



하나금융그룹

2018년 3월 13일 | Equity Research

롯데칠성(005300)

좋아지는 국면 초입

1Q18 Pre: 음료는 전년 기저, 맥주는 고정비 절감 기대

1분기 개별 기준 매출액 및 영업이익을 각각 5,599억원(YoY +6.3%), 306억원(YoY +12.2%)으로 추정한다. 롯데칠성은 분할(연결 자회사가 홀딩스로 이전) 기인해 2017년 연결 기준 매출액 및 영업이익이 기준 수치 대비 각각 1천억원, 20억원 감소한 것으로 추정된다. 하나금융투자는 보다 용이한 YoY 비교를 위해 개별 기준 전망치를 제시했다.

① 음료 매출은 전년대비 2.0% 증가할 것으로 예상된다. 1월 강추위로 비우호적인 날씨가 부담이나 전년 탄산음료 판매 부진 기인한 기저효과를 기대할 수 있겠다. ② 주류 매출은 전년 대비 14.2% 증가할 것으로 추정한다. 레귤러 소주는 견조한 소주 시장 성장 및 지방 점유율 확대 기인해 YoY 3~4.0% 증가할 것으로 예상된다. 맥주 매출은 전년 대비 큰 폭 증가(YoY +110.5%)한 400억원으로 추정한다.

맥주, 올해 성장 동력

작년 7월부터 신제품 '피츠' 판매가 본격화되면서 올해 매출 성장의 동력이 될 것으로 기대한다. 현재 '피츠' 판매는 수도권에 대부분 분포되어 있는 만큼, 지역 및 채널 침투 확산에 따른 고성장이 전망된다. 수입 맥주 유통 라인업도 강화할 예정이다. 작년 말 미국 '몰슨��어스 인터내셔널'사와 계약을 체결했다. 올해부터 '밀리', '블루문'의 유통 및 판매를 시작할 것으로 파악된다.

실적 터어라운드의 원년

① 올해 주류 사업부의 유의미한 실적 개선 및 ② 음료 부문 기저효과 감안시, 연결 영업이익은 전년대비 48.5% 증가할 것으로 추정한다. ③ 경쟁사의 탄산음료 가격 인상으로 판가 인상 가능성도 배제할 수 없다. 탄산음료 가격 5% 인상 가정시 물량 저항 감안하더라도 영업이익은 최소한 14% 증가하는 효과가 있을 것으로 추산된다. 주정 가격 인상이 2012년 이후 전무한 점을 감안시 소주 가격 인상 가능성도 열어둘 수 있어 긍정적이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 2,300,000원 | CP(3월 12일): 1,518,000원

Key Data		Consensus Data	
		2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,484.12		
52주 최고/최저 (원)	1,888,691/1,205,000	매출액(십억원)	2,322.3 2,420.6
시가총액(십억원)	1,213.4	영업이익(십억원)	83.9 109.3
시가총액비중(%)	0.10	순이익(십억원)	(31.0) 60.0
발행주식수(천주)	799.3	EPS(원)	14,201 66,870
60일 평균 거래량(천주)	2.0	BPS(원)	2,256,399 2,626,336
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9		
17년 배당금(예상,원)	10,000		
17년 배당수익률(예상,%)	0.75		
외국인지분율(%)	21.38		
주요주주 지분율(%)			
신경호 외 9 인	51.41		
국민연금	10.02		
주가상승률 1M	6M	12M	
절대	(2.8)	2.1	6.8
상대	(6.6)	(2.8)	(9.8)

Stock Price	
(천원)	롯데칠성(자)
2,080	상대지수(우)
1,880	130
1,680	120
1,480	110
1,280	100
1,080	90
17.3 17.6 17.9 17.12 18.3	80 70 60 50

Financial Data						
투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	2,194.9	2,264.2	2,397.3	2,516.3	2,617.0
영업이익	십억원	147.0	146.2	76.1	113.0	122.8
세전이익	십억원	123.6	49.2	224.6	82.5	100.6
순이익	십억원	86.5	9.4	114.4	60.4	73.7
EPS	원	63,730	6,918	97,543	68,927	84,001
증감율	%	225.3	(89.1)	1,309.9	(29.3)	21.9
PER	배	34.48	209.01	13.62	22.24	18.25
PBR	배	1.26	0.85	0.66	0.74	0.72
EV/EBITDA	배	13.55	10.55	9.84	8.60	7.88
ROE	%	3.72	0.40	6.00	3.40	4.01
BPS	원	1,737,396	1,704,466	2,000,317	2,059,828	2,134,413
DPS	원	9,200	10,000	10,000	10,000	10,000

주: 개별기준 수치임



Analyst 심은주

02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

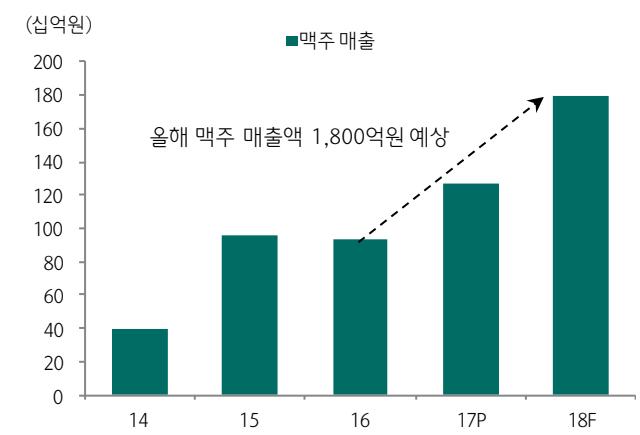
RA 윤승현

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

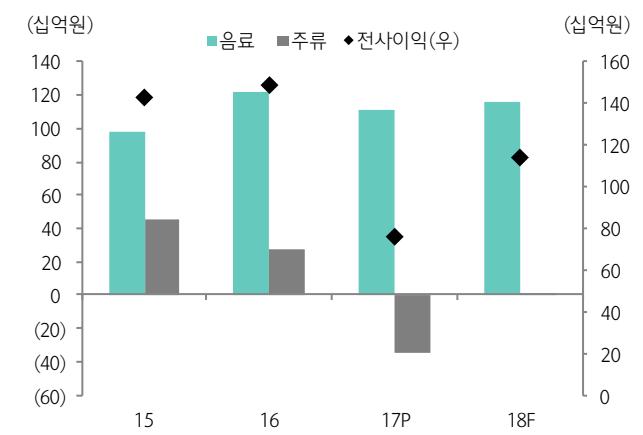


그림 1. 맥주 매출액 YoY +42% 증가 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. 사업부별 이익 추정→ 주류 사업부 텐어라운드 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데칠성 개별 실적 전망

(단위: 십억원)

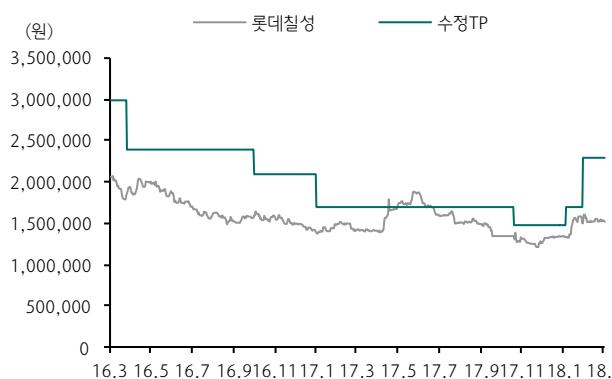
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17P	18F
매출액	526.5	620.9	668.4	463.5	559.9	660.2	684.8	532.9	2,264.2	2,279.3	2,437.9
① 음료	338.1	434.5	461.8	329.6	344.9	443.2	475.6	336.2	1,531.2	1,564.1	1,600.0
② 주류	188.4	186.3	181.9	183.7	215.1	217.0	209.2	196.7	733.1	740.3	800.3
- 소주	96.3	99.4	86.6	99.2	99.2	102.4	89.2	102.2	361.5	381.5	387.3
- 맥주	19.0	31.0	40.0	30.0	40.0	50.0	50.0	40.0	93.0	120.0	180.0
YoY	1.3%	4.0%	4.2%	-8.4%	6.3%	6.3%	2.5%	15.0%	3.2%	0.7%	7.0%
① 음료	2.8%	3.8%	1.7%	0.0%	2.0%	2.0%	3.0%	2.0%	6.6%	2.1%	2.3%
② 주류	-1.2%	4.5%	-3.1%	4.1%	14.2%	16.5%	15.0%	7.1%	-3.4%	1.0%	13.2%
- 소주	5.0%	9.0%	3.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.9%	5.5%	1.5%
- 맥주	-5.0%	24.0%	42.9%	50.0%	110.5%	61.3%	25.0%	33.3%	-3.2%	29.0%	50.0%
영업이익	27.3	23.9	35.7	(10.8)	30.6	37.4	39.5	5.5	146.2	76.1	113.0
YoY	-31.7%	-49.6%	-33.4%	TR	12.2%	56.6%	10.4%	TB	-0.6%	-47.9%	48.5%
OPM	5.2%	3.8%	5.3%	-2.3%	5.5%	5.7%	5.8%	1.0%	6.5%	3.3%	4.6%
세전이익	24.5	(37.3)	(205.0)	442.5	23.1	29.9	32.0	(2.5)	49.2	224.6	82.5
YoY	-40.0%	TR	TR	TB	-5.6%	TB	TB	TR	-60.2%	356.1%	-63.3%
(지배)순이익	16.0	(48.7)	(214.8)	369.6	17.6	21.8	23.0	(2.0)	9.4	122.1	60.4
YoY	-44.7%	TR	TR	TB	9.9%	TB	TB	TR	-89.1%	1200.1%	-50.5%
NPM	3.0%	-7.8%	-32.1%	79.7%	3.1%	3.3%	3.4%	-0.4%	0.4%	5.4%	2.5%

주: 일부 항목 회계 기준 변경으로 개별 재무제표와 수치 상이할 수 있음

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

롯데칠성



날짜	투자의견	목표주가	평균	피리울(%)
18.2.9	BUY	2,300,000		-6.82%
18.1.15	BUY	1,700,000		-12.91%
17.10.30	Neutral	1,480,000		-12.66%
17.1.11	Neutral	1,700,000		-9.87%
16.10.11	BUY	2,100,000		-21.57%
16.4.6	BUY	2,400,000		-27.50%
16.2.3	BUY	3,000,000		-33.40%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

• 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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	90.6%	8.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 3월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

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.