

2018. 5. 23



## ▲ 음식료

Analyst 김정욱  
02. 6098-6689  
6414@meritz.co.kr

## Overweight

## 음식료

## 1Q18 Review 농심, 신세계푸드, 롯데푸드, 롯데칠성

- ✓ 농심: 양호한 실적이나 점유율 하락은 우려 요인
- ✓ 신세계푸드: 1분기 실적 호조, 2분기 비용 완화 기대감 유효
- ✓ 롯데푸드: 2분기 더욱 강해질 회복 모멘텀
- ✓ 롯데칠성: 2분기 이후에도 지속될 맥주부문의 비용 증가 우려

## 농심: 양호한 실적이나 점유율 하락은 우려 요인

1Q18 실적은 매출액 5,631억원(+1.4% YoY), 영업이익 344억원(+6.0% YoY)으로 매출액이 회계정책 변경으로 소폭 하회했으나 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 1Q17 라면시장의 기저영향(가격 인상 직후)으로 주력 제품(신라면 +14%, 안성탕면 +6%, 짜파게티 +23%)의 매출이 회복했지만 경쟁사 신제품 호조(까르보불닭, 삼양식품 1Q18 점유율 15.3% +3.6%p yoy)로 점유율이 56.2% → 53.6%로 하락한 점이 아쉬웠다. 해외부문은 미국/호주/일본 외형의 양호한 성장세가 지속된 반면 중국은 17년 1~2월 역기저 효과로 매출이 소폭 감소했다.

## 신세계푸드: 1분기 실적 호조, 2분기 비용 완화 기대감 유효

1Q18 실적은 매출액 3,179억원(+11.6% YoY), 영업이익 100억원(+107.9% YoY)을 기록 하며 컨센서스를 43% 상회했다. 매출은 전부분 성장세가 양호했다. 평창올림픽 효과(170억원)와 단가인상 효과가 더해지며 급식 매출액이 20% 이상 성장했다. 식품 제조부문은 피코, 노브랜드, 올반 등 주력 브랜드 제품이 신제품 효과, 유통 채널 확대 효과로 25~30% 고성장을 기록했다. 식재유통부문도 도매경로 고객 확대 효과가 지속되며 5% 외형성장을 달성했다.

## 롯데푸드: 2분기 더욱 강해질 회복 모멘텀

1Q18 실적은 매출액 4,308억원(-1.5% YoY), 영업이익 159억원(+12.8% YoY)으로 매출액은 회계기준 변경으로 컨센서스를 소폭 하회했으나, 영업이익은 기대치에 부합했다. 후레쉬델리카의 영업이익률이 BEP를 상회했으며, 빙과(분유)/육가공 부문의 개선 가능성을 확인한 양호한 실적이었다.

## 롯데칠성: 2분기 이후에도 지속될 맥주부문의 비용 증가 우려

1Q18 실적은 매출액 5,226억원(-0.7% YoY), 영업이익 86억원(-68.4% YoY)을 기록하며 특히 영업이익이 컨센서스를 대폭 하회했다. 주류부문은 매출액이 5~6% 증가한 반면, 영업이익이 적자전환하며 부진했다. 맥주부문은 신제품 피츠 월 매출액이 50억원 수준을 유지하며 기대를 하회했다. 수익성 측면에서의 우려는 2분기에도 여전하다. 맥주부문의 감가상각비 70억원 반영과 100억원의 맥주 마케팅비 증가로 전년비 비용 부담이 예상된다.

농심(004370)

Buy, TP 430,000 원

## 양호한 실적이나 점유율 하락은 우려 요인

1Q18 실적은 매출액 5,631억원(+1.4% YoY), 영업이익 344억원(+6.0% YoY)으로 매출액이 회계정책 변경으로 소폭 하회했으나 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 1Q17 라면시장의 기저영향(가격 인상 직후)으로 주력 제품(신라면 +14%, 안성탕면 +6%, 짜파게티 +23%)의 매출이 회복했지만 경쟁사 신제품 호조(까르보불닭, 삼양식품 1Q18 점유율 15.3% +3.6%p yoy)로 점유율이 56.2% → 53.6%로 하락한 점이 아쉬웠다. 해외부문은 미국/호주/일본 외형의 양호한 성장세가 지속된 반면 중국은 17년 1~2월 역기지 효과로 매출이 소폭 감소했다.

2분기 국내 라면시장은 신제품의 경쟁심화가 예상된다. 비빔면/볶음면 성수기 돌입에 따라 계절면 신제품 출시가 증가하고 있다. 동사 역시 기존 브랜드의 플레이버 다변화로 대응할 계획이다. 해외부문은 미국의 메인스트림 공략 지속, 3~4월 회복세를 보이고 있는 중국법인 매출을 감안하면 해외전체 5% 이상의 외형성장이 예상된다. 매출 성장흐름 지속은 가능하지만 점유율 회복을 위한 마케팅비 지출이 동반되는 상황으로 2Q18실적은 매출액 2.1% 성장, 영업이익 16.6% 성장을 전망한다.

표1 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	563	555	1.4	545	3.3	571.9	-1.6
영업이익	34.4	32.5	6.0	14.3	140.6	34.1	0.9
지배순이익	32.1	29.7	7.9	16	100.6	31.9	0.7

자료: 농심, 메리츠증권증권 리서치센터

표1

표2 농심 별도 실적 추이

(억원, %)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>18,622</b>	<b>4,594</b>	<b>4,535</b>	<b>4,810</b>	<b>4,615</b>	<b>18,554</b>	<b>4,693</b>	<b>4,604</b>	<b>4,768</b>	<b>4,752</b>	<b>18,817</b>	<b>19,479</b>	<b>19,944</b>
(% YoY)	-0.9	-3.9	2.9	4.9	-4.8	-0.4	2.2	1.5	-0.9	3.0	1.4	3.5	2.4
매출총이익	5,436	1,446	1,376	1,494	1,386	5,702	1,352	1,259	1,447	1,300	5,358	5,566	5,719
(% YoY)	-0.8	2.2	10.1	12.6	-4.1	4.9	-6.5	-8.5	-3.1	-6.2	-6.0	3.9	2.7
매출총이익률(%)	29.2	31.5	30.3	31.1	30.0	30.7	28.8	27.3	30.3	27.3	28.5	28.6	28.7
판관비	4,745	1,185	1,218	1,258	1,281	4,941	1,069	1,099	1,104	1,176	4,448	4,604	4,714
(% YoY)	7.3	5.0	1.5	7.7	2.6	4.1	-9.8	-9.8	-12.2	-8.2	-10.0	3.5	2.4
판관비율(%)	25.5	25.8	26.9	26.2	27.8	26.6	22.8	23.9	23.2	24.8	23.6	23.6	23.6
<b>영업이익</b>	<b>691</b>	<b>261</b>	<b>158</b>	<b>236</b>	<b>105</b>	<b>761</b>	<b>283</b>	<b>161</b>	<b>343</b>	<b>123</b>	<b>910</b>	<b>962</b>	<b>1,005</b>
(% YoY)	-34.4	-8.9	220.8	49.0	-46.6	10.1	8.3	1.5	45.3	17.7	19.7	5.7	4.5
영업이익률(%)	3.7	5.7	3.5	4.9	2.3	4.1	6.0	3.5	7.2	2.6	4.8	4.9	5.0
세전이익	2,215	356	221	314	172	1,064	367	224	421	191	1,202	1,254	1,297
(% YoY)	49.3	-77.0	55.4	18.4	-34.0	-52.0	2.9	1.1	34.0	10.8	13.0	4.3	3.4
세전이익률(%)	11.9	7.8	4.9	6.5	3.7	5.7	7.8	4.9	8.8	4.0	6.4	6.4	6.5
순이익	1,942	271	169	238	126	804	283	170	319	145	911	951	983
순이익률(%)	10.4	5.9	3.7	5.0	2.7	4.3	6.0	3.7	6.7	3.0	4.8	4.9	4.9

자료: 농심, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 농심 연결 실적 추이

(억원, %)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>22,170</b>	<b>5,554</b>	<b>5,363</b>	<b>5,717</b>	<b>5,449</b>	<b>22,083</b>	<b>5,631</b>	<b>5,474</b>	<b>5,743</b>	<b>5,669</b>	<b>22,517</b>	<b>23,549</b>	<b>24,421</b>
(% YoY)	1.6	-2.2	1.7	4.4	-5.1	-0.4	1.4	2.1	0.5	4.0	2.0	4.6	3.7
매출총이익	7,133	1,871	1,764	1,955	1,753	7,344	1,797	1,697	1,855	1,716	7,065	7,831	8,121
(% YoY)	6.1	3.4	4.7	9.2	-5.1	3.0	-4.0	-3.8	-5.1	-2.1	-3.8	10.8	3.7
매출총이익률(%)	32.2	33.7	32.9	34.2	32.2	33.3	31.9	31.0	32.3	30.3	31.4	33.3	33.3
판관비	6,236	1,547	1,582	1,642	1,610	6,380	1,453	1,484	1,453	1,538	5,928	6,606	6,826
(% YoY)	12.6	4.2	1.3	5.0	-1.0	2.3	-6.1	-6.2	-11.5	-4.5	-7.1	11.4	3.3
판관비율(%)	28.1	27.9	29.5	28.7	29.5	28.9	25.8	27.1	25.3	27.1	26.3	28.1	28.0
<b>영업이익</b>	<b>897</b>	<b>325</b>	<b>182</b>	<b>313</b>	<b>143</b>	<b>964</b>	<b>344</b>	<b>213</b>	<b>402</b>	<b>178</b>	<b>1,137</b>	<b>1,226</b>	<b>1,295</b>
(% YoY)	-24.2	0.2	47.0	37.7	-35.2	7.4	6.0	16.6	28.2	24.4	18.0	7.8	5.7
영업이익률(%)	4.0	5.8	3.4	5.5	2.6	4.4	6.1	3.9	7.0	3.1	5.0	5.2	5.3
세전이익	2,333	402	228	376	189	1,194	418	258	464	224	1,364	1,450	1,522
(% YoY)	52.0	-74.3	10.8	20.8	-25.6	-48.8	4.0	13.3	23.5	18.5	14.2	6.2	5.0
세전이익률(%)	10.5	7.2	4.2	6.6	3.5	5.4	7.4	4.7	8.1	4.0	6.1	6.2	6.2
순이익	1,992	298	158	290	161	907	321	195	352	170	1,038	1,099	1,154
<b>지배순이익</b>	<b>1,993</b>	<b>297</b>	<b>159</b>	<b>290</b>	<b>160</b>	<b>907</b>	<b>321</b>	<b>195</b>	<b>351</b>	<b>169</b>	<b>1,036</b>	<b>1,097</b>	<b>1,152</b>
(% YoY)	69.8	-79.3	6.6	25.7	-8.5	-54.5	7.9	23.6	21.1	5.8	14.5	5.8	5.0
순이익률(%)	9.0	5.3	3.0	5.1	2.9	4.1	5.7	3.6	6.1	3.0	4.6	4.7	4.7

자료: 농심, 메리츠증권증권 리서치센터

## 농심 (004370)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,217.0	2,208.3	2,251.7	2,354.9	2,442.1
매출액증가율 (%)	1.6	-0.4	2.0	4.6	3.7
매출원가	1,503.7	1,473.9	1,545.2	1,615.9	1,675.8
매출총이익	713.3	734.4	706.5	738.9	766.3
판매관리비	623.6	638.0	592.8	616.4	636.8
영업이익	89.7	96.4	113.7	122.6	129.5
영업이익률	4.0	4.4	5.0	5.2	5.3
금융손익	8.0	11.0	10.4	10.4	10.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	135.6	12.1	12.4	12.1	12.4
세전계속사업이익	233.3	119.4	136.5	145.0	152.3
법인세비용	34.1	28.8	32.6	35.1	36.8
당기순이익	199.2	90.7	103.9	109.9	115.4
지배주주지분 순이익	199.3	90.7	103.6	109.7	115.2

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	221.0	103.4	196.8	205.7	214.4
당기순이익(손실)	199.2	90.7	103.9	109.9	115.4
유형자산상각비	84.2	81.9	89.2	92.4	95.3
무형자산상각비	1.2	1.2	0.6	0.6	0.6
운전자본의 증감	-80.0	-95.2	4.3	4.0	4.2
투자활동 현금흐름	-135.7	-79.2	-138.0	-136.5	-137.6
유형자산의증가(CAPEX)	-57.4	-128.3	-120.0	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-44.6	7.8	-3.1	-2.9	-3.0
재무활동 현금흐름	-76.0	-47.0	-23.1	-23.1	-23.1
차입금의 증감	-53.0	-30.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.3	-0.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	10.5	-24.0	35.7	46.1	53.7
기초현금	168.9	179.4	155.4	191.1	237.2
기말현금	179.4	155.4	191.1	237.2	290.8

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,057.0	985.9	1,055.1	1,132.1	1,218.6
현금및현금성자산	179.4	155.4	191.1	237.2	290.8
매출채권	222.7	223.1	232.2	240.5	249.3
재고자산	169.2	172.0	179.0	185.4	192.2
비유동자산	1,424.3	1,464.1	1,497.4	1,527.3	1,554.4
유형자산	1,092.5	1,122.3	1,153.1	1,180.7	1,205.4
무형자산	58.8	60.7	60.1	59.6	59.0
투자자산	84.6	76.8	79.9	82.7	85.7
자산총계	2,481.3	2,449.9	2,552.5	2,659.3	2,773.0
유동부채	549.4	489.3	508.6	526.3	545.2
매입채무	278.9	236.5	246.0	254.8	264.2
단기차입금	39.9	11.7	11.7	11.7	11.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	129.5	119.5	122.1	124.4	126.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	59.2	56.4	56.4	56.4	56.4
부채총계	678.9	608.8	630.6	650.8	672.1
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.5	120.7	120.7	120.7	120.7
기타포괄이익누계액	-2.4	-29.6	-29.6	-29.6	-29.6
이익잉여금	1,721.2	1,787.7	1,868.2	1,954.8	2,046.8
비지배주주지분	12.5	12.7	12.9	13.1	13.3
자본총계	1,802.4	1,841.1	1,921.8	2,008.6	2,100.9

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주요데이터(원)					
SPS	364,482	363,043	370,186	387,146	401,485
EPS(지배주주)	32,764	14,905	17,035	18,029	18,934
CFPS	56,886	36,406	31,263	32,537	33,406
EBITDAPS	28,796	29,506	33,447	35,436	37,049
BPS	294,260	300,600	313,836	328,061	343,191
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
배당수익률(%)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	10.1	23.8	18.8	17.8	16.9
PCR	5.8	9.7	10.3	9.9	9.6
PSR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
PBR	1.1	1.2	1.0	1.0	0.9
EBITDA	175.2	179.5	203.5	215.5	225.4
EV/EBITDA	8.6	9.4	7.0	6.3	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.6	5.0	5.5	5.6	5.6
EBITDA 이익률	7.9	8.1	9.0	9.2	9.2
부채비율	37.7	33.1	32.8	32.4	32.0
금융비용부담률	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	26.9	33.5	11.2	12.1	12.8
매출채권회전율(x)	10.2	9.9	9.9	10.0	10.0
재고자산회전율(x)	13.0	12.9	12.8	12.9	12.9

## 신세계푸드(031440)

Buy, TP 200,000 원

## 1 분기 실적 호조, 2 분기 비용 부담 완화 기대감 유효

1Q18 실적은 매출액 3,179억원(+11.6% YoY), 영업이익 100억원(+107.9% YoY)을 기록 하며 컨센서스를 49.6% 상회했다. 매출은 전부분 성장세가 양호했다. 평창올림픽 효과(170억원)와 단가인상 효과가 더해지며 급식 매출액이 20% 이상 성장했다. 식품 제조부문은 피코, 노브랜드, 올반 등 주력 브랜드 제품이 신제품 효과, 유통 채널 확대 효과로 25~30% 고성장을 기록했다. 식재유통부문도 도매경로 고객 확대 효과가 지속되며 5% 외형성장을 달성했다.

영업이익 고성장은 식음부문의 수익성 개선이 주효했다. 평창올림픽의 흑자 달성 + 외식부문의 적자축소 + 급식단가 인상으로 전년대비 적자규모를 10억원 축소했다. 임금 인상요인이 2~3월 반영됐음에도 불구하고 양호한 수익성을 유지했다. 식품제조부문도 가동률 개선에 따른 고정비 부담 완화로 수익성이 개선됐다. 1Q18 임금 인상 우려 대비 양호한 실적을 달성한 점이 긍정적이며 2분기는 단가 인상진행률 60% 이상으로 확대되며 임금 부담을 완화시킬 전망이다.

표4 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	317.9	285	11.6	299	6.4	326.3	-2.6
영업이익	10	4.8	107.9	7.2	38.9	6.7	49.6
지배순이익	6.9	3.6	94.8	3.6	92.8	3.9	75.0

자료: 신세계푸드, 메리츠증권리서치센터

표5 신세계푸드 실적 추이

(억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>10,690</b>	<b>2,848</b>	<b>3,030</b>	<b>3,211</b>	<b>2,987</b>	<b>12,075</b>	<b>3,179</b>	<b>3,306</b>	<b>3,562</b>	<b>3,352</b>	<b>13,400</b>	<b>14,598</b>
식음사업	6,323	1,575	1,639	1,696	1,649	6,559	1,724	1,754	1,798	1,797	7,073	7,639
식품유통사업	6,323	1,575	1,639	1,696	1,649	6,559	1,724	1,754	1,798	1,797	7,073	7,639
물류	132	37	41	46	44	168	3	1	2	1	7	7
(% YoY)	17.9	16.0	16.2	13.7	6.6	13.0	11.6	9.1	10.9	12.2	11.0	8.9
식음사업	10.8	8.3	5.1	5.9	-3.5	3.7	9.5	7.0	6.0	9.0	7.8	8.0
식품유통사업	30.8	27.0	32.8	23.6	22.3	26.3	17.6	15.0	20.0	20.0	18.2	10.0
물류	12.2	26.3	25.4	35.3	22.0	27.2	-92.0	10.0	10.0	10.0	-95.8	5.0
<b>매출원가</b>	<b>9,282</b>	<b>2,468</b>	<b>2,584</b>	<b>2,751</b>	<b>2,564</b>	<b>10,368</b>	<b>2,744</b>	<b>2,807</b>	<b>3,038</b>	<b>2,864</b>	<b>11,453</b>	<b>12,404</b>
(% YoY)	15.0	13.5	15.1	12.4	6.2	11.7	11.2	8.6	10.4	11.7	10.5	8.3
매출원가율(%)	86.8%	86.7%	85.3%	85.7%	85.8%	85.9%	86.3%	84.9%	85.3%	85.4%	85.5%	85.0%
<b>매출총이익</b>	<b>1,408</b>	<b>380</b>	<b>445</b>	<b>459</b>	<b>423</b>	<b>1,707</b>	<b>436</b>	<b>499</b>	<b>524</b>	<b>488</b>	<b>1,947</b>	<b>2,194</b>
(% YoY)	41.4	34.6	22.8	22.3	9.0	21.2	14.8	12.1	14.0	15.4	14.0	12.7
매출총이익률(%)	13.2%	13.3%	14.7%	14.3%	14.2%	14.1%	13.7%	15.1%	14.7%	14.6%	14.5%	15.0%
<b>판매비</b>	<b>1,194</b>	<b>332</b>	<b>360</b>	<b>367</b>	<b>351</b>	<b>1,409</b>	<b>336</b>	<b>376</b>	<b>389</b>	<b>377</b>	<b>1,478</b>	<b>1,610</b>
판매비율(%)	11.2%	11.6%	11.9%	11.4%	11.7%	11.7%	10.6%	11.4%	10.9%	11.2%	11.0%	11.0%
<b>영업이익</b>	<b>214</b>	<b>48</b>	<b>85</b>	<b>93</b>	<b>72</b>	<b>298</b>	<b>100</b>	<b>123</b>	<b>135</b>	<b>111</b>	<b>469</b>	<b>584</b>
(% YoY)	144.9	628.9	6.3	52.9	8.6	39.5	107.9	44.0	45.5	54.2	57.2	24.5
영업이익률(%)	2.0%	1.7%	2.8%	2.9%	2.4%	2.5%	3.1%	3.7%	3.8%	3.3%	3.5%	4.0%
<b>세전이익</b>	<b>181</b>	<b>45</b>	<b>83</b>	<b>91</b>	<b>34</b>	<b>253</b>	<b>91</b>	<b>120</b>	<b>133</b>	<b>73</b>	<b>417</b>	<b>532</b>
(% YoY)	127.6	917.4	-0.4	57.4	-4.2	39.9	100.6	45.5	46.5	114.1	65.0	27.6
세전이익률(%)	1.7%	1.6%	2.7%	2.8%	1.1%	2.1%	2.9%	3.6%	3.7%	2.2%	3.1%	3.6%
<b>법인세</b>	<b>38</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>-2</b>	<b>47</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>16</b>	<b>92</b>	<b>119</b>
법인세율(%)	20.9%	21.6%	21.8%	22.7%	-5.1%	18.4%	23.9%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.4%
<b>지배순이익</b>	<b>143</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>36</b>	<b>206</b>	<b>69</b>	<b>94</b>	<b>104</b>	<b>57</b>	<b>325</b>	<b>413</b>
(% YoY)	113.7	436.0	0.4	67.4	19.4	44.3	94.8	45.1	47.7	58.9	57.8	26.9
지배순이익률(%)	1.3%	1.2%	2.1%	2.2%	1.2%	1.7%	2.2%	2.8%	2.9%	1.7%	2.4%	2.8%

자료: 신세계푸드, 메리츠증권증권 리서치센터

## 신세계푸드 (031440)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,069.0	1,207.5	1,340.0	1,459.8	1,590.5
매출액증가율 (%)	17.9	13.0	11.0	8.9	9.0
매출원가	928.2	1,036.8	1,145.3	1,240.4	1,343.5
매출총이익	140.8	170.7	194.7	219.4	247.0
판매관리비	119.4	140.9	147.8	161.0	175.4
영업이익	21.4	29.8	46.9	58.4	71.6
영업이익률	2.0	2.5	3.5	4.0	4.5
금융손익	-1.7	-3.2	-2.6	-2.6	-2.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.7	-1.4	-2.6	-2.6	-2.6
세전계속사업이익	18.1	25.3	41.7	53.2	66.4
법인세비용	3.8	4.7	9.3	11.9	14.9
당기순이익	14.3	20.6	32.4	41.3	51.5
지배주주지분 순이익	14.3	20.6	32.4	41.3	51.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	21.3	83.6	66.4	78.2	90.0
당기순이익(손실)	14.3	20.6	32.4	41.3	51.5
유형자산상각비	30.8	33.8	36.5	38.8	40.7
무형자산상각비	2.9	3.3	0.7	0.7	0.7
운전자본의 증감	-47.0	5.0	-3.2	-2.6	-2.8
투자활동 현금흐름	-42.3	-40.6	-52.3	-52.2	-52.2
유형자산의증가(CAPEX)	-48.5	-47.1	-60.0	-60.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	16.6	6.1	13.1	13.1	13.1
차입금의 증감	18.5	8.4	16.0	16.0	16.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.4	49.0	27.3	39.0	50.9
기초현금	6.6	2.2	51.2	78.5	117.5
기말현금	2.2	51.2	78.5	117.5	168.4

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	176.7	226.1	274.7	331.3	401.3
현금및현금성자산	2.2	51.2	78.5	117.5	168.4
매출채권	81.5	92.9	104.3	113.6	123.8
재고자산	82.9	73.7	82.7	90.0	98.1
비유동자산	379.5	369.3	384.1	396.6	407.2
유형자산	255.8	264.0	279.5	292.7	303.9
무형자산	71.4	65.1	64.4	63.7	63.1
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	556.2	595.4	658.8	727.8	808.4
유동부채	138.1	263.5	279.5	292.7	307.0
매입채무	40.3	43.1	48.3	52.7	57.4
단기차입금	23.2	30.8	30.8	30.8	30.8
유동성장기부채	1.1	101.3	101.3	101.3	101.3
비유동부채	120.8	16.9	34.7	52.3	70.0
사채	0.0	0.0	8.0	16.0	24.0
장기차입금	100.8	1.5	9.5	17.5	25.5
부채총계	259.0	280.3	314.2	344.9	377.0
자본금	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4
자본잉여금	70.2	70.2	70.2	70.2	70.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	209.5	227.4	256.9	295.3	343.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	297.2	315.1	344.5	382.9	431.5

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	276,059	311,819	346,029	376,970	410,712
EPS(지배주주)	3,690	5,323	8,356	10,658	13,298
CFPS	17,904	21,205	20,957	24,426	28,186
EBITDAPS	14,227	17,286	21,726	25,270	29,164
BPS	76,741	81,360	88,966	98,874	111,423
DPS	600	750	750	750	750
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	40.0	24.9	18.5	14.5	11.6
PCR	8.2	6.2	7.4	6.3	5.5
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.9	1.6	1.7	1.6	1.4
EBITDA	55.1	66.9	84.1	97.9	112.9
EV/EBITDA	12.6	8.9	7.9	6.6	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.9	6.7	9.8	11.3	12.6
EBITDA 이익률	5.2	5.5	6.3	6.7	7.1
부채비율	87.1	89.0	91.2	90.1	87.4
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	8.8	9.7	15.1	16.9	18.8
매출채권회전율(x)	14.4	13.8	13.6	13.4	13.4
재고자산회전율(x)	16.4	15.4	17.1	16.9	16.9

## 롯데푸드(002270)

Buy, TP 900,000 원

## 2분기 더욱 강해질 회복 모멘텀

1Q18 실적은 매출액 4,308억원(-1.5% YoY), 영업이익 159억원(+12.8% YoY)으로 매출액은 회계기준 변경으로 컨센서스를 소폭 하회했으나, 영업이익은 기대치에 부합했다. 후레쉬텔리카의 영업이익률이 BEP를 상회했으며, 빙과(분유)/육가공 부분의 개선 가능성을 확인한 양호한 실적이었다.

유지부문은 후레쉬텔리카 매출액이 20% 이상 성장하며 가동률이 개선됐고, 식자재 부문은 물류 시스템 구축으로 경쟁력을 확보하며 수익성이 개선됐다. 1Q17에 감가상각비 부담이 반영됐던 후레쉬텔리카 적자 20억원이 제거되며 매출액과 영업이익 모두 성장을 기록한 점이 포인트다.

빙과부문은 아이스크림의 신제품 효과는 지속됐지만 분유회복은 2분기로 지연될 전망이다. 3월 이후 중국 수출이 정상화된 점과 국내 분유 ASP 상승효과를 감안할 때 2분기는 빙과부문의 매출액 증가 및 수익성 개선이 예상된다.

육가공 부문은 B2B 패티가격 인상에도 불구하고 수량 부진으로 매출액이 감소했다. 다만 해외원료육 가격은 환율 효과로 낮게 투입되고 있으며 국내 돈육가격은 전년 수준이 유지되고 있어 원가 부담의 완화 효과는 지속되고 있다. 특히 2분기부터 전년도 계열사 부진의 기저효과가 예상되기 때문에 패티 수량 회복에 따른 육가공 부분의 매출 성장 및 흑자 전환을 전망한다.

표6 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	431	437	-1.5	388	11.1	454.3	-5.1
영업이익	15.9	14.1	12.8	5	218.0	15.8	0.6
당기순이익	10.6	10.7	-0.8	65.6	-83.8	11.7	-9.7

자료: 롯데푸드, 메리츠증권리서치센터



표7 롯데푸드 실적 추이

(억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>17,624</b>	<b>4,372</b>	<b>4,762</b>	<b>5,176</b>	<b>3,876</b>	<b>18,186</b>	<b>4,308</b>	<b>4,977</b>	<b>5,484</b>	<b>4,012</b>	<b>18,781</b>	<b>19,455</b>
유지식품	7,690	1,965	2,074	2,188	1,956	8,183	2,051	2,209	2,385	2,035	8,680	8,940
빙과 등	4,588	985	1,313	1,444	749	4,490	915	1,353	1,516	771	4,554	4,691
육가공 등	5,347	1,422	1,374	1,545	1,171	5,512	1,343	1,415	1,584	1,206	5,547	5,825
(% YoY)	3.3	3.4	5.3	7.9	-4.9	3.2	-1.5	4.5	5.9	3.5	3.3	3.6
유지식품	6.6	5.5	6.4	11.8	1.9	6.4	4.4	6.5	9.0	4.0	6.1	3.0
빙과 등	0.3	0.4	1.3	1.8	-16.1	-2.1	-7.1	3.0	5.0	3.0	1.4	3.0
육가공 등	1.4	2.7	7.6	8.8	-7.4	3.1	-5.6	3.0	2.5	3.0	0.6	5.0
<b>매출원가</b>	<b>14,024</b>	<b>3,570</b>	<b>3,827</b>	<b>4,087</b>	<b>3,443</b>	<b>14,926</b>	<b>3,592</b>	<b>3,990</b>	<b>4,318</b>	<b>3,555</b>	<b>15,457</b>	<b>16,012</b>
(% YoY)	3.3	5.8	7.0	10.0	2.6	6.4	0.6	4.3	5.7	3.3	3.6	2.2
매출원가율(%)	79.6	81.7	80.4	78.9	88.8	82.1	83.4	80.2	78.7	88.6	82.3	82.3
<b>매출총이익</b>	<b>3,600</b>	<b>801</b>	<b>935</b>	<b>1,090</b>	<b>433</b>	<b>3,259</b>	<b>716</b>	<b>987</b>	<b>1,166</b>	<b>456</b>	<b>3,325</b>	<b>3,444</b>
(% YoY)	3.3	-6.1	-1.3	1.0	-39.9	-9.5	-10.7	5.6	7.0	5.4	2.0	3.6
매출총이익률(%)	20.4%	18.3%	19.6%	21.1%	11.2%	17.9%	16.6%	19.8%	21.3%	11.4%	17.7%	17.7%
<b>판매비</b>	<b>2,802</b>	<b>660</b>	<b>739</b>	<b>815</b>	<b>382</b>	<b>2,597</b>	<b>556</b>	<b>736</b>	<b>861</b>	<b>411</b>	<b>2,564</b>	<b>2,591</b>
판매비율(%)	15.9	15.1	15.5	15.7	9.9	14.3	12.9	14.8	15.7	10.2	13.7	13.3
<b>영업이익</b>	<b>798</b>	<b>141</b>	<b>196</b>	<b>275</b>	<b>50</b>	<b>662</b>	<b>159</b>	<b>251</b>	<b>305</b>	<b>46</b>	<b>760</b>	<b>853</b>
유지식품	407	67	91	116	83	357	96	121	121	80	418	476
빙과 등	329	40	111	131	-11	271	36	126	146	-25	283	315
육가공 등	63	33	-5	27	-21	34	27	5	37	-9	59	62
(% YoY)	15.3	-28.4	-19.0	-18.0	108.4	-17.0	12.8	28.1	10.9	-9.8	14.8	12.1
유지식품	10.7	-30.7	-6.7	-9.7	-1.0	-12.2	42.9	33.1	4.3	-3.7	17.0	13.7
빙과 등	-1.2	-47.8	-17.1	-15.7	-70.9	-17.5	-10.3	13.6	11.4	125.7	4.4	11.3
육가공 등	-879.8	48.2	-148.7	-46.1	-0.5	-46.1	-20.1	-184.2	36.8	-56.4	75.1	5.0
영업이익률(%)	4.5%	3.2%	4.1%	5.3%	1.3%	3.6%	3.7%	5.0%	5.6%	1.1%	4.0%	4.0%
유지식품	5.3%	3.4%	4.4%	5.3%	4.2%	4.4%	4.7%	5.5%	5.1%	3.9%	4.8%	5.3%
빙과 등	7.2%	4.1%	8.4%	9.1%	-1.5%	6.0%	4.0%	9.3%	9.6%	-3.2%	6.2%	6.7%
육가공 등	1.2%	2.3%	-0.4%	1.8%	-1.8%	0.6%	2.0%	0.3%	2.3%	-0.8%	1.1%	1.1%
<b>세전이익</b>	<b>759</b>	<b>153</b>	<b>148</b>	<b>149</b>	<b>664</b>	<b>1,114</b>	<b>140</b>	<b>248</b>	<b>302</b>	<b>43</b>	<b>734</b>	<b>826</b>
(% YoY)	21.1	-23.9	-28.6	-50.8	1,307.0	46.9	-8.4	67.4	103.1	-93.5	-34.1	12.6
세전이익률(%)	4.3	3.5	3.1	2.9	17.1	6.1	3.3	5.0	5.5	1.1	3.9	4.2
<b>당기순이익</b>	<b>582</b>	<b>107</b>	<b>112</b>	<b>75</b>	<b>656</b>	<b>951</b>	<b>106</b>	<b>188</b>	<b>229</b>	<b>33</b>	<b>556</b>	<b>626</b>
(% YoY)	15.7	-30.1	-28.0	-66.9	1,388.0	63.4	-0.8	67.4	203.7	-95.0	-41.5	12.6
순이익률(%)	3.3%	2.5%	2.4%	1.5%	16.9%	5.2%	2.5%	3.8%	4.2%	0.8%	3.0%	3.2%

자료: 롯데푸드, 메리츠증권리서치센터

## 롯데푸드 (002270)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,762.4	1,818.6	1,878.1	1,945.5	2,015.6
매출액증가율 (%)	3.3	3.2	3.3	3.6	3.6
매출원가	1,402.4	1,492.7	1,545.7	1,601.2	1,658.8
매출총이익	360.0	325.9	332.5	344.4	356.8
판매관리비	280.2	259.7	256.4	259.1	261.8
영업이익	79.8	66.2	76.0	85.3	95.0
영업이익률	4.5	3.6	4.0	4.4	4.7
금융손익	1.6	-14.5	2.6	2.6	2.6
종속/관계기업손익	-2.1	-4.1	-1.5	-1.5	-1.5
기타영업외손익	-3.5	63.8	-3.8	-3.8	-3.8
세전계속사업이익	75.9	111.4	73.4	82.6	92.3
법인세비용	17.7	16.4	17.8	20.0	22.3
당기순이익	58.2	95.1	55.6	62.6	70.0
지배주주지분 순이익	58.2	95.1	55.6	62.6	70.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	89.8	90.8	102.7	117.0	132.4
당기순이익(손실)	58.2	95.1	55.6	62.6	70.0
유형자산상각비	44.9	43.3	43.3	50.9	59.1
무형자산상각비	4.3	4.3	1.2	1.1	1.0
운전자본의 증감	-33.0	-12.2	-5.2	-5.5	-5.7
투자활동 현금흐름	-127.7	-55.8	-60.3	-175.3	-130.5
유형자산의증가(CAPEX)	-103.5	-85.1	-60.0	-175.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	-21.9	194.9	-1.3	-1.4	-1.5
재무활동 현금흐름	-39.8	26.9	90.8	-9.5	-9.5
차입금의 증감	-33.2	181.6	100.1	0.1	0.1
자본의 증가	0.0	-13.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-77.6	61.8	133.2	-67.8	-7.7
기초현금	114.3	36.7	98.4	231.6	163.8
기말현금	36.7	98.4	231.6	163.8	156.2

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	463.3	515.2	663.0	610.7	619.1
현금및현금성자산	36.7	98.4	231.6	163.8	156.2
매출채권	224.0	212.7	220.2	228.1	236.3
재고자산	167.8	178.8	185.0	191.7	198.6
비유동자산	872.8	706.6	723.3	847.8	919.1
유형자산	565.1	537.4	554.1	678.2	749.2
무형자산	52.6	50.4	49.2	48.1	47.0
투자자산	236.5	37.6	38.9	40.3	41.7
자산총계	1,336.2	1,221.8	1,386.4	1,458.5	1,538.3
유동부채	282.6	330.1	336.6	343.4	350.5
매입채무	82.8	87.4	90.5	93.7	97.1
단기차입금	35.0	114.0	114.0	114.0	114.0
유동성장기부채	50.0	32.1	32.1	32.1	32.1
비유동부채	110.9	226.2	328.7	331.4	334.1
사채	36.2	149.7	249.7	249.7	249.7
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	393.5	556.4	665.3	674.8	684.6
자본금	6.9	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	72.5	60.0	60.0	60.0	60.0
기타포괄이익누계액	66.1	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	797.1	883.1	938.7	1,001.3	1,071.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	942.6	665.4	721.1	783.7	853.7

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	1,286,957	1,327,965	1,371,446	1,420,691	1,471,818
EPS(지배주주)	42,479	69,424	40,630	45,725	51,095
CFPS	99,012	90,848	91,710	103,999	117,130
EBITDAPS	94,223	83,172	88,065	100,212	113,213
BPS	688,335	485,918	526,548	572,274	623,369
DPS	6,000	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.3	8.8	15.0	13.3	11.9
PCR	6.6	6.7	6.6	5.8	5.2
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	0.9	1.3	1.2	1.1	1.0
EBITDA	129.0	113.9	120.6	137.2	155.0
EV/EBITDA	7.4	9.0	8.2	7.7	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	11.8	8.0	8.3	8.5
EBITDA 이익률	7.3	6.3	6.4	7.1	7.7
부채비율	41.7	83.6	92.3	86.1	80.2
금융비용부담률	0.1	0.2	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	35.4	17.0	8.2	8.9	9.9
매출채권회전율(x)	8.7	8.3	8.7	8.7	8.7
재고자산회전율(x)	10.8	10.5	10.3	10.3	10.3

롯데칠성(005300)

Buy, TP 2,100,000 원

## 2분기 이후에도 지속될 맥주부문의 비용 증가 우려

1Q18 실적은 매출액 5,226 억원(-0.7% YoY), 영업이익 86억원(-68.4% YoY)을 기록하며 특히 영업이익이 컨센서스를 대폭 하회했다. 음료부문은 2%의 외형성장을 기록했다. 탄산음료와 생수, 탄산수 부문이 외형성장을 주도했다. 음료 부문은 수익성도 전년대비 개선됐는데 부재료 원가 부담을 탄산의 비중증가와 우호적인 환율 효과로 상쇄시켰다.

주류부문은 매출액이 5~6% 증가한 반면, 영업이익이 적자전환하며 부진했다. 외형성장을 주도한 카테고리는 소주부문이다. 점유율 확대가 지속되며 5~6% 외형성장을 기록했으며, 4월 이후 17도의 도수 인하 제품 공급으로 외형 성장이 지속될 전망이다. 맥주부문은 신제품 피츠 월 매출액이 50억원 수준을 유지하며 기대를 하회했고 수출과 위스키도 9~10% 매출 감소를 기록하며 부진했다. 수익성 측면에서의 우려는 2분기에도 여전하다. 맥주부문의 감가상각비 70억원 반영과 100억원의 맥주 마케팅비 증가로 전년비 비용 부담이 예상된다.

표8 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	523	527	-0.7	442	18.2	551.2	-5.1
영업이익	8.6	27.2	-68.4	-11.4	175.4	21.3	-59.6
지배순이익	-1.9	8.3	-123.2	334	-100.6	14.5	-113.1

자료: 롯데칠성, 메리츠증권 리서치센터

표9 롯데칠성 실적 추이

(억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>23,695</b>	<b>5,265</b>	<b>6,422</b>	<b>6,684</b>	<b>4,422</b>	<b>22,793</b>	<b>5,226</b>	<b>6,650</b>	<b>6,963</b>	<b>4,603</b>	<b>23,443</b>	<b>24,003</b>	<b>24,588</b>
연결음료	15,751	3,468	4,408	4,468	3,033	15,377	3,383	4,499	4,568	3,095	15,544	15,820	16,101
음료(별도)	15,312	3,381	4,345	4,250	2,738	14,714	3,357	4,435	4,345	2,793	14,930	15,194	15,464
- 탄산(별도)	6,196	1,474	1,713	1,698	1,332	6,218	1,514	1,748	1,732	1,359	6,352	6,479	6,609
- 주스(별도)	2,609	591	702	708	503	2,504	522	709	715	508	2,454	2,479	2,503
- 커피(별도)	2,646	508	720	889	379	2,495	485	756	934	398	2,572	2,649	2,728
- 생수 및 기타(별도)	3,860	809	1,211	955	523	3,497	836	1,223	964	529	3,551	3,587	3,623
별도 외 음료	439	87	63	218	295	663	27	64	223	301	615	626	637
연결주류	7,944	1,997	2,014	1,802	2,251	8,064	1,843	2,151	2,396	1,508	7,898	8,183	8,487
주류(별도)	7,331	1,884	1,863	2,066	1,830	7,643	1,843	1,991	2,233	1,962	8,029	8,301	8,591
- 소주(별도)	3,612	959	985	903	965	3,812	988	1,014	930	994	3,927	4,005	4,085
- 맥주(별도)	930	195	310	440	325	1,270	290	403	572	423	1,688	1,857	2,042
- 기타주류(별도)	2,790	730	568	723	540	2,561	565	574	730	545	2,415	2,439	2,463
별도 외 주류	612	-87	151	149	-440	-228	0	160	163	-454	-131	-118	-104
*별도 외 음료+주류	1,051	0	214	367	-145	435	27	224	386	-153	484	508	534
(% YoY)	3.1	-3.0	2.2	0.4	-16.9	-3.8	-0.7	3.6	4.2	4.1	2.9	2.4	2.4
연결음료	6.5	1.3	1.9	-3.5	-10.0	-2.4	-2.5	2.1	2.2	2.0	1.1	1.8	1.8
- 음료(별도)	6.6	2.8	3.8	-6.4	-16.9	-3.9	-0.7	1.7	1.8	1.7	1.5	1.8	1.8
- 탄산(별도)	4.6	-0.3	3.9	0.3	-3.1	0.3	2.7	2.0	2.0	2.0	2.2	2.0	2.0
- 주스(별도)	3.2	-0.4	-7.1	-4.0	-3.9	-4.1	-11.6	1.0	1.0	1.0	-2.0	1.0	1.0
- 커피(별도)	9.4	2.7	4.1	3.8	-37.3	-5.7	-4.5	5.0	5.0	5.0	3.1	3.0	3.0
- 생수 및 기타(별도)	10.8	11.9	11.1	-23.9	-34.0	-9.4	3.4	1.0	1.0	1.0	5.0	5.0	5.0
연결주류	-3.2	-0.3	2.7	-11.1	15.3	1.5	-7.7	6.8	32.9	-33.0	-2.1	3.6	3.7
- 주류(별도)	-3.4	-1.2	4.5	10.1	3.7	4.3	-2.2	6.9	8.1	7.2	5.0	3.4	3.5
- 소주(별도)	5.0	4.5	8.0	8.0	2.0	5.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0
- 맥주(별도)	-2.7	-0.5	24.0	60.0	55.8	36.6	48.7	30.0	30.0	30.0	32.9	10.0	10.0
- 기타주류(별도)	-12.6	-7.9	-8.7	-5.5	-11.5	-8.2	-22.5	1.0	1.0	1.0	-5.7	1.0	1.0
*별도 외 음료+주류	0.8	-100.0	-32.6	5.0	5.0	-58.6	5.0	5.0	5.0	5.0	11.1	5.0	5.0
매출원가	13,342	3,045	3,639	3,821	2,910	13,415	3,226	3,902	4,120	3,121	14,368	14,607	14,914
(% YoY)	1.2	-1.0	4.3	3.0	-5.1	0.6	5.9	7.2	7.8	7.2	7.1	1.7	2.1
매출원가율(%)	56.3	57.8	56.7	57.2	65.8	58.9	61.7	58.7	59.2	67.8	60.9	60.9	60.7
매출총이익	10,353	2,220	2,783	2,862	1,512	9,378	2,001	2,749	2,843	1,482	9,074	9,395	9,673
(% YoY)	5.6	-5.6	-0.5	-3.0	-32.9	-9.4	-9.9	-1.2	-0.7	-2.0	-3.2	3.5	3.0
매출총이익률(%)	43.7	42.2	43.3	42.8	34.2	41.1	38.3	41.3	40.8	32.2	38.7	39.1	39.3
판관비	8,865	1,948	2,553	2,497	1,627	8,624	1,915	2,410	2,358	1,532	8,215	8,411	8,542
(% YoY)	5.8	-1.3	11.5	4.7	-26.7	-2.7	-1.7	-5.6	-5.6	-5.8	-4.7	2.4	1.6
판관비율(%)	37.4	37.0	39.7	37.4	36.8	37.8	36.6	36.2	33.9	33.3	35.0	35.0	34.7
<b>영업이익</b>	<b>1,488</b>	<b>272</b>	<b>230</b>	<b>365</b>	<b>-114</b>	<b>754</b>	<b>86</b>	<b>338</b>	<b>485</b>	<b>-50</b>	<b>860</b>	<b>984</b>	<b>1,131</b>
음료	1,214	199	385	516	21	1,120	214	593	721	222	1,166	1,186	1,208
주류	274	68	-154	-136	-172	-394	-128	-254	-236	-272	-306	-202	-76
(% YoY)	4.1	-28.3	-54.6	-35.2	-412.2	-49.3	-68.4	46.9	32.8	-56.3	14.0	14.5	14.9
음료	24.3	-18.2	-11.5	-4.8	-485.9	-7.7	7.8	54.1	39.8	949.0	4.1	1.8	1.8
주류	-39.4	-50.0	-313.0	-713.3	-508.1	-243.9	-287.1	64.8	73.5	58.2	-22.2	-34.0	-62.2
영업이익률(%)	6.3	5.2	3.6	5.5	-2.6	3.3	1.6	5.1	7.0	-1.1	3.7	4.1	4.6
음료	7.7	5.7	8.7	11.5	0.7	7.3	6.3	13.2	15.8	7.2	7.5	7.5	7.5
주류	3.4	3.4	-7.7	-7.6	-7.6	-4.9	-6.9	-11.8	-9.9	-18.0	-3.9	-2.5	-0.9
<b>지배순이익</b>	<b>693</b>	<b>83</b>	<b>-110</b>	<b>-1,967</b>	<b>3,340</b>	<b>1,346</b>	<b>-19</b>	<b>134</b>	<b>277</b>	<b>-80</b>	<b>312</b>	<b>431</b>	<b>540</b>
(% YoY)	-30.4	-68.5	-138.0	-601.3	-1,423.3	94.2	-123.2	-222.4	-114.1	-102.4	-76.8	38.1	25.3
지배순이익률(%)	2.9	1.6	-1.7	-29.4	75.5	5.9	-0.4	2.0	4.0	-1.7	1.3	1.8	2.2

자료: 롯데칠성, 메리츠증권 리서치센터

## 롯데칠성 (005300)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,264.2	2,279.3	2,344.3	2,400.3	2,458.8
매출액증가율 (%)	-1.5	0.7	2.9	2.4	2.4
매출원가	1,279.8	1,341.5	1,436.8	1,460.7	1,491.4
매출총이익	984.5	937.8	907.4	939.5	967.4
판매관리비	838.1	862.4	821.5	841.1	854.2
영업이익	146.3	75.4	86.0	98.4	113.1
영업이익률	6.5	3.3	3.7	4.1	4.6
금융손익	-17.9	-36.1	-21.4	-21.4	-21.4
중속/관계기업손익	5.8	7.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.2	182.7	-18.9	-18.9	-18.9
세전계속사업이익	126.0	229.3	45.7	58.2	72.9
법인세비용	40.1	20.7	12.6	14.1	17.6
당기순이익	69.1	121.5	33.1	44.1	55.2
지배주주지분 순이익	69.3	134.6	31.2	43.1	54.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	190.9	144.7	126.2	143.9	154.6
당기순이익(손실)	69.1	121.5	33.1	44.1	55.2
유형자산상각비	116.2	128.5	72.8	75.4	77.9
무형자산상각비	21.2	20.7	22.1	18.2	15.1
운전자본의 증감	-59.1	-10.5	-1.8	6.2	6.4
투자활동 현금흐름	-341.3	-156.9	-118.5	-125.0	-125.3
유형자산의증가(CAPEX)	-351.9	-259.1	-120.0	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	22.6	710.9	1.2	-3.9	-4.1
재무활동 현금흐름	265.9	-153.1	22.9	-77.1	-77.1
차입금의 증감	282.2	-69.6	50.0	-50.0	-50.0
자본의 증가	-16.4	-3.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	116.3	-166.3	30.6	-58.2	-47.7
기초현금	203.4	319.7	153.4	184.1	125.9
기말현금	319.7	153.4	184.1	125.9	78.1

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,037.9	753.9	780.2	736.2	703.3
현금및현금성자산	319.7	153.4	184.1	125.9	78.1
매출채권	253.0	260.9	259.0	265.2	271.6
재고자산	244.9	238.8	237.1	242.7	248.7
비유동자산	3,612.6	2,733.1	2,757.0	2,787.2	2,818.3
유형자산	2,218.6	2,245.3	2,292.5	2,337.1	2,379.1
무형자산	351.6	165.1	143.0	124.8	109.7
투자자산	867.9	164.3	163.2	167.1	171.1
자산총계	4,650.5	3,486.9	3,537.2	3,523.4	3,521.7
유동부채	1,207.4	867.6	863.5	877.3	891.7
매입채무	187.3	167.7	166.6	170.5	174.7
단기차입금	418.7	81.4	81.4	81.4	81.4
유동성장기부채	246.6	202.2	202.2	202.2	202.2
비유동부채	1,070.4	1,306.6	1,354.9	1,310.3	1,266.0
사채	728.9	948.5	1,003.5	958.5	913.5
장기차입금	27.3	120.6	115.6	110.6	105.6
부채총계	2,277.8	2,174.1	2,218.4	2,187.6	2,157.7
자본금	6.8	4.4	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	4.2	2.7	2.7	2.7	2.7
기타포괄이익누계액	341.1	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	2,019.9	2,147.0	2,153.0	2,170.0	2,198.1
비지배주주지분	26.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,372.7	1,312.8	1,318.8	1,335.8	1,364.0

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	1,830,105	1,999,309	2,932,729	3,002,776	3,075,996
EPS(지배주주)	55,054	116,251	36,431	51,304	64,955
CFPS	263,087	195,946	222,897	237,440	254,419
EBITDAPS	229,329	197,009	226,275	240,326	257,822
BPS	1,729,103	1,497,124	1,504,002	1,523,381	1,555,461
DPS	10,000	33,000	33,000	33,000	33,000
배당수익률(%)	0.7	2.5	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	26.3	11.4	43.5	30.9	24.4
PCR	5.5	6.8	7.1	6.7	6.2
PSR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
PBR	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0
EBITDA	283.7	224.6	180.9	192.1	206.1
EV/EBITDA	10.2	10.1	13.8	13.1	12.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	7.4	2.4	3.2	4.0
EBITDA 이익률	12.5	9.9	7.7	8.0	8.4
부채비율	96.0	165.6	168.2	163.8	158.2
금융비용부담률	1.0	1.3	1.8	1.8	1.7
이자보상배율(x)	6.3	2.5	2.0	2.3	2.8
매출채권회전율(x)	9.2	8.9	9.0	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	9.3	9.4	9.9	10.0	10.0

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김정욱)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

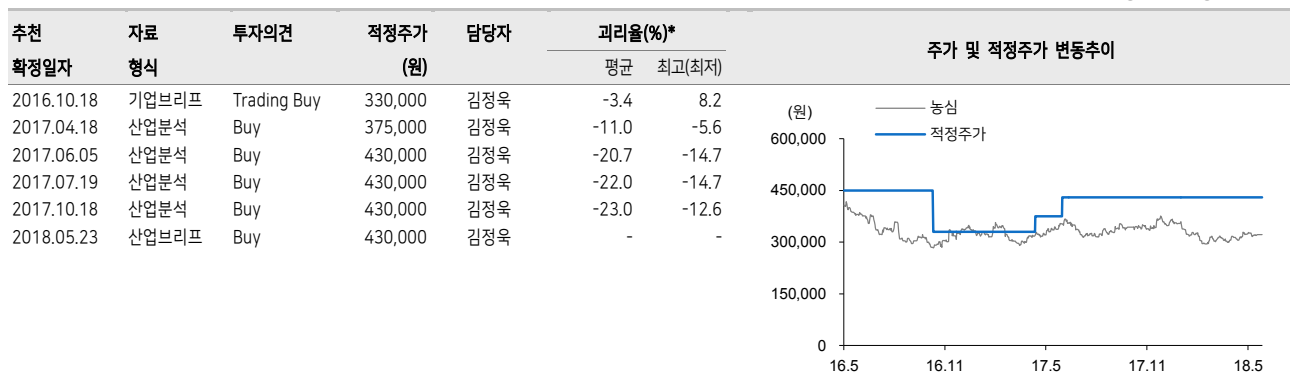
## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

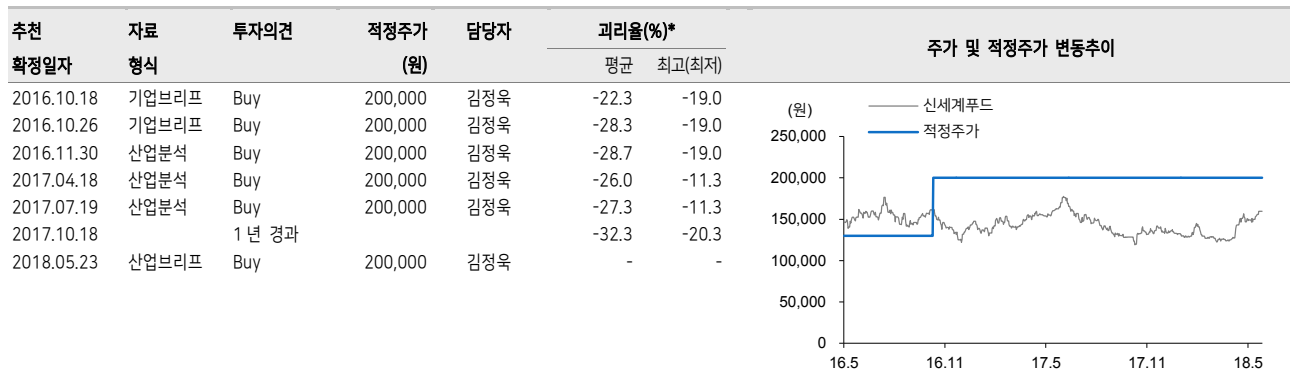
## 농심 (004370) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년



## 신세계푸드 (031440) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년



## 롯데푸드 (002270) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.18	기업브리프	Buy	900,000	김정욱	-20.2	3.7	
2017.04.18	산업분석	Buy	900,000	김정욱	-20.2	3.7	
2017.04.19		1년 경과			-27.9	-23.7	
2017.07.19	산업분석	Buy	900,000	김정욱	-31.1	-19.1	
2018.04.19		1년 경과			-16.4	-11.9	
2018.05.23	산업브리프	Buy	900,000	김정욱	-	-	

## 롯데칠성 (005300) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.18	기업브리프	Buy	2,100,000	김정욱	-29.3	-23.0	
2017.04.18	산업분석	Buy	2,100,000	김정욱	-25.7	-9.2	
2017.07.19	산업분석	Buy	2,100,000	김정욱	-26.3	-9.2	
2017.10.18		1년 경과			-30.5	-19.5	
2018.05.23	산업브리프	Buy	2,100,000	김정욱	-	-	