

8. 롯데칠성 (005300) / BUY (유지) / TP 1,750,000원 (유지)

2Q18 Preview: 시장기대치를 하회하는 영업실적 예상

롯데칠성의 2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,153억원 (-4.2% YoY), 166억원 (-27.9% YoY)으로, 시장기대치를 하회하는 영업실적이 예상된다. 4Q17 변경된 물류관련 회계기준에 따라 매출액은 전년동기대비 축소되나, 동일기준 적용시 음료, 주류 외형성장률은 각각 +0.3%, +5.2% YoY로 예상된다. 다만 맥주부문의 고정비 및 마케팅비용 증가효과로 영업이익은 하락흐름을 지속할 전망이다.

음료부문은 5월 기상악화 이슈가 반영되면서 다소 제한적인 성장을 보일 전망이다. 단 내수 탄산과 생수의 상대적으로 견조한 물량흐름은 음료 카테고리 내 마진 믹스개선 효과로 외형정체에 따른 전년동기대비 일부 비용부담 확대가능성을 상쇄시킬 전망이다. 환율하락 및 원당 및 과당가격 안정 흐름은 하반기까지 지속될 것으로 판단한다. 직접적인 가격인상 미실행에도 불구하고, 경쟁사의 연속 가격인상에 따른 ASP 차이 확대는 가격민감도가 높은 업소용 시장에서의 점유율 확대 측면에서 긍정적이다.

개별 주류부문 내 소주의 내수 점유율 확대기조는 긍정적이나, 맥주의 스포츠이벤트 효과 부진, 피츠 안정화 지연, 클라우드 점유율 감소 및 고정비, 마케팅비용 증가 구간임을 고려할 때 이익성장은 어렵다. 3Q18 성수기 진입 및 전년동기대비 비용부담 완화 흐름을 기대할 필요가 있다.

맥주 신제품 시작안착에 대한 부담은 존재, 주가 하방경직은 보류

현주가 수준에서 롯데칠성이 보유한 서초동 부지 및 cash cow인 음료 및 소주사업 흐름을 고려한다면 단기 downside risk를 예상하기는 어렵다. 다만 맥주 성수기 및 가동시점을 감안한 베이스효과를 고려할 때 3Q18 이후의 흐름을 주시할 필요가 있으며, 경쟁력 확인과 동일한 호흡에서의 주가 우상향 가능성에 무게를 실는다. 맥주의 제품 특성을 고려할 때 단기 내 급격한 점유율 개선을 기대하기는 어려우나, 예상대비 빠른 시장 안착시 중장기 고정비부담 우려 해소 측면이 부각될 전망이다.

〈표1〉 롯데칠성 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

	2Q18E	2Q17	YoY (% , %p)	2Q18C	diff (% , %p)
매출액	615.3	642.2	(4.2)	657.2	(6.4)
영업이익	16.6	23.0	(27.9)	31.1	(46.6)
영업이익률 %	2.7	3.6	(0.9)	4.7	(2.0)
세전이익	11.5	1.0	1,025.8	28.0	(58.9)
세전이익률 %	1.9	0.2	1.7	4.3	(2.4)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 07월 03일 기준

〈표2〉 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

										(단위: 십억원)	
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	546.5	642.2	668.4	442.2	522.6	615.3	678.8	501.4	2,299.3	2,318.1	2,415.7
롯데칠성 개별	526.5	620.9	668.4	463.5	520.0	615.3	678.8	522.4	2,279.3	2,336.4	2,436.7
음료	338.1	428.2	468.1	303.3	335.7	429.5	483.4	336.4	1,537.7	1,584.9	1,614.6
탄산음료	147.4	171.3	169.8	138.9	151.4	173.9	174.9	140.3	627.5	640.5	650.1
주스	59.1	70.2	70.8	51.8	52.2	64.6	71.2	52.1	251.9	240.0	241.7
커피	50.8	72.0	88.9	59.2	48.5	71.3	92.5	61.0	270.9	273.2	278.7
다류	9.5	11.7	15.5	10.3	9.2	12.1	16.3	10.5	47.1	48.1	50.7
먹는샘물	42.0	58.0	61.1	41.3	44.4	61.8	65.4	42.5	202.4	214.1	222.7
기타	29.4	45.0	61.9	1.7	30.0	45.9	63.2	30.0	138.0	169.0	170.7
주류	188.4	192.7	200.3	225.1	184.3	202.8	214.1	200.4	806.4	801.6	822.1
소주	87.5	96.7	87.9	86.7	89.7	99.5	91.6	89.3	358.8	370.2	379.9
맥주	19.5	30.0	43.0	33.0	33.2	36.6	52.5	34.7	125.5	157.0	164.9
기타	81.4	66.0	69.3	105.3	61.4	66.7	70.0	76.4	322.1	274.5	277.2
Adj.	20.0	21.3	(0.0)	(21.3)	2.7	0.0	0.0	(21.0)	20.0	(18.3)	(21.0)
YoY %	0.7	2.2	4.2	(2.0)	(4.4)	(4.2)	1.6	13.4	1.6	0.8	4.2
롯데칠성 개별	1.3	4.0	4.2	(8.4)	(1.2)	(0.9)	1.6	12.7	0.7	2.5	4.3
음료	3.7	3.6	3.7	(7.5)	(0.7)	0.3	3.3	10.9	1.2	3.1	1.9
탄산음료	(0.3)	3.9	0.3	1.0	2.7	1.5	3.0	1.0	1.3	2.1	1.5
주스	(0.4)	(7.1)	(4.0)	(1.0)	(11.6)	(8.0)	0.5	0.5	(3.5)	(4.7)	0.7
커피	2.7	4.1	3.8	(2.0)	(4.5)	(1.0)	4.0	3.0	2.4	0.9	2.0
다류	13.0	5.0	13.6	5.0	(3.8)	3.0	5.0	2.0	9.3	2.1	5.5
먹는샘물	21.6	19.0	4.8	4.0	5.8	6.5	7.0	3.0	11.6	5.8	4.0
기타	11.7	2.2	21.6	(93.9)	2.1	2.0	2.0	1,652.6	(7.5)	22.5	1.0
주류	(1.2)	8.0	5.4	26.2	(2.2)	5.2	6.9	(11.0)	9.4	(0.6)	2.6
소주	4.2	5.9	7.5	3.2	2.5	2.9	4.2	3.0	5.2	3.2	2.6
맥주	(2.5)	17.6	59.4	65.0	70.4	22.0	22.0	5.0	35.7	25.0	5.1
기타	(6.0)	7.1	(14.8)	41.8	(24.5)	1.0	1.0	(27.5)	6.0	(14.8)	1.0
연결 영업이익	26.7	23.0	36.5	(11.4)	8.6	16.6	49.7	5.8	74.9	80.7	118.2
YoY %	(29.6)	(54.6)	(32.0)	적전	(67.8)	(27.9)	35.9	흑전	(48.8)	7.8	46.5
OPM %	4.9	3.6	5.5	(2.6)	1.6	2.7	7.3	1.2	3.3	3.5	4.9

자료: 롯데칠성, 하이투자증권

주: 주류 세부카테고리는 하이투자증권 추정치가 반영된 수치임

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E		
유동자산	754	601	818	874	매출액	2,279	2,318	2,416	2,461		
현금 및 현금성자산	153	44	261	318	증가율(%)	0.7	1.7	4.2	1.9		
단기금융자산	48	16	5	2	매출원가	1,342	1,361	1,378	1,401		
매출채권	269	271	282	287	매출총이익	938	957	1,038	1,060		
재고자산	239	239	248	252	판매비와관리비	862	877	919	925		
비유동자산	2,733	2,948	2,827	2,881	연구개발비	-	-	-	-		
유형자산	2,245	2,414	2,246	2,253	기타영업수익	-	-	-	-		
무형자산	165	166	166	166	기타영업비용	-	-	-	-		
자산총계	3,487	3,549	3,645	3,755	영업이익	75	81	118	135		
유동부채	868	767	772	779	증가율(%)	-48.5	7.0	46.5	14.0		
매입채무	168	-104	-229	-387	영업이익률(%)	3.3	3.5	4.9	5.5		
단기차입금	81	-	-	-	이자수익	-	-	-	-		
유동성장기부채	202	250	250	250	이자비용	-	-	-	-		
비유동부채	1,307	1,307	1,307	1,307	지분법이익(손실)	7	1	-	-		
사채	948	950	950	950	기타영업외손익	183	-3	-	-		
장기차입금	121	120	120	120	세전계속사업이익	229	56	94	111		
부채총계	2,174	2,074	2,079	2,086	법인세비용	21	17	25	30		
지배주주지분	1,313	1,475	1,566	1,669	세전계속이익률(%)	10.1	2.4	3.9	4.5		
자본금	4	4	4	4	당기순이익	122	40	69	81		
자본잉여금	3	3	3	3	순이익률(%)	5.3	1.7	2.8	3.3		
이익잉여금	2,147	2,186	2,255	2,336	지배주주귀속 순이익	135	40	69	81		
기타자본항목	-849	-849	-849	-849	기타포괄이익	-328	122	22	22		
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	-207	162	91	103		
자본총계	1,313	1,475	1,566	1,669	지배주주귀속총포괄이익	-207	162	91	103		

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표		(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E		
영업활동 현금흐름	145	-30	123	121	주당지표(원)						
당기순이익	122	40	69	81	EPS	107,655	45,066	78,436	92,168		
유형자산감가상각비	-	136	136	136	BPS	1,497,124	1,681,617	1,785,439	1,902,993		
무형자산상각비	21	21	21	21	CFPS	124,230	223,591	257,186	271,146		
지분법관련손실(이익)	7	1	-	-	DPS	33,000	33,000	33,000	33,000		
투자활동 현금흐름	-157	-873	-895	-902	Valuation(배)						
유형자산의 처분(취득)	-259	-150	-150	-150	PER	12.3	33.2	19.1	16.2		
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.9	0.9	0.8	0.8		
금융상품의 증감	100	33	11	3	PCR	10.7	6.7	5.8	5.5		
재무활동 현금흐름	-153	-91	-131	-131	EV/EBITDA	23.5	10.6	8.4	7.7		
단기금융부채의증감	-	100	-	-	Key Financial Ratio(%)						
장기금융부채의증감	237	2	-	-	ROE	7.4	2.8	4.5	5.0		
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.2	10.2	11.4	11.9		
배당금지급	-14	-27	0	0	부채비율	165.6	140.7	132.8	125.0		
현금및현금성자산의증감	-166	-110	217	58	순부채비율	87.7	85.5	67.3	59.9		
기초현금및현금성자산	320	153	44	261	매출채권회전율(x)	8.6	8.6	8.7	8.6		
기말현금및현금성자산	153	44	261	318	재고자산회전율(x)	9.4	9.7	9.9	9.8		

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치센터