

롯데칠성

HOLD(유지)

005300 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	1,700,000원	현재주가(06/08)	1,616,000원	Up/Downside	+5.2%
----------	------------	-------------	------------	-------------	-------

2018. 06. 12

예상보다 견고한 오비의 아성(牙城)

▶ 탐방보고

음료 부문, 2Q18에도 이익 안정성 유지: 1Q18 음료 매출은 전년대비 완만한 역성장세를 보였다 (-2.5%). 4~5월 날씨나 영업 일수가 우호적이지 않다는 점을 감안시 2Q18 음료 매출은 전년과 비슷하거나 소폭 역성장할 것으로 추정한다. 품목별로 주스와 커피, 다류 등의 매출이 감소하고 있으며 생수, 탄산, 에너지 음료 등은 증가하는 추세가 지속중이다. 전체 매출에서 주스 비중은 감소하고 탄산 비중이 증가할 것으로 추정한다. 경쟁사가 18년 2월 가격 인상을 진행했지만(17개 품목 평균 4.8%), 동사는 아직 가격 인상을 하지 않고 있다. 원당 등 주요 원재료 가격이 하락하고 원달러 환율도 안정세를 보이고 있기 때문에 음료 부문의 원가 부담이 크지 않은 상황이다. 음료 부문의 경우 판매비 통제도 비교적 원활하게 진행중이기 때문에 2Q18 영업이익률은 안정적 추세를 유지할 것으로 추정한다.

맥주 시장에서의 오비의 아성은 예상보다 견고했다: 수도권 소주 업체들의 시장점유율 상승과 소주 도수 인하 효과로 동사의 소주 매출은 2Q18에도 3~4%의 성장할 것으로 추정한다. 그러나, 맥주의 경우 신제품 파츠의 매출이 예상보다 부진하고 클라우드 역시 전년대비 매출이 역성장세를 지속하면서 2Q18에도 영업실적 부진이 지속될 것으로 추정한다. 적극적인 신제품 출시와 판촉 전쟁에도 불구하고 국내 맥주시장에서 1위 오비의 아성을 넘어서지 못하고 있다(OB 레귤러 M/S 70%육박 추정). 1Q18 동사의 맥주 매출은 300억원 초반 수준으로 추정되며, 연간 매출액은 1,600억원 내외를 기록할 것으로 추정한다. 제 2공장 증설에 5,000억원 수준의 투자비가 집행됐고 늘어난 CAPA 매출 기준 공장가동율은 18년 기준 35%수준을 하회할 것으로 추정한다(매출액 기준 CAPA 1공장 1,400억원, 2공장 3,000억원 추정).

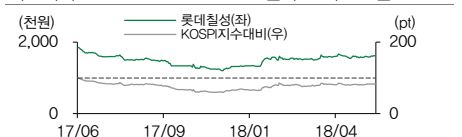
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배. %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	2,264	2,279	2,323	2,386	2,444
(증가율)	-1.5	0.7	1.9	2.7	2.4
영업이익	146	75	88	102	112
(증가율)	2.4	-48.5	17.3	15.2	10.0
지배주주순이익	69	135	40	52	61
EPS	55,054	116,251	47,692	62,521	74,016
PER (H/L)	43.9/25.7	16.4/10.2	33.9	25.8	21.8
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.3/0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (H/L)	14.5/10.0	16.2/9.6	8.0	7.5	7.1
영업이익률	6.5	3.3	3.8	4.3	4.6
ROE	3.0	7.4	3.0	3.9	4.5

Stock Data

52주 최저/최고	1,205,000/1,879,777원
KOSDAQ /KOSPI	878/2,452pt
시가총액	12,917억원
60일-평균거래량	1,271
외국인지분율	20.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	신격호 외 10인 51.4%

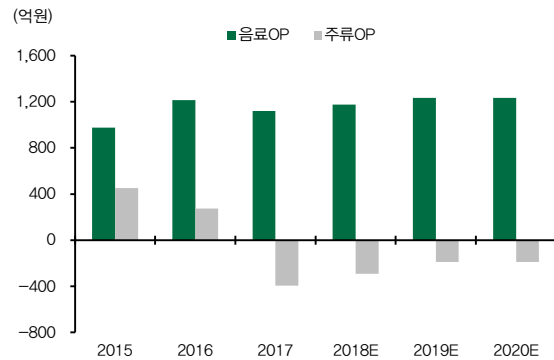


주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.1	5.1	-13.9
상대기준	4.0	4.3	-17.0

2017년 맥주 관련 마케팅 비용은 950억원이 투입된 것으로 추정한다(17년 주류부문 연간 영업적자 380억원). 판촉비 투자가 기존 계획보다 줄어들지 않는다면(18년 750억원 추정) 주류 부문 연간 적자는 18년에도 290억원 수준을 기록할 것으로 추정한다. 만일 판관비를 통제한다면 줄어든 판촉 지원금으로 피츠 매출액은 당사의 예상치를 하회할 가능성이 있다. 결론적으로 포화된 국내 레귤러 맥주 시장에서의 동사의 맥주공장 투자 규모는 다소 과도했고 그에 비해 1위 사업자의 시장지배력은 생각보다 굳건했다. 과도한 투자에 따른 부작용이 예상보다 길어질 수 있다.

맥주 부문 실적 회복 확인 요망. HOLD의견 유지: 음료와 소주 부문의 펀더멘탈에는 이상이 없지만, 맥주 부문의 실적 불확실성이 지속되고 있다. 맥주 부문 실적의 바닥을 확인하기 전까지는 보수적 접근을 권고하며 투자의견 HOLD를 유지한다. 맥주 부문의 판촉비 감소가 발생하는 3Q18 주류 부문의 실적 개선폭과 레귤러 맥주 시장의 경쟁환경 변화 여부에 주목해야할 것으로 전망한다.

도표 1. 주류 부문 영업이익, 예상대로 회복될 수 있을까?



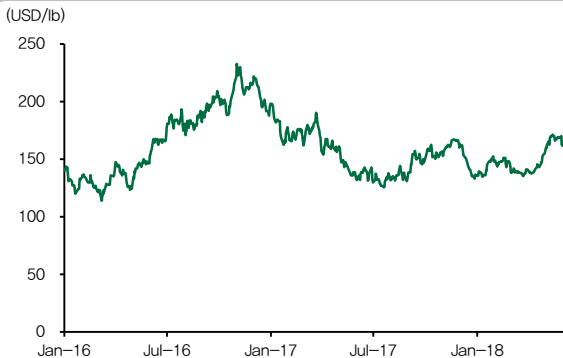
자료: DB금융투자

도표 2. 원당가격 하락세 지속



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 3. 오렌지주스 가격, 탄산비중 확대중~ 이 정도면 안정



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 4. 원달러 환율, 전년동기 대비 안정



자료: Bloomberg, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,038	754	843	874	931
현금및현금성자산	320	153	230	254	315
매출채권및기타채권	261	269	276	284	291
재고자산	245	239	250	255	261
비유동자산	3,613	2,733	2,724	2,779	2,845
유형자산	2,219	2,245	2,242	2,302	2,372
무형자산	352	165	159	155	151
투자자산	868	164	164	164	164
자산총계	4,651	3,487	3,567	3,654	3,776
유동부채	1,207	868	934	995	1,083
매입채무및기타채무	510	574	640	701	789
단기차입금및단기차대	419	81	81	81	81
유동성장기부채	247	202	202	202	202
비유동부채	1,070	1,307	1,307	1,307	1,307
사채및장기차입금	756	1,069	1,069	1,069	1,069
부채총계	2,278	2,174	2,241	2,302	2,389
자본금	7	4	4	4	4
자본잉여금	4	3	3	3	3
이익잉여금	2,020	2,147	2,160	2,185	2,219
비지배주주지분	26	0	0	1	2
자본총계	2,373	1,313	1,326	1,352	1,387

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	191	145	335	349	387
당기순이익	69	122	41	53	62
현금유출이없는비용및수익	256	102	257	263	269
유형및무형자산상각비	137	149	215	217	221
영업관련자산부채변동	-59	-10	54	55	81
매출채권및기타채권의감소	-16	-19	-7	-8	-7
재고자산의감소	-4	-13	-11	-5	-6
매입채무및기타채무의증가	-12	26	66	61	88
투자활동현금흐름	-341	-157	-202	-269	-270
CAPEX	-352	-259	-191	-258	-272
투자자산의순증	23	711	0	0	0
재무활동현금흐름	266	-153	-56	-56	-56
사채및차입금의 증가	282	-70	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-16	-4	0	0	0
배당금지급	-12	-14	-27	-27	-27
기타현금흐름	1	-1	0	0	0
현금의증가	116	-166	77	24	61
기초현금	203	320	153	230	254
기말현금	320	153	230	254	315

자료: 롯데칠성, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,264	2,279	2,323	2,386	2,444
매출원가	1,280	1,342	1,361	1,392	1,419
매출총이익	984	938	962	994	1,025
판매비	838	862	873	893	913
영업이익	146	75	88	102	112
EBITDA	284	225	304	319	333
영업외손익	-20	154	-31	-27	-25
금융손익	-18	-36	-24	-24	-25
투자손익	6	7	8	8	8
기타영업외손익	-8	183	-15	-11	-8
세전이익	126	229	57	74	87
중단사업이익	-17	-87	0	0	0
당기순이익	69	122	41	53	62
자배주주지분순이익	69	135	40	52	61
비지배주주지분순이익	0	-13	0	1	1
총포괄이익	23	-207	41	53	62
증감률(%YoY)					
매출액	-1.5	0.7	1.9	2.7	2.4
영업이익	2.4	-48.5	17.3	15.2	10.0
EPS	-30.9	111.2	-59.0	31.1	18.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	55,054	116,251	47,692	62,521	74,016
BPS	1,729,103	1,497,124	1,512,098	1,540,590	1,579,560
DPS	10,000	33,000	33,000	33,000	33,000
Multiple(배)					
P/E	26.3	11.4	33.9	25.8	21.8
P/B	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.2	10.1	8.0	7.5	7.1
수익성(%)					
영업이익률	6.5	3.3	3.8	4.3	4.6
EBITDA마진	12.5	9.9	13.1	13.4	13.6
순이익률	3.1	5.3	1.8	2.2	2.5
ROE	3.0	7.4	3.0	3.9	4.5
ROA	1.5	3.0	1.2	1.5	1.7
ROIC	4.0	2.8	2.7	3.1	3.4
안정성및기타					
부채비율(%)	96.0	165.6	168.9	170.2	172.3
이자보상배율(배)	6.3	2.5	3.1	3.5	3.9
배당성향(배)	17.9	20.6	61.4	47.4	40.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

롯데칠성 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
15/07/03	Hold	2,500,000	-14.8 2.6				
16/07/03		1년경과	-33.5 -28.4				
16/08/08	Hold	1,840,000	-17.5 -9.6				
17/04/02	Hold	1,650,000	0.8 15.6				
17/08/04	Hold	1,750,000	-16.6 -10.1				
17/10/31	Hold	1,420,000	3.2 18.0				
18/06/12	Hold	1,700,000	-				