

# 롯데칠성

# HOLD(유지)

005300 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	1,600,000원	현재주가(09/07)	1,339,000원	Up/Downside	+19.5%
----------	------------	-------------	------------	-------------	--------

2018. 09. 10

## 음료 탄탄, 맥주는 장기전 돌입

### ▶ 탐방요약

**음료, 하반기에도 탄탄:** 음료 부문의 탄탄한 펀더멘탈이 그대로 유지되고 있다. 이익율이 높은 탄산의 매출 비중이 상승하고 주스, 커피 등 마진이 약한 제품의 매출 비중이 감소하면서 수익성이 개선됐다. 향후 사이다 대비 경쟁적 약점을 가진 펄시콜라의 소매점 비중을 높여나갈 예정이다. 음료 자판기 사업 신규투자를 줄이고 사업 정비를 추진하고 있다. 캔, 패트 등 포장재 가격 상승이 부담이지만 설탕 등 원재료 가격 하락으로 음료 부문의 원가는 1H18에도 0.6%p가량 개선됐고 하반기에도 음료 원가 개선이 지속될 것이다. 탄산(+3.7%), 생수(+4.8%)가 성장하고 있고(상반기), 과즙탄산(오랑지나), 코코넛 워터 등 신제품 출시를 통해 하반기에도 음료 부문 매출 성장이 가능하다. 7~8월 흑서기 매출 증가와 저수익 제품 구조조정, 전반적인 수익성 중심의 경영, 설탕 등 원가 안정으로 3Q18 음료 부문 영업이익은 전년대비 개선될 것이다.

**맥주는 장기전 돌입중:** 혼술, 회식 감소 등으로 유흥업소 술 소비량이 감소하고 있다. 다만, 소주 점유율이 수도권을 중심으로 상승하고 있고 1, 2위 사업자의 전국 점유율 상승 현상이 계속될 것이다. 맥주 부문 상반기 매출액은 650억원 수준으로 추산한다. 판매 부진, 판촉비 증가, 감가상각비 부담으로 당분간 영업 적자가 지속될 것으로 추정한다. 회사측은 맥주 사업은 장기산업이며, 장기적 접근이 필요하다는 입장이다. 하반기 광고판촉비 탄력적 사용 등을 통한 수익성 중심 경영을 계획중이다. 수입 맥주의 급속한 팽창은 어느 정도 한계에 도달할 것으로 전망하며 맥주 종량세 이슈는 2020년경에나 현실화될 것으로 전망한다. 종량세 시행시 품목별 복잡한 셈법이 있겠지만 전반적으로는 국내 제조 맥주 기업들에게는 우호적 환경이 조성될 것이다. 동사의 발포주 시장에 대한 접근은 아직 신중하며 당장은 피츠의 유흥주점 입점 비율 상승(현재 30%추정)을 목표로 하고있다.

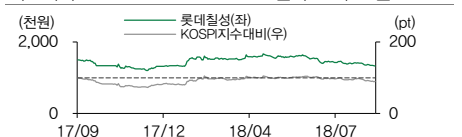
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,264	2,279	2,294	2,342	2,382
(증가율)	-1.5	0.7	0.7	2.1	1.7
영업이익	146	75	71	91	98
(증가율)	2.4	-48.5	-5.9	28.0	8.0
지배주주순이익	69	135	30	45	52
EPS	55,054	116,251	34,665	53,299	61,960
PER (H/L)	43.9/25.7	16.4/10.2	38.6	25.1	21.6
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.3/0.8	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	14.5/10.0	16.2/9.6	7.7	7.1	6.7
영업이익률	6.5	3.3	3.1	3.9	4.1
ROE	3.0	7.4	2.3	3.4	3.8

### Stock Data

52주 최저/최고	1,205,000/1,675,000원
KOSDAQ /KOSPI	819/2,282pt
시가총액	10,703억원
60일-평균거래량	1,004
외국인지분율	20.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	신성호 외 9인 53.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.8	-17.7	-10.5
상대기준	-4.1	-10.9	-7.9

### Comment

**더 나빠지지는 않겠지만, 2%부족:** 맥주가 장치산업이라는 것은 이미 알려진 사실이다. 수입맥주 시장의 팽창이 중장기적으로 점차 제동이 걸릴 것으로 판단하지만, 당장 올해와 내년에 시장 상황이 급변할 내용은 없어 보인다. 동사의 맥주 부문 판촉비가 다소 줄어든 것으로 추정하지만 적자 구조는 지속될 가능성이 높다. 음료 부문에서는 탄산(사이다), 생수 등의 매출이 성수기 무더위로 호조세를 보이고 있지만 커피, 주스 등의 많은 제품에서 국내 매출의 성장 한계가 뚜렷하다. 서초동 부동산 개발은 서울시와 서초구의 갈등으로 당분간 개발에 대한 기대감을 낮춰야 할 것으로 판단한다.

### Action

**주가는 하방 경직성 확보, 투자의견은 HOLD유지:** 부동산 가치와 음료 부문의 탄탄한 실적, 배당정책 변화 등을 감안시 주가 하방 경직성은 지켜질 것으로 판단한다. 다만, 3분기 실적이 계절적 성수기 영향을 받고 맥주에 대한 판촉을 다소 자제할 수 있다고 해서 추세적이고 강한 주가 반등을 주장하기에는 아직 근거가 부족하다. 당사의 투자의견을 HOLD로 유지한다.

도표 1. 연결기준 롯데칠성 분기 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,265	6,209	6,684	4,635	5,226	5,995	6,790	4,933	23,695	22,793	22,945	23,416
탄산	1,474	1,713	1,698	1,332	1,514	1,653	1,732	1,359	6,196	6,218	6,258	6,320
주스	591	702	708	503	522	644	658	468	2,609	2,504	2,292	2,281
커피	508	720	889	379	485	696	854	364	2,646	2,495	2,398	2,446
다류	95	123	149	68	92	113	145	66	431	436	416	436
먹는샘물	420	580	611	295	444	587	599	289	1,813	1,906	1,919	1,957
기타음료	294	507	464	327	300	401	474	333	1,616	1,591	1,507	1,552
주류	1,884	1,863	2,066	1,830	1,843	1,794	2,024	1,793	7,331	7,643	7,455	7,716
매출원가	3,045	3,527	3,821	3,022	3,226	3,655	4,088	3,151	13,342	13,415	14,119	14,368
매출총이익	2,220	2,682	2,862	1,613	2,001	2,341	2,703	1,782	10,353	9,378	8,826	9,048
GP%	42.2	43.2	42.8	34.8	38.3	39.0	39.8	36.1	43.7	41.1	38.5	38.6
영업이익	272	239	365	-139	86	235	394	-5	1,488	754	709	908
OP%	5.2	3.9	5.5	-3.0	1.6	3.9	5.8	-0.1	6.3	3.3	3.1	3.9
음료	199	385	516	21	214	417	530	118	1,214	1,120	1,279	1,338
주류	68	-154	-136	-172	-128	-182	-128	-132	274	-394	-570	-430
당기순이익	83	-276	-2,097	3,505	-19	65	241	17	691	1,215	303	455

자료: 사업보고서, DB금융투자 \*중분류 매출은 이해를 돕기 위한 감사보고서상 개별법인 기준. 따라서 연결기준 순매출과 합산치에 발생함

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	1,038	754	831	866	921
현금및현금성자산	320	153	224	256	319
매출채권및기타채권	261	269	272	279	284
재고자산	245	239	247	250	254
비유동자산	3,613	2,733	2,724	2,766	2,824
유형자산	2,219	2,245	2,242	2,289	2,350
무형자산	352	165	159	155	151
투자자산	868	164	164	164	164
자산총계	4,651	3,487	3,554	3,632	3,744
유동부채	1,207	868	932	992	1,078
매입채무및기타채무	510	574	638	698	784
단기차입금및단기차채	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	2,238	2,298	2,385
자본금	7	4	4	4	4
자본잉여금	4	3	3	3	3
이익잉여금	2,020	2,147	2,150	2,167	2,192
비지배주주지분	26	0	1	1	2
자본총계	2,373	1,313	1,316	1,334	1,360

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	191	145	330	343	379
당기순이익	69	122	30	45	52
현금유출이없는비용및수익	256	102	254	259	264
유형및무형자산상각비	137	149	215	216	218
영업관련자산부채변동	-59	-10	58	57	84
매출채권및기타채권의감소	-16	-19	-4	-6	-5
재고자산의감소	-4	-13	-8	-4	-4
매입채무및기타채무의증가	-12	26	64	60	87
투자활동현금흐름	-341	-157	-203	-254	-259
CAPEX	-352	-259	-191	-243	-261
투자자산의순증	23	711	0	0	0
재무활동현금흐름	266	-153	-57	-57	-57
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	70	32	63
기초현금	203	320	153	224	256
기말현금	320	153	224	256	319

자료: 롯데칠성, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	2,264	2,279	2,294	2,342	2,382
매출원가	1,280	1,342	1,412	1,437	1,459
매출총이익	984	938	883	905	922
판관비	838	862	812	814	824
영업이익	146	75	71	91	98
EBITDA	284	225	286	307	316
영업외손익	-20	154	-28	-27	-24
금융손익	-18	-36	-28	-28	-29
투자손익	6	7	8	8	9
기타영업외손익	-8	183	-8	-7	-4
세전이익	126	229	43	64	74
중단사업이익	-17	-87	0	0	0
당기순이익	69	122	30	45	52
지배주주지분순이익	69	135	30	45	52
비지배주주지분순이익	0	-13	1	1	1
총포괄이익	23	-207	30	45	52
증감률(%YoY)					
매출액	-1.5	0.7	0.7	2.1	1.7
영업이익	2.4	-48.5	-5.9	28.0	8.0
EPS	-30.9	111.2	-70.2	53.8	16.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**주요 투자지표**

12월 결산실역원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	55,054	116,251	34,665	53,299	61,960
BPS	1,729,103	1,497,124	1,500,223	1,520,309	1,548,289
DPS	10,000	33,000	33,000	33,000	33,000
Multiple(배)					
P/E	26.3	11.4	38.6	25.1	21.6
P/B	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.2	10.1	7.7	7.1	6.7
수익성(%)					
영업이익률	6.5	3.3	3.1	3.9	4.1
EBITDA마진	12.5	9.9	12.5	13.1	13.3
순이익률	3.1	5.3	1.3	1.9	2.2
ROE	3.0	7.4	2.3	3.4	3.8
ROA	1.5	3.0	0.9	1.3	1.4
ROC	4.0	2.8	2.1	2.8	3.0
안정성및기타					
부채비율(%)	96.0	165.6	170.1	172.2	175.4
이자보상배율(배)	6.3	2.5	2.4	3.0	3.3
배당성향(배)	17.9	20.6	82.4	55.0	47.6

**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 기재된 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 것이나 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 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)**

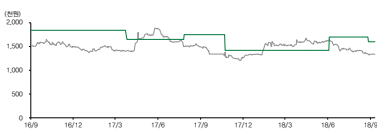
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-15.0	-4.7					
18/09/04	Hold	1,600,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경