

롯데칠성 (005300KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 180,000 원 (유지)

Analyst 김혜미

02-6923-7337

consumer@capefn.com

Stock Data

주가(10/08)	150,000원
액면가	500원
시가총액	1,392십억원
코스피 시총대비	0.06%
52주 최고/최저가	167,500원/85,900원
120일 평균거래대금	5십억원
외국인지분율	8.53%
주요주주	롯데지주 외 17 인 66.14%
	국민연금공단 8.95%

사이다처럼 시원한 성장세

3Q21F 매출액 yoy +8.6%, 영업이익 yoy +20.5% 전망

- 3Q21F 연결 매출액 7,006억원, 영업이익 703억원으로 호실적 지속 전망
- 음료 부문 매출 5,340억원(yoy +11.8%), 영업이익 645억원(yoy +12.4%) 예상. 동사 사업의 계절적 특성 상 3Q21 성수기 접어든 가운데, 우호적인 날씨 환경 지속된 영향으로 음용량 증가해 업황 호조 예상. 경로별로는 가정용 및 업소 채널에서 모두 판매량 증가한 것으로 파악되며, 가격 인상효과 반영으로 매출과 영업이익 모두 두 자리 성장세 추정
- 주류 부문 매출 1,820억원(yoy +5.9%), 영업이익 58억원(yoy +518.8%) 예상. 주류 시장 역시 성수기 맞아하였으나, 코로나19에 따른 정부의 유흥채널(외식업소 등) 영업 시간 제한 조치 등에 따라 주종별로는 온도차 예상. 소주 카테고리외의 경우, 전방 환경 악화 및 전년도 한정판 제품 판매(처음처럼 flex) 매출 제거효과로 두 자리 수준의 매출 감소 폭 예상. 반면, 맥주 카테고리는 전년도 처음 출시된 신제품(클라우드 생드래프트 2020년 6월 출시) 효과의 기저효과 제거에도, 수제맥주 위탁 생산 등의 효과로 높은 한자리 수준의 매출 성장 예상. 이밖에, 와인과 청주 카테고리도 코로나19 상황에서 판매 호조를 기록하며 모두 두 자리 성장한 것으로 파악

리오프닝에 따른 시장 환경 변화에도 안정적 실적은 지속 가능할 전망

- 작년 하반기 이후 음식료 업종 내 동사의 두드러진 실적 성장세가 현재까지 이어지고 있으며, 이러한 성장세는 리오프닝과 코로나19 종결로 인한 시장 환경 변화에도 지속 가능할 전망
- 음료 부문은 트렌드에 맞춘 신제품(제로탄산, 무라벨 생수 등) 판매가 非가정 채널로 확대될 것으로 전망하며, 원부자재(알루미늄 PET) 수직계열화 등으로 매출 및 이익 지속 성장 예상
- 주류 부문은 수제맥주 생산, 와인 등 가정용 시장 타겟 제품에 주력하는 한편, 리오프닝 시 타사 대비 낮은 마케팅비 지출로 opm 선방 예상

투자의견 Buy 및 목표주가 18 만원 유지

- 안정적인 실적 성장세에도 현재 충분히 낮은 밸류에이션을 고려할 때 매수 추천

주가 추이

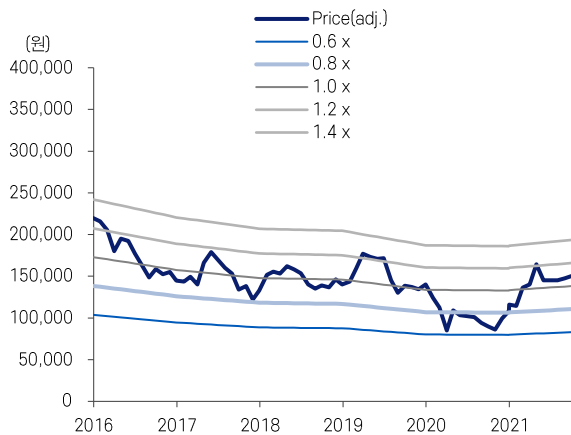


주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	12.8	69.1
상대주가(%)	10.3	19.9	36.8

경영실적 전망

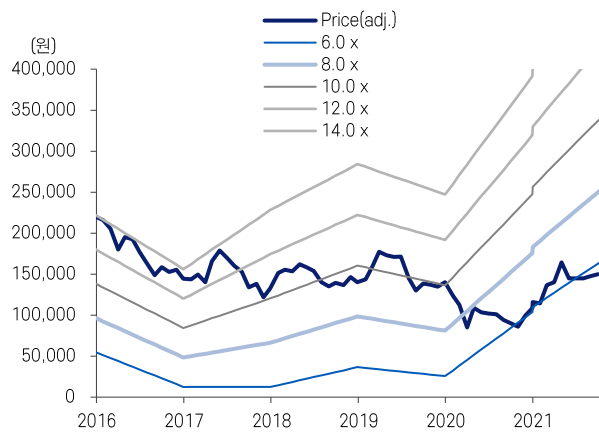
결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	2,430	2,258	2,462	2,614	2,721
영업이익	(십억원)	108	97	164	200	214
영업이익률	(%)	4.4	4.3	6.7	7.6	7.9
지배주주순이익	(십억원)	-142	-13	65	90	103
EPS	(원)	-16,243	-1,397	6,515	8,996	10,269
증감률	(%)	적지	적지	흑전	38.1	14.2
PER	(배)	-8.6	-77.7	23.0	16.7	14.6
PBR	(배)	1.0	0.8	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	-11.7	-1.0	4.9	6.7	7.2
EV/EBITDA	(배)	9.2	9.2	7.2	5.4	5.1
순차입금	(십억원)	1,308	1,259	1,107	966	831
부채비율	(%)	165.2	165.6	164.8	159.3	152.9
배당수익률	(%)	1.9	2.5	1.8	1.8	1.8

롯데칠성 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데칠성 12M fwd EV/EBITDA Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데칠성 실적전망 Table

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액(억원)	TOTAL	5,074	5,980	6,452	5,074	5,388	6,689	7,006	5,537	22,580	24,620	26,145
	음료	3,728	4,550	4,776	3,507	3,745	5,033	5,340	4,016	16,560	18,134	19,271
	주류	1,384	1,477	1,718	1,601	1,856	1,868	1,820	1,642	6,180	7,186	7,449
	기타 및 연결조정	(38)	(47)	(42)	(212)	(213)	(212)	(154)	(122)	(339)	(701)	(575)
	yoy %	(11.7)	(11.7)	(1.8)	(2.4)	6.2	11.9	8.6	9.1	(7.1)	9.0	6.2
Sales portion %	음료	(1.6)	(5.3)	(4.1)	(9.2)	0.4	10.6	11.8	14.5	(5.0)	9.5	6.3
	주류	(30.3)	(26.2)	5.0	16.8	34.1	26.4	5.9	2.6	(11.7)	16.3	3.6
	기타 및 연결조정	51.5	39.6	(7.6)	573.1	457.7	347.5	269.9	(42.5)	149.8	106.7	(17.9)
	음료	73.5	76.1	74.0	69.1	69.5	75.2	76.2	72.5	73.3	73.7	73.7
	주류	27.3	24.7	26.6	31.6	34.4	27.9	26.0	29.7	27.4	29.2	28.5
영업이익 (억원)	TOTAL	63	293	584	33	323	456	703	161	972	1,643	2,000
	음료	239	401	574	40	225	453	645	130	1,254	1,453	1,662
	주류	(176)	(108)	9	(7)	98	3	58	31	(282)	190	338
	yoy %	(67.5)	(36.8)	19.0	흑전	416.2	55.6	20.5	385.6	(9.7)	69.0	21.7
	음료	(5.7)	(24.3)	(17.4)	(78.5)	(5.8)	12.9	12.4	224.4	(24.7)	15.9	14.3
OP portion %	주류	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	518.8	흑전	적지	흑전	78.1
	음료	381.3	137.0	98.4	121.0	69.6	99.4	91.8	80.8	129.0	88.4	83.1
	주류	(281.4)	(37.0)	1.6	(21.0)	30.4	0.6	8.2	19.2	(29.0)	11.6	16.9
	TOTAL	1.2	4.9	9.0	0.7	6.0	6.8	10.0	2.9	4.3	6.7	7.6
	음료	6.4	8.8	12.0	1.1	6.0	9.0	12.1	3.2	7.6	8.0	8.6
OPM (%)	주류	(12.7)	(7.3)	0.5	(0.4)	5.3	0.2	3.2	1.9	(4.6)	2.6	4.5
	yoy %p	(2.1)	(1.9)	1.6	2.0	4.8	1.9	1.0	2.3	(0.1)	2.4	1.0
	음료	(0.3)	(2.2)	(1.9)	(3.7)	(0.4)	0.2	0.1	2.1	(2.0)	0.4	0.6
	주류	(9.7)	(4.0)	13.1	18.3	18.0	7.5	2.6	2.3	3.9	7.2	1.9

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	893	1,075	1,245	1,408
현금및현금성자산	159	274	406	533
매출채권 및 기타채권	247	270	283	295
재고자산	257	281	294	307
비유동자산	2,573	2,473	2,397	2,340
투자자산	271	300	312	325
유형자산	1,940	1,843	1,765	1,706
무형자산	117	111	100	90
자산총계	3,466	3,548	3,643	3,748
유동부채	865	931	954	976
매입채무 및 기타채무	437	477	499	521
단기차입금	27	21	21	21
유동성장기부채	382	396	396	396
비유동부채	1,296	1,278	1,284	1,290
사채 및 장기차입금	1,121	1,103	1,103	1,103
부채총계	2,161	2,208	2,238	2,266
지배기업소유지분	1,295	1,327	1,391	1,467
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	50	49	49	49
이익잉여금	1,876	1,902	1,966	2,042
기타자본	-637	-629	-629	-629
비지배지분	10	13	14	15
자본총계	1,305	1,340	1,405	1,482
총차입금	1,587	1,565	1,565	1,565
순차입금	1,259	1,107	966	831

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	303	280	346	344
영업에서 창출된 현금흐름	343	316	409	411
이자외 수취	2	3	4	5
이자외 지급	-38	-35	-34	-34
배당금 수입	1	1	0	0
법인세부담액	-5	-5	-33	-38
투자활동 현금흐름	-388	-110	-187	-190
유동자산의 감소(증가)	-159	-15	-9	-8
투자자산의 감소(증가)	-155	-28	-13	-12
유형자산 감소(증가)	-115	-81	-165	-170
무형자산 감소(증가)	-9	-6	0	0
재무활동 현금흐름	46	-56	-27	-27
사채및차입금증가(감소)	71	-22	0	0
자본금및자본잉여금 증감	73	-1	0	0
배당금 지급	-27	-29	-27	-27
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-41	115	132	127
기초현금	199	159	274	406
기말현금	159	274	406	533
FCF	174	196	181	174

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,258	2,462	2,614	2,721
증가율(%)	-7.1	9.0	6.2	4.1
매출원가	1,350	1,447	1,550	1,614
매출총이익	908	1,015	1,064	1,108
매출총이익률(%)	40.2	41.2	40.7	40.7
판매비와 관리비	811	851	864	893
영업이익	97	164	200	214
영업이익률(%)	4.3	6.7	7.6	7.9
EBITDA	248	356	453	453
EBITDA M%	11.0	14.5	17.3	16.7
영업외손익	-88	-47	-39	-35
지분법관련손익	-8	3	0	0
금융손익	-32	-34	-36	-37
기타영업외손익	-80	-50	-39	-35
세전이익	-23	83	125	142
법인세비용	-6	18	33	38
당기순이익	-17	65	91	104
지배주주순이익	-13	65	90	103
지배주주순이익률(%)	-0.6	2.6	3.5	3.8
비지배주주순이익	-4	1	1	1
기타포괄이익	-12	-1	0	0
총포괄이익	-29	64	91	104
EPS 증가율(%, 지배)	적지	흑전	38.1	14.2
이자손익	-34	-31	-30	-29
총외화관련손익	2	-3	0	0

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	8,975	9,279	9,279	9,279
시가총액(십억원)	974	1,392	1,392	1,392
주가(원)	108,500	150,000	150,000	150,000
EPS(원)	-1,397	6,515	8,996	10,269
BPS(원)	133,667	132,873	139,206	146,812
DPS(원)	2,700	2,700	2,700	2,700
PER(X)	-77.7	23.0	16.7	14.6
PBR(X)	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(X)	9.2	7.2	5.4	5.1
ROE(%)	-1.0	4.9	6.7	7.2
ROA(%)	-0.4	1.9	2.5	2.8
ROIC(%)	2.6	6.3	7.4	8.2
배당수익률(%)	2.5	1.8	1.8	1.8
부채비율(%)	165.6	164.8	159.3	152.9
순차입금/자기자본(%)	96.5	82.6	68.8	56.1
유동비율(%)	103.3	115.5	130.5	144.2
이자보상배율(X)	2.7	4.8	5.9	6.3
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권 회전율	0.0	9.5	9.5	9.4
재고자산 회전율	8.5	9.1	9.1	9.1
매입채무 회전율	0.0	3.2	3.2	3.2

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	2021-07-29	2021-10-12		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	150,000원	180,000원	180,000원	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. * 기준일 2021.09.30까지
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(95.1%)·중립(4.1%)·매도(0.8%)	

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 10월 12일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석담당자 및 그 배우자는 2021년 10월 12일 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.