



BUY(Upgrade)

목표주가: 1,900,000원 (상향)

주가(2/18): 1,468,000원

시가총액: 12,227억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/18)		2,210.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,675,000원	1,275,000원
등락률	-12.36%	15.14%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	-2.5%
6M	3.9%	5.6%
1Y	-3.2%	6.1%

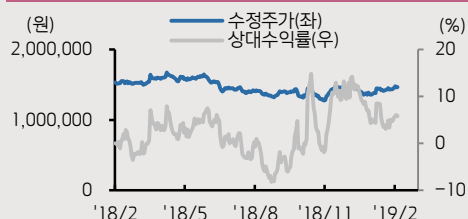
Company Data

발행주식수	877천주
일평균 거래량(3M)	1천주
외국인 지분율	20.01%
배당수익률(18E)	0.75%
BPS(18E)	1,388,045원
주요 주주	롯데지주 외
	국민연금공단
	53.0%
	10.1%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	22,793	23,465	24,633	25,299
보고영업이익	754	849	1,175	1,373
핵심영업이익	754	849	1,175	1,373
EBITDA	2,246	2,359	2,697	2,899
세전이익	2,293	-675	816	1,027
순이익	1,215	-667	572	719
지배주주지분순이익	1,346	-667	572	719
EPS(원)	107,655	-76,075	65,180	82,019
증감률(%YoY)	110.8	N/A	N/A	25.8
PER(배)	12.3	-19.3	22.5	17.9
PBR(배)	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	9.6	10.8	9.2	8.3
보고영업이익률(%)	3.3	3.6	4.8	5.4
핵심영업이익률(%)	3.3	3.6	4.8	5.4
ROE(%)	6.6	-5.3	4.6	5.6
순부채비율(%)	88.0	109.1	99.2	88.4

Price Trend



롯데칠성 (005300)

배달음식은 탄산음료와 함께



롯데칠성은 맥주 사업 부진에도 불구하고, 1) 탄산음료 매출 호조, 2) 그룹 차원의 전사 비용 효율화에 힘입어 2018년에 수익성이 전년대비 개선되었다. 올해는 배달음식 고성장에 따른 탄산음료 수요 호조와 주류 부문의 비용 절감을 통해, 실적 개선 폭이 확대되면서, 업종 내에서 돋보이는 이익 성장률이 기대된다.

>>> 2019년, 음료/주류 모두 이익 개선 전망

롯데칠성의 2018년 연결기준 영업이익은 849억원으로 전년대비 +13% 증가하였다. 맥주 사업 부진에도 불구하고, 1) 탄산음료 매출 호조, 2) 그룹 차원의 전사 비용 효율화에 힘입어 수익성이 개선된 것으로 판단된다.

특히, 탄산음료의 매출 성장률이 반등한 점이 긍정적이다. 탄산음료는 다른 카테고리 대비 수익성이 높은 품목이다. 동사는 과거에 경쟁사 대비 매출 성장률이 부진한 모습을 시현했었으나, 1) 배달음식 성장에 따른 탄산음료 수요 반등, 2) B2B 채널 내 가격 경쟁력 강화 덕분이다. 이러한 수요 반등과 가격 경쟁력 개선은 구조적 변화이기 때문에, 올해에도 음료는 호실적이 전망된다.

한편, 광고판촉비 확대에도 불구하고 맥주 매출이 부진하면서 주류 적자는 심화된 상황이다(2018년 영업적자 -540억원 추산). 동사는 올해 적극적인 광고 판촉비 효율화를 통해 주류 부문의 비용을 최대 200억원 내외 절감할 계획이다. 따라서, 올해 주류 영업적자는 전년대비 축소될 가능성이 높다.

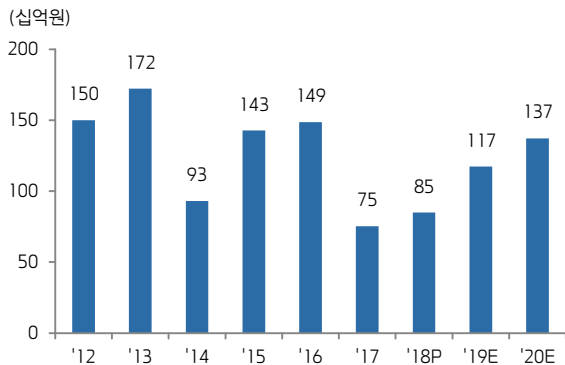
>>> 배달음식과 함께 성장하는 탄산음료 수요

2018년 온라인 음식서비스 거래액은 5.3조원 규모로 전년대비 +80% 성장한 것으로 추산된다. 1) 배달음식 모바일 플랫폼 이용 확대(배달의 민족/요기요 등), 2) 소비자들의 배달료에 대한 지불용의 증가, 3) 배달대행 서비스의 발달로 온라인 음식서비스 거래액의 고성장은 당분간 이어질 가능성이 높다. 이러한 배달음식은 주로 치킨, 피자처럼 기름진 음식들이 많은 편이기 때문에, 보완재 성격으로 탄산음료 소비가 많은 편이다. 배달음식이 가정에서의 조리 및 식사를 대체하고 있는 간편식인 점을 감안한다면, 라이프스타일의 변화로 탄산음료의 신규 수요가 창출되고 있는 것으로 판단된다. 동사는 탄산음료 매출 비중이 30%를 넘기 때문에, 탄산음료 수요 반등의 최대 수혜주로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY로 상향, 목표주가 190만원 제시

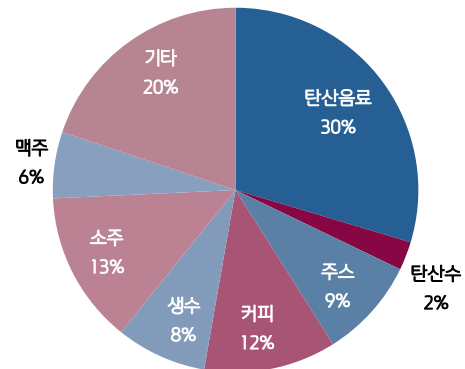
롯데칠성에 대해 투자의견을 BUY로 상향하고, 목표주가 190만원을 제시한다. 동사는 1) 탄산음료 매출 성장을 반등, 2) 주류 사업 적자 축소에 힘입어, 올해 업종 내에서 돋보이는 실적 개선을 보일 것으로 기대된다.

롯데칠성 연결기준 영업이익 추이 및 전망



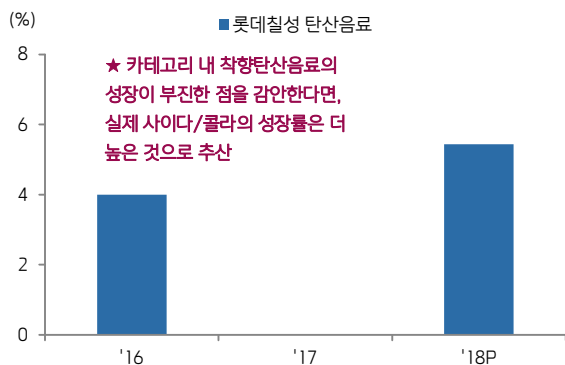
자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

롯데칠성 매출 Mix(2019E 기준)



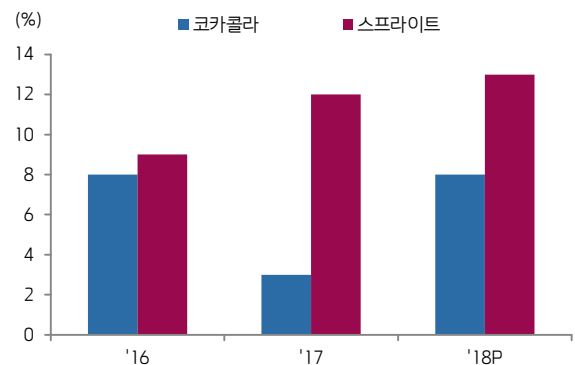
자료: 키움증권 리서치

롯데칠성 탄산음료 매출 성장률 추이



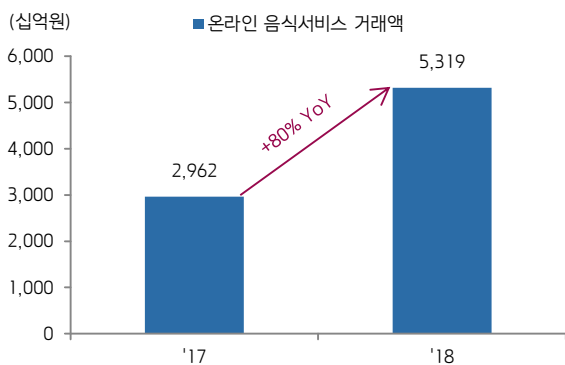
자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

LG생활건강 탄산음료 매출 성장률 추이



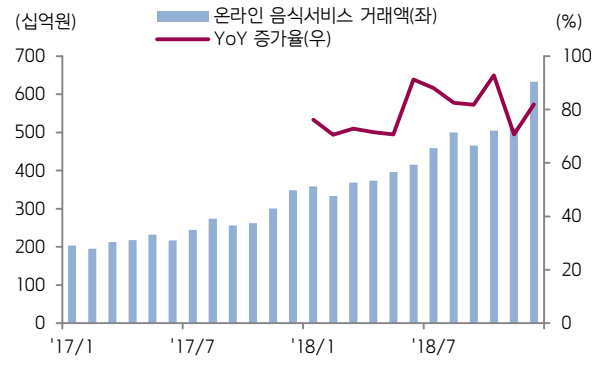
자료: LG생활건강, 키움증권 리서치

2018년 온라인 음식서비스 거래액 YoY +80% 성장



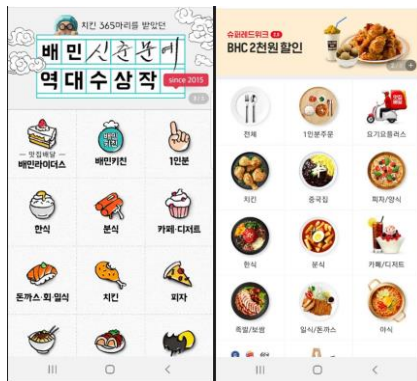
자료: 통계청

온라인 음식서비스 거래액 추이



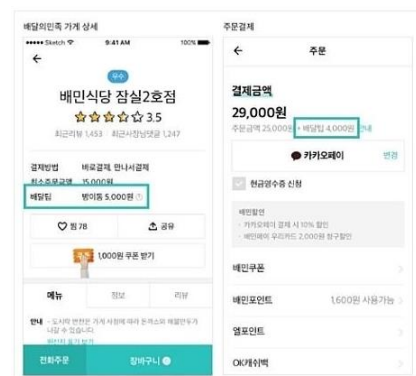
자료: 통계청

배달의 민족/요기요 모바일 앱 초기 화면



자료: 배달의 민족, 요기요

배달의 민족 배달로 산정 화면



자료: 언론보도

롯데칠성 목표주가 변경 내역

영업가치	1,065	순이익 * Target PER
순이익	64.5	'19E 지배주주순이익 * 50% + '20E 지배주주순이익 * 50%
Target PER	16.5	통상 음식료 PER 15 배 수준 부여. 다만, 탄산음료 수요 호조 감안하여 밸류에이션 10% 프리미엄 적용
부동산 가치	600	서초동 부지 1.2 조원 가정하고 50% 할인 적용
목표 시가총액	1,665	
발행 주식 수(천주)	876.877	
목표 주가(원)	1,900,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	522.6	599.5	669.9	554.5	554.5	636.6	703.3	568.9	2,279.3	2,346.5	2,463.3
(YoY)	-0.7%	-3.4%	0.2%	19.6%	6.1%	6.2%	5.0%	2.6%	-3.8%	2.9%	5.0%
별도기준	520.0	596.5	667.4	539.4	539.2	618.6	685.9	553.8	2,279.3	2,323.3	2,397.4
(YoY)	-1.2%	-3.9%	-0.1%	16.4%	3.7%	3.7%	2.8%	2.7%	0.7%	1.9%	3.2%
음료	335.7	417.1	464.2	336.4	343.8	426.1	464.1	344.2	1,515.0	1,566.8	1,632.9
(YoY)	-0.7%	-4.0%	0.5%	19.9%	2.4%	2.1%	0.0%	2.3%	-1.1%	3.4%	4.2%
탄산	160.0	172.0	188.0	159.0	172.8	185.8	201.2	170.1	644.0	679.0	729.9
(YoY)	6.7%	0.6%	7.4%	7.4%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	0.0%	5.4%	7.5%
주스	51.0	62.0	69.0	48.5	48.5	58.9	65.6	46.0	244.0	230.5	218.9
(YoY)	-5.6%	-8.8%	-2.8%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-1.2%	-5.6%	-5.0%
커피	51.0	73.0	94.0	66.2	51.8	74.1	95.4	67.2	278.0	284.2	288.4
(YoY)	-1.9%	-1.4%	3.3%	8.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.1%	2.2%	1.5%
스포츠	7.0	16.0	23.0	6.0	7.0	16.0	23.0	6.0	53.0	52.0	52.0
(YoY)	0.0%	-20.0%	15.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-7.0%	-1.9%	0.0%
생수	36.0	48.0	56.0	41.8	40.7	54.2	59.4	43.1	163.0	181.8	197.4
(YoY)	9.1%	2.1%	14.3%	23.0%	13.0%	13.0%	6.0%	3.0%	9.4%	11.5%	8.5%
탄산수	12.0	15.0	17.0	11.3	13.6	17.0	19.0	12.7	49.0	55.3	62.2
(YoY)	20.0%	7.1%	13.3%	13.0%	13.0%	13.0%	12.0%	12.0%	14.0%	12.9%	12.5%
기타	18.7	31.1	17.2	3.7	9.5	20.1	0.6	-0.9	84.0	84.1	84.1
주류	184.3	179.4	203.3	189.4	186.3	181.5	205.2	191.5	764.3	747.0	756.6
(YoY)	-2.2%	-3.7%	-1.6%	3.5%	1.1%	1.2%	0.9%	1.1%	4.3%	-2.3%	1.3%
소주	80.0	84.0	77.0	83.4	82.0	86.1	78.9	85.5	317.0	324.4	332.5
(YoY)	3.9%	3.7%	-1.3%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	6.0%	2.3%	2.5%
맥주	31.0	34.0	48.0	32.0	31.0	34.0	48.0	32.0	120.0	145.0	145.0
(YoY)	63.2%	13.3%	11.6%	14.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.9%	20.8%	0.0%
청주	22.0	13.0	22.0	13.0	22.0	13.0	22.0	13.0	69.0	70.0	70.0
와인	17.0	13.0	23.0	7.0	17.0	13.0	23.0	7.0	54.0	60.0	60.0
수출	17.0	18.0	16.0	16.0	17.0	18.0	16.0	16.0	69.0	67.0	67.0
기타	17.3	17.4	17.3	38.0	17.3	17.4	17.3	38.0	135.3	90.0	90.0
파키스탄 법인				12.6	12.6	15.0	15.0	12.6		12.6	55.2
(YoY)								0.0%			337.8%
기타 및 연결조정	2.7	3.0	2.4	2.5	2.7	3.0	2.4	2.5	0.0	10.6	10.6
영업이익	8.6	23.5	51.2	1.7	15.6	33.7	56.4	11.8	75.4	84.9	117.5
(YoY)	-68.4%	-2.0%	40.0%	흑전	80.8%	43.8%	10.3%	594.6%	-49.3%	12.6%	38.3%
(OPM)	1.6%	3.9%	7.6%	0.3%	2.8%	5.3%	8.0%	2.1%	3.3%	3.6%	4.8%
별도기준	8.6	22.8	50.3	13.2	20.3	36.9	59.3	19.5	74.6	95.0	136.0
(YoY)	-68.5%	-4.4%	40.7%	흑전	136.1%	61.4%	17.9%	47.3%	-49.0%	27.4%	43.1%
(OPM)	1.7%	3.8%	7.5%	2.5%	3.8%	6.0%	8.6%	3.5%	3.3%	4.1%	5.7%
음료	21.0	42.0	62.0	24.2	29.9	48.1	67.9	27.1	116.0	149.2	173.0
(OPM)	6.3%	10.1%	13.4%	7.2%	8.7%	11.3%	14.6%	7.9%	7.7%	9.5%	10.6%
주류	-13.0	-18.0	-12.0	-11.0	-9.6	-11.2	-8.6	-7.6	-42.0	-54.0	-37.0
(OPM)	-7.1%	-10.0%	-5.9%	-5.8%	-5.2%	-6.2%	-4.2%	-4.0%	-5.5%	-7.2%	-4.9%
세전이익	-0.6	12.4	37.6	-116.9	6.6	24.1	46.6	4.4	229.3	-67.5	81.6
당기순이익	-1.9	6.5	25.9	-97.1	5.4	20.0	38.7	-7.0	121.5	-66.7	57.2
지배주주순이익	-1.9	6.5	25.9	-97.1	5.4	20.0	38.7	-7.0	134.6	-66.7	57.2
(YoY)	적전	흑전	흑전	적전	흑전	210.1%	49.8%	적지	94.2%	적전	흑전

자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	22,642	22,793	23,465	24,633	25,299
매출원가	12,798	13,415	14,100	14,593	14,903
매출총이익	9,845	9,378	9,365	10,039	10,396
판매비및관리비	8,381	8,624	8,516	8,865	9,023
영업이익(보고)	1,463	754	849	1,175	1,373
영업이익(핵심)	1,463	754	849	1,175	1,373
영업외손익	-203	1,539	-1,524	-358	-346
이자수익	44	58	39	41	42
배당금수익	39	45	4	4	4
외환이익	42	83	50	50	50
이자비용	230	297	373	362	352
외환손실	78	45	50	50	50
관계기업지분법손익	58	-222	50	40	40
투자및기타자산처분손익	-29	-61	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-4	-120	0	0	0
기타	-44	2,099	-1,244	-81	-80
법인세차감전이익	1,260	2,293	-675	816	1,027
법인세비용	401	207	-8	245	308
유효법인세율 (%)	31.8%	9.0%	1.1%	30.0%	30.0%
당기순이익	691	1,215	-667	572	719
지배주주지분순이익(억원)	693	1,346	-667	572	719
EBITDA	2,837	2,246	2,359	2,697	2,899
현금순이익(Cash Earnings)	2,065	2,707	843	2,094	2,245
수정당기순이익	714	1,381	-667	572	719
증감율(% YoY)					
매출액	-1.5	0.7	2.9	5.0	2.7
영업이익(보고)	2.4	-48.5	12.6	38.3	16.9
영업이익(핵심)	2.4	-48.5	12.6	38.3	16.9
EBITDA	2.8	-20.8	5.0	14.3	7.5
지배주주지분 당기순이익	-30.4	94.2	N/A	N/A	25.8
EPS	-30.4	110.8	N/A	N/A	25.8
수정순이익	-28.0	93.5	N/A	N/A	25.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,913	1,416	72	2,033	2,191
당기순이익	691	1,215	-667	572	719
감가상각비	1,162	1,285	1,291	1,303	1,303
무형자산상각비	212	207	219	220	223
외환손익	39	3	0	0	0
자산처분손익	96	166	0	0	0
지분법손익	-58	-73	-50	-40	-40
영업활동자산부채 증감	-588	-136	-675	-17	-9
기타	357	-1,252	-45	-4	-4
투자활동현금흐름	-3,413	-1,569	-678	-1,330	-1,317
투자자산의 처분	74	540	622	-30	-17
유형자산의 처분	40	72	0	0	0
유형자산의 취득	-3,519	-2,591	-1,300	-1,300	-1,300
무형자산의 처분	-7	-3	0	0	0
기타	0	412	0	0	0
재무활동현금흐름	2,656	-1,499	548	-430	-457
단기차입금의 증가	2,289	-3,564	0	-400	-414
장기차입금의 증가	492	3,562	1,334	-52	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-125	-137	-289	-96	-114
기타	0	-1,361	-497	117	72
현금및현금성자산의순증가	1,163	-1,662	-58	273	417
기초현금및현금성자산	2,034	3,197	1,534	1,476	1,749
기말현금및현금성자산	3,197	1,534	1,476	1,749	2,166
Gross Cash Flow	2,501	1,552	747	2,050	2,201
Op Free Cash Flow	-1,743	-551	374	1,028	1,177

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	10,379	7,539	7,067	7,617	8,193
현금및현금성자산	3,197	1,534	1,476	1,749	2,166
유동금융자산	1,484	482	141	148	152
매출채권및유동채권	3,153	3,134	3,214	3,374	3,466
재고자산	2,449	2,388	2,235	2,346	2,409
기타유동비금융자산	97	0	0	0	0
비유동자산	36,126	27,331	26,948	26,814	26,658
장기매출채권및기타비유동채권	407	408	420	441	453
투자자산	9,996	2,819	2,634	2,701	2,758
유형자산	22,186	22,453	22,462	22,459	22,457
무형자산	3,515	1,651	1,433	1,213	990
기타비유동자산	22	0	0	0	0
자산총계	46,505	34,869	34,015	34,431	34,851
유동부채	12,074	8,676	6,162	5,962	5,692
매입채무및기타유동채무	5,134	5,744	4,993	5,241	5,383
단기차입금	4,187	814	814	414	0
유동성장기차입금	2,466	2,022	256	204	204
기타유동부채	287	96	99	103	105
비유동부채	10,704	13,066	15,682	15,822	15,906
장기매입채무및비유동채무	140	443	456	479	492
사채및장기차입금	7,584	10,729	13,829	13,829	13,829
기타비유동부채	2,979	1,894	1,396	1,514	1,586
부채총계	22,778	21,741	21,843	21,784	21,598
자본금	68	44	44	44	44
주식발행초과금	42	27	27	27	27
이익잉여금	20,199	21,470	20,513	20,989	21,594
기타자본	3,159	-8,413	-8,413	-8,413	-8,413
지배주주지분자본총계	23,467	13,128	12,171	12,647	13,252
비지배주주지분자본총계	260	0	0	0	0
자본총계	23,727	13,128	12,171	12,647	13,252
순차입금	9,557	11,548	13,282	12,551	11,715
총차입금	14,237	13,565	14,899	14,447	14,033

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	51,074	107,655	-76,075	65,180	82,019
BPS	1,729,103	1,497,124	1,388,045	1,442,309	1,511,324
주당EBITDA	209,052	179,590	269,008	307,555	330,568
CFPS	152,182	216,493	96,099	238,789	256,004
DPS	10,000	33,000	11,000	13,000	14,000
주가배수(배)					
PER	28.5	12.3	-19.3	22.5	17.9
PBR	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	9.6	10.8	9.2	8.3
PCFR	9.6	6.1	15.3	6.1	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.5	3.3	3.6	4.8	5.4
영업이익률(핵심)	6.5	3.3	3.6	4.8	5.4
EBITDA margin	12.5	9.9	10.1	10.9	11.5
순이익률	3.1	5.3	-2.8	2.3	2.8
자기자본이익률(ROE)	2.9	6.6	-5.3	4.6	5.6
투자자본이익률(ROIC)	4.3	2.9	3.6	3.5	4.1
안정성(%)					
부채비율	96.0	165.6	179.5	172.2	163.0
순차입금비율	40.3	88.0	109.1	99.2	88.4
이자보상배율(배)	6.3	2.5	2.3	3.2	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.3	7.4	7.5	7.4
재고자산회전율	9.3	9.4	10.2	10.8	10.6
매입채무회전율	4.4	4.2	4.4	4.8	4.8

Compliance Notice

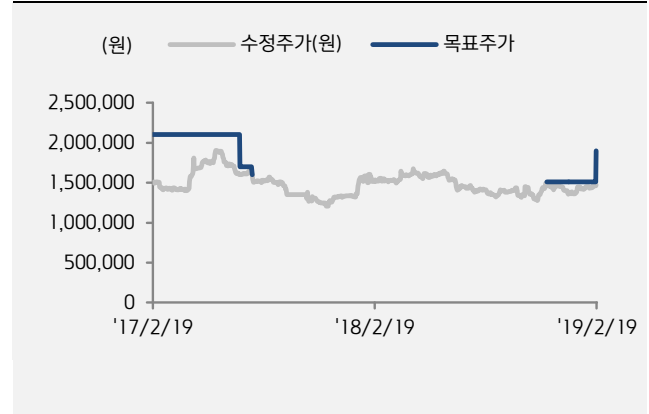
- 당사는 2월 18일 현재 '롯데칠성 (005300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데칠성 (005300)	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	-5.35	-1.66
	2019-02-19	BUY(Upgrade)	1,900,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%