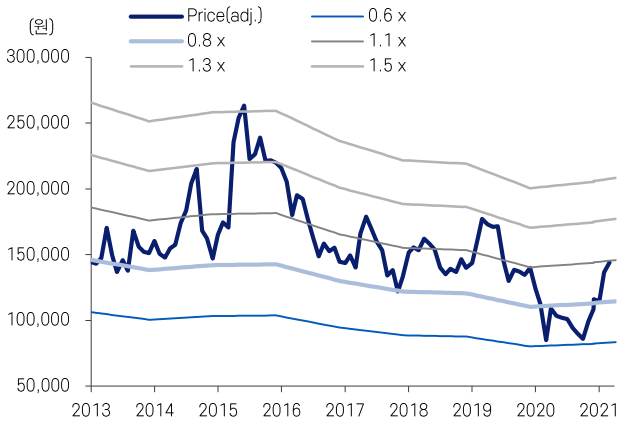
롯데칠성 실적 전망치 변경 내용

(단위: 십억원,%)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,394	2,380	0.6	2,465	2,465	0.0
영업이익	167	152	10.1	181	161	12.5
세전이익	86	71	21.3	104	84	23.7
순이익	57	48	19.6	69	57	21.6
영업이익률	7.0	6.4		7.4	6.5	
세전이익률	3.6	3.0		4.2	3.4	
순이익률	2.4	2.0		2.8	2.3	

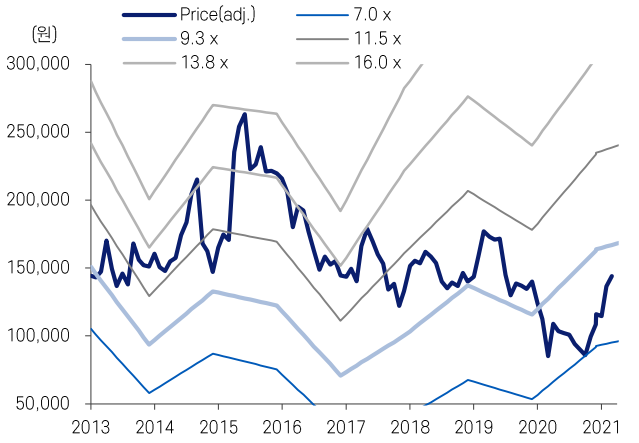
자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데칠성 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데칠성 12M fwd EV/EBITDA Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데칠성 실적 전망 Table

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액(억원)	TOTAL	5,074	5,980	6,452	5,074	5,388	6,384	6,806	5,362	22,580	23,940	24,646
	음료	3,728	4,550	4,776	3,507	3,747	4,823	5,060	3,818	16,560	17,448	18,028
	주류	1,384	1,477	1,718	1,601	1,856	1,663	1,855	1,629	6,180	7,004	7,013
	기타 및 연결조정	-38	-47	-42	-212	-215	-102	-109	-86	-339	-512	-394
yoy %	*TOTAL*	*-11.7*	*-11.7*	*-1.8*	*-2.4*	*6.2*	*6.8*	*5.5*	*5.7*	*-7.1*	*6*	*2.9*
	음료	*-1.6*	*-5.3*	*-4.1*	*-9.2*	*0.5*	*6*	*6*	*8.9*	*-5*	*5.4*	*3.3*
	주류	*-30.3*	*-26.2*	*5*	*16.8*	*34.1*	*12.6*	*7.9*	*1.8*	*-11.7*	*13.3*	*0.1*
	기타 및 연결조정	*51.5*	*39.6*	*-7.6*	*573.1*	*463.6*	*115.7*	*161.3*	*-59.5*	*149.8*	*51*	*-23*
Sales portion %	*음료*	*73.5*	*76.1*	*74*	*69.1*	*69.5*	*75.5*	*74.3*	*71.2*	*73.3*	*72.9*	*73.1*
	주류	*27.3*	*24.7*	*26.6*	*31.6*	*34.4*	*26.1*	*27.3*	*30.4*	*27.4*	*29.3*	*28.5*
	기타 및 연결조정	*-0.8*	*-0.8*	*-0.6*	*-4.2*	*-4*	*-1.6*	*-1.6*	*-1.6*	*-1.5*	*-2.1*	*-1.6*
영업이익 (억원)	TOTAL	63	293	584	33	323	505	751	93	972	1,673	1,812
	음료	239	401	574	40	215	478	698	124	1,254	1,515	1,592
	주류	-176	-108	9	-7	108	28	53	-31	-282	158	220
yoy %	*TOTAL*	*-67.5*	*-36.8*	*19*	*흑전*	*416.3*	*72.6*	*28.7*	*180.7*	*-9.7*	*72.1*	*8.3*
	음료	*-5.7*	*-24.3*	*-17.4*	*-78.5*	*-9.9*	*19.1*	*21.5*	*208.4*	*-24.7*	*20.8*	*5.1*
	주류	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*471*	*적지*	*적지*	*흑전*	*39.2*
OP portion %	*음료*	*381.3*	*137*	*98.4*	*121*	*66.6*	*94.6*	*92.9*	*132.9*	*129*	*90.5*	*87.9*
	주류	*-281.4*	*-37*	*1.6*	*-21*	*33.4*	*5.4*	*7.1*	*-32.9*	*-29*	*9.5*	*12.1*
OPM (%)	TOTAL	1.2	4.9	9	0.7	6	7.9	11	1.7	4.3	7	7.4
	음료	6.4	8.8	12	1.1	5.7	9.9	13.8	3.2	7.6	8.7	8.8
	주류	-12.7	-7.3	0.5	-0.4	5.8	1.7	2.9	-1.9	-4.6	2.3	3.1
yoy %p	*TOTAL*	*-2.1*	*-1.9*	*1.6*	*2*	*4.8*	*3*	*2*	*1.1*	*-0.1*	*2.7*	*0.4*
	음료	*-0.3*	*-2.2*	*-1.9*	*-3.7*	*-0.7*	*1.1*	*1.8*	*2.1*	*-2*	*1.1*	*0.1*
	주류	*-9.7*	*-4*	*13.1*	*18.3*	*18.5*	*9*	*2.3*	*-1.5*	*3.9*	*6.8*	*0.9*

자료: 케이프투자증권 리서치본부

주: 1Q21 부문 실적은 연결조정 반영한 추정치로, 추후 수정 예정

재무상태표

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	893	929	965	1,011
현금및현금성자산	159	153	161	177
매출채권 및 기타채권	247	261	271	281
재고자산	257	272	282	292
비유동자산	2,573	2,607	2,644	2,685
투자자산	271	286	295	306
유형자산	1,940	1,971	2,007	2,046
무형자산	117	106	96	88
자산총계	3,466	3,536	3,610	3,696
유동부채	865	891	909	927
매입채무 및 기타채무	437	462	479	497
단기차입금	27	27	27	27
유동성장기부채	382	382	382	382
비유동부채	1,296	1,303	1,308	1,312
사채 및 장기차입금	1,121	1,121	1,121	1,121
부채총계	2,161	2,194	2,216	2,239
지배기업소유지분	1,295	1,326	1,371	1,426
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	50	50	50	50
이익잉여금	1,876	1,908	1,952	2,008
기타자본	-637	-637	-637	-637
비지배지분	10	16	23	31
자본총계	1,305	1,342	1,393	1,457
총차입금	1,587	1,587	1,587	1,587
순차입금	1,259	1,256	1,241	1,218

포괄손익계산서

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,258	2,394	2,465	2,553
증가율(%)	-7.1	6.0	2.9	3.6
매출원가	1,350	1,411	1,465	1,518
매출총이익	908	983	999	1,035
매출총이익률(%)	40.2	41.1	40.5	40.5
판매비와 관리비	811	816	818	841
영업이익	97	167	181	194
영업이익률(%)	4.3	7.0	7.4	7.6
EBITDA	248	307	319	333
EBITDA M%	11.0	12.8	12.9	13.0
영업외손익	-120	-80	-75	-70
지분법관련손익	-8	0	0	0
금융손익	-32	-33	-33	-33
기타영업외손익	-80	-47	-42	-37
세전이익	-23	86	104	120
법인세비용	-6	23	28	32
당기순이익	-17	63	76	88
지배주주순이익	-13	57	69	80
지배주주순이익률(%)	-0.6	2.4	2.8	3.1
비지배주주순이익	-4	6	7	8
기타포괄이익	-12	0	0	0
총포괄이익	-29	63	76	88
EPS 증가율(%, 지배)	적지	흑전	20.7	15.6
이자손익	-34	-33	-33	-33
총외화관련손익	2	0	0	0

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	303	204	214	228
영업에서 창출된 현금흐름	343	260	275	292
이자의 수취	2	4	4	4
이자의 지급	-38	-37	-37	-37
배당금 수입	1	0	0	0
법인세부담액	-5	-23	-28	-32
투자활동 현금흐름	-388	-184	-181	-187
유동자산의 감소(증가)	-159	-10	-7	-7
투자자산의 감소(증가)	-155	-14	-10	-10
유형자산 감소(증가)	-115	-160	-165	-170
무형자산 감소(증가)	-9	0	0	0
재무활동 현금흐름	46	-26	-25	-25
사채및차입금증가(감소)	71	0	0	0
자본금및자본잉여금 증감	73	0	0	0
배당금 지급	-27	-26	-25	-25
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-41	-118	8	16
기초현금	199	271	153	161
기말현금	159	153	161	177
FCF	174	44	49	58

주요지표

	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	8,975	8,975	8,975	8,975
시가총액(십억원)	974	1,292	1,292	1,292
주가(원)	108,500	144,000	144,000	144,000
EPS(원)	-1,397	5,891	7,110	8,216
BPS(원)	133,667	136,896	141,460	147,130
DPS(원)	2,700	2,700	2,700	2,700
PER(X)	-77.7	24.4	20.3	17.5
PBR(X)	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(X)	9.2	8.5	8.2	7.8
ROE(%)	-1.0	4.8	5.6	6.2
ROA(%)	-0.4	1.8	2.1	2.4
ROIC(%)	2.6	5.8	6.1	6.4
배당수익률(%)	2.5	1.9	1.9	1.9
부채비율(%)	165.6	163.5	159.0	153.7
순차입금/자기자본(%)	96.5	93.6	89.1	83.6
유동비율(%)	103.3	104.3	106.3	109.0
이자보상배율(X)	2.7	4.5	4.9	5.2
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권 회전율	0.0	9.4	9.3	9.2
재고자산 회전율	8.5	9.0	8.9	8.9
매입채무 회전율	0.0	3.1	3.1	3.1

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

롯데칠성(005300) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-24	2019-11-20	2020-04-22	2020-09-14	2020-11-19	2020-12-09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	205,000원	170,000원	130,000원	130,000원	150,000원	150,000원
제시일자	2021-02-08	2021-03-30	2021-04-30			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	150,000원	180,000원	180,000원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-24	BUY	205,000원	-27.93	-10.49
2019-11-20	BUY	170,000원	-30.14	-15.29
2020-04-22	BUY	130,000원	-23.96	-10.00
2020-11-19	BUY	150,000원	-22.22	-7.33
2021-03-30	BUY	180,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비율]	12개월	매수(94.5%)·중립(4.8%)·매도(0.7%)	* 기준일 2021.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 4월 29일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 4월 29일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.