



Marketperform(Reinitiate)

목표주가: 1,510,000원

주가(11/29): 1,459,000원

시가총액: 12,176억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/29)		2,114.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,675,000원	1,205,000원
등락률	-12.90%	21.08%
수익률	절대	상대
1M	1.4%	-4.3%
6M	-8.8%	6.0%
1Y	17.3%	39.4%

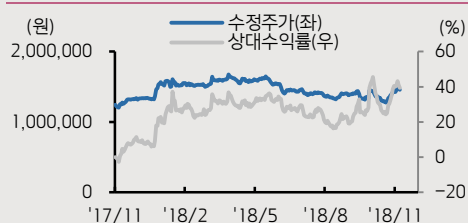
Company Data

발행주식수		877천주
일평균 거래량(3M)		1천주
외국인 지분율		20.17%
배당수익률(18E)		2.26%
BPS(18E)		1,499,733원
주요 주주	롯데지주 외	53.0%
	국민연금공단	10.1%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,793	23,365	24,518	25,072
보고영업이익	754	874	928	992
핵심영업이익	754	874	928	992
EBITDA	2,246	2,384	2,450	2,519
세전이익	2,293	513	576	651
순이익	1,215	312	403	455
지배주주지분순이익	1,346	312	403	455
EPS(원)	107,655	35,614	46,007	51,937
증감률(%YoY)	110.8	-66.9	29.2	12.9
PER(배)	12.3	41.0	31.7	28.1
PBR(배)	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	9.6	10.0	9.6	9.2
보고영업이익률(%)	3.3	3.7	3.8	4.0
핵심영업이익률(%)	3.3	3.7	3.8	4.0
ROE(%)	6.6	2.4	3.1	3.4
순부채비율(%)	88.0	88.0	84.8	81.3

Price Trend



롯데칠성 (005300)

맥주 사업 정상화가 중요



음료 사업 성과에 기인한 롯데칠성의 3분기 실적 호조는 긍정적이었다. 하지만, 내년도 실적 가시성 확보를 위해서는 맥주 사업의 정상화가 필요하다. 전반적인 투자 축소는 긍정적이지만, 차별화 된 신제품 출시 혹은 저가 시장 대응을 통해, 반전의 계기를 마련할 필요가 있다.

>>> 3분기 실적 호조는 주로 음료 사업 성과에 기인

롯데칠성의 3Q18 연결기준 영업이익은 512억원(+40% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 맥주 관련 마케팅 비용 축소로 주류 사업의 영업이익이 전년동기 대비 16억원 정도 축소되었고, 음료는 더운 날씨로 인한 수요 호조로 영업이익이 전년동기 대비 115억원 증가하였다. 특히, 날씨가 더워지면서 수익성이 높은 탄산음료의 매출 비중이 증가한 점이 전사 수익성 측면에서 긍정적으로 작용하였던 것으로 판단된다.

>>> 투자는 축소는 긍정적이지만, 맥주 사업 정상화가 관건

동사의 올해 3분기 누계 연결기준 Capex는 987억원이다. 작년 연간 Capex가 2,591억원이었기 때문에, 올해 크게 투자가 축소되었다. 하지만, 맥주 매출 부진으로 공장 가동률 상승에 어려움을 겪고 있다.

국내 전체 맥주 시장은 전반적으로 정체를 보이고 있으나, 수입맥주가 +20% 내외의 성장을 보이고 있어, 국산맥주는 역성장이 심화되고 있다. 소비자들의 기호가 고급화 되면서, 올해 수입맥주의 MS는 중량기준으로 20%까지 확대되었고, 주로 국산 레귤러 맥주 시장(카스/하이트 등)으로부터 점유율을 가져오고 있다. 일부 국내 맥주 업체는 저가 Segment 공략을 통해, MS 하락을 방어하고 있지만, 동사는 대규모 투자에 따른 고정비 부담을 최소화하기 위해, 시장규모가 큰 레귤러 맥주 시장을 공략하고 있다.

하지만, 동사가 제품 차별화에 어려움을 겪고 있기 때문에, 내년도 맥주 매출의 성장 가능성과 실적 가시성이 낮은 상황으로 판단된다. 맥주 사업의 정상화를 위해서는 차별화된 신제품 개발이나 확대되는 저가 시장에 대응할 필요가 있는 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 Marketperform, 목표주가 151만원 제시

롯데칠성에 대해 투자의견 Marketperform, 목표주가 151만원을 제시한다. 동사의 내년도 실적 가시성은 낮은 편이나, 서초동 부지의 가치를 감안할 필요가 있다. 따라서, 목표주가는 2019년 예상 BPS에 Target PBR 1배를 적용하였다(최근 1년간 PBR 상단).

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,642	22,793	23,365	24,518	25,072
매출원가	12,798	13,415	14,136	14,905	15,236
매출총이익	9,845	9,378	9,229	9,613	9,836
판매비및일반관리비	8,381	8,624	8,355	8,686	8,844
영업이익(보고)	1,463	754	874	928	992
영업이익(핵심)	1,463	754	874	928	992
영업외손익	-203	1,539	-361	-351	-341
이자수익	44	58	39	41	42
배당금수익	39	45	8	9	9
외환이익	42	83	50	50	50
이자비용	230	297	366	360	352
외환손실	78	45	50	50	50
관계기업지분법손익	58	-222	40	40	40
투자및기타자산처분손익	-29	-61	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-4	-120	0	0	0
기타	-44	2,099	-82	-81	-80
법인세차감전이익	1,260	2,293	513	576	651
법인세비용	401	207	201	173	195
유효법인세율 (%)	31.8%	9.0%	39.2%	30.0%	30.0%
당기순이익	691	1,215	312	403	455
지배주주지분순이익(억원)	693	1,346	312	403	455
EBITDA	2,837	2,246	2,384	2,450	2,519
현금순이익(Cash Earnings)	2,065	2,707	1,822	1,926	1,983
수정당기순이익	714	1,381	312	403	455
증감율(% YoY)					
매출액	-1.5	0.7	2.5	4.9	2.3
영업이익(보고)	2.4	-48.5	16.0	6.1	6.9
영업이익(핵심)	2.4	-48.5	16.0	6.1	6.9
EBITDA	2.8	-20.8	6.1	2.8	2.8
지배주주지분 당기순이익	-30.4	94.2	-76.8	29.2	12.9
EPS	-30.4	110.8	-66.9	29.2	12.9
수정순이익	-28.0	93.5	-77.4	29.2	12.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,379	7,539	8,906	9,273	9,425
현금및현금성자산	3,197	1,534	2,528	2,580	2,581
유동금융자산	1,484	482	494	519	530
매출채권및유동채권	3,153	3,134	3,436	3,606	3,687
채고자산	2,449	2,388	2,448	2,569	2,627
기타유동비금융자산	97	0	0	0	0
비유동자산	36,126	27,331	27,236	27,146	27,048
장기매출채권및기타비유동채권	407	408	418	439	448
투자자산	9,996	2,819	2,923	3,009	3,076
유형자산	22,186	22,453	22,462	22,485	22,534
무형자산	3,515	1,651	1,433	1,213	990
기타비유동자산	22	0	0	0	0
자산총계	46,505	34,869	36,142	36,419	36,474
유동부채	12,074	8,676	6,757	6,800	6,627
매입채무및기타유동채무	5,134	5,744	5,888	6,179	6,318
단기차입금	4,187	814	514	314	0
유동성장기차입금	2,466	2,022	256	204	204
기타유동부채	287	96	98	102	105
비유동부채	10,704	13,066	16,234	16,354	16,416
장기매입채무및비유동채무	140	443	454	477	487
사채및장기차입금	7,584	10,729	13,829	13,829	13,829
기타비유동부채	2,979	1,894	1,951	2,049	2,100
부채총계	22,778	21,741	22,991	23,154	23,043
자본금	68	44	44	44	44
주식발행초과금	42	27	27	27	27
이익잉여금	20,199	21,470	21,492	21,606	21,772
기타자본	3,159	-8,413	-8,413	-8,413	-8,413
지배주주지분자본총계	23,467	13,128	13,151	13,265	13,431
비지배주주지분자본총계	260	0	0	0	0
자본총계	23,727	13,128	13,151	13,265	13,431
순차입금	9,557	11,548	11,577	11,249	10,921
총차입금	14,237	13,565	14,599	14,347	14,033

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,913	1,416	1,522	1,884	1,937
당기순이익	691	1,215	312	403	455
감가상각비	1,162	1,285	1,291	1,303	1,304
무형자산상각비	212	207	219	220	223
외환손익	39	3	0	0	0
자산처분손익	96	166	0	0	0
지분법손익	-58	-73	-40	-40	-40
영업활동자산부채 증감	-588	-136	-215	6	3
기타	357	-1,252	-45	-8	-9
투자활동현금흐름	-3,413	-1,569	-1,331	-1,388	-1,382
투자자산의 처분	74	540	-31	-62	-30
유형자산의 처분	40	72	0	0	0
유형자산의 취득	-3,519	-2,591	-1,300	-1,326	-1,353
무형자산의 처분	-7	-3	0	0	0
기타	0	412	0	0	0
재무활동현금흐름	2,656	-1,499	803	-444	-553
단기차입금의 증가	2,289	-3,564	-300	-200	-314
장기차입금의 증가	492	3,562	1,334	-52	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-125	-137	-289	-289	-289
기타	0	-1,361	58	98	51
현금및현금성자산의순증가	1,163	-1,662	993	52	2
기초현금및현금성자산	2,034	3,197	1,534	2,528	2,580
기말현금및현금성자산	3,197	1,534	2,528	2,580	2,581
Gross Cash Flow	2,501	1,552	1,737	1,878	1,934
Op Free Cash Flow	-1,743	-551	527	852	872

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	51,074	107,655	35,614	46,007	51,937
BPS	1,729,103	1,497,124	1,499,733	1,512,736	1,531,669
주당EBITDA	209,052	179,590	271,856	279,400	287,256
CFPS	152,182	216,493	207,787	219,617	226,094
DPS	10,000	33,000	33,000	33,000	33,000
주가배수(배)					
PER	28.5	12.3	41.0	31.7	28.1
PBR	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	9.6	10.0	9.6	9.2
PCFR	9.6	6.1	7.0	6.6	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.5	3.3	3.7	3.8	4.0
영업이익률(핵심)	6.5	3.3	3.7	3.8	4.0
EBITDA margin	12.5	9.9	10.2	10.0	10.0
순이익률	3.1	5.3	1.3	1.6	1.8
자기자본이익률(ROE)	2.9	6.6	2.4	3.1	3.4
투자자본이익률(ROIC)	4.3	2.9	2.3	2.8	3.0
안정성(%)					
부채비율	96.0	165.6	174.8	174.6	171.6
순차입금비율	40.3	88.0	88.0	84.8	81.3
이자보상배율(배)	6.3	2.5	2.4	2.6	2.8
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.3	7.1	7.0	6.9
채고자산회전율	9.3	9.4	9.7	9.8	9.7
매입채무회전율	4.4	4.2	4.0	4.1	4.0

Compliance Notice

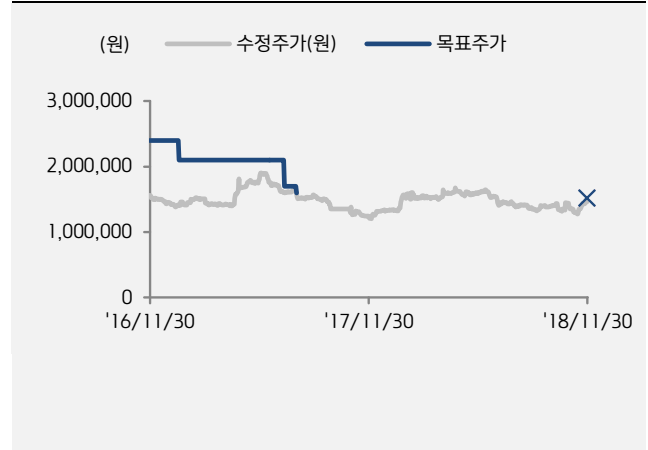
- 당사는 11월 29일 현재 '롯데칠성 (005300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데칠성 (005300)	2016-11-16	BUY(Maintain)	2,400,000원	6개월	-34.60	-33.65
	2016-11-23	BUY(Maintain)	2,400,000원	6개월	-38.25	-33.65
	2017-01-17	BUY(Maintain)	2,100,000원	6개월	-28.74	-13.76
	2017-05-16	BUY(Maintain)	2,100,000원	6개월	-27.34	-13.76
	2017-05-31	BUY(Maintain)	2,100,000원	6개월	-24.66	-9.39
	2017-07-12	Outperform (Downgrade)	1,770,000원	6개월	-8.51	-6.37
	2017-08-01	Marketperform (Downgrade)	1,600,000원	6개월	-13.36	-0.10
	2018-11-30	Marketperform (Reinitiate)	1,510,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%