

롯데칠성

BUY(유지)

005300 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	249,000원	현재주가(06/14)	175,500원	Up/Downside	+41.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 06. 17

2Q19 실적 서프라이즈, 예약 완료

News

탄방 요약: 4월, 5월 음료 매출은 관리기준 8%~10% 성장할 것으로 추정한다. 탄산매출 증가와 긍정적 신제품 출시, 커피/생수 등의 꾸준한 성장이 매출 성장의 주요인이다. 2Q19 음료 부문의 영업이익률은 13.1%로 전년동기대비 3.2%pt 개선될 것으로 추정하며 이는 마진율 높은 탄산 매출 증가와 유통채널에서의 매출 힐인율 축소, 원재료 가격 안정 등 때문이다. 주류부문의 경우 6월 1일자로 가격인상이 있었다(처음처럼 7.2%, 클라우드 10.6%). 5월 가격인상에 따른 가수요 영향 등으로 2Q19 주류 매출은 8.5%YoY 증가한 1,947억원을 기록할 것으로 추정한다. 맥주 매출이 감소할 수 있지만 수익성 측면에서는 오히려 호재다. 맥주 판관비 축소, 가격인상, 소주 시장점유율 상승 등에 따라 2Q19 주류 부문의 영업이익률은 9분기만에 BEP수준을 회복할 것으로 추정한다. 1Q19 중국 사업 철수에 따른 충당금(40억원) 설정이 있었다는 점을 감안시 2Q19 실적 회복의 강도는 시장의 예상보다 강할 것으로 추정한다.

Comment

2Q19 실적 서프라이즈 행진 예상: 2Q19 연결 기준 매출액은 7.7%YoY 증가한 6,460억원, 영업이익은 253.4%YoY 증가한 594억원으로 시장컨센서스(350억원)를 크게 상회할 것으로 추정한다. 긍정적 실적의 원인이 된 음료 부문의 실적 개선과 주류 부문의 판촉비 축소 현상이 당분간 지속될 것으로 추정한다. 긍정적 분기 실적 흐름을 반영하여 19년, 20년 추정 EPS를 각각 28.7%, 28%씩 상향조정한다. 또한 장기적으로 주체별 변경으로 수입 맥주의 가격 경쟁력 약화 가능성성이 높고 이에 따른 국내 생산 맥주의 판매량 회복이 기대된다는 점도 긍정적이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 백 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	Stock Data
FYE Dec						52주 최저/최고 127,500/184,300원
매출액	2,279	2,346	2,533	2,610	2,676	KOSDAQ /KOSPI 722/2,095pt
(증가율)	0.7	2.9	8.0	3.0	2.5	시가총액 14,029억원
영업이익	75	85	165	185	209	60일-평균거래량 13,929
(증가율)	-48.5	12.7	94.4	12.2	12.6	외국인자본율 21.5%
자배주주순이익	135	-48	93	111	130	60일-외국인자본율변동주이 +0.2%p
EPS	11,625	-6,227	11,416	13,702	16,107	주요주주 신격호 외 9 인 53.0%
PER (H/L)	16.4/10.2	NA/NA	15.4	12.8	10.9	(천원) (pt)
PBR (H/L)	1.3/0.8	1.2/0.9	1.2	1.1	1.0	200
EV/EBITDA (H/L)	16.3/9.8	11.6/10.2	8.4	7.8	7.1	0
영업이익률	3.3	3.6	6.5	7.1	7.8	18/06 18/09 19/01 19/04
ROE	7.4	-3.8	7.3	8.0	8.8	롯데칠성(최) KOSPI지수대비(우)
주가상승률						0 200
1M 3M 12M						0
절대기준 13.2 -0.8 8.3						
상대기준 12.5 2.0 25.3						

D Action

목표주가 상향, 투자의견 BUY유지: 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 기존 210,000원에서 249,000원으로 18.6% 상향한다(SOFT방식으로 산출, 서초동 부지가치 6,000억원 평가). 음료 부문의 실적 개선과 맥주 판촉 축소에 따른 주류 부문의 적자 축소를 긍정적으로 평가한다. 긍정적으로 바뀌고 있는 맥주 시장의 판도 변화에 동사가 어떻게 대응할 것인지, 그리고 그에 따른 장기적 성장성과 손익의 변화가 구체적으로 어떠할지에 대한 정확한 판단에는 조금 더 시간이 필요하다.

도표 1. 롯데칠성 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,226	5,995	6,699	5,543	5,749	6,460	7,193	5,997	22,793	23,463	25,333	26,096
탄산	1,514	1,653	1,742	1,485	1,601	1,815	1,913	1,608	6,218	6,394	6,937	7,250
주스	522	644	686	503	544	654	694	509	2,504	2,354	2,401	2,389
커피	485	696	879	599	554	741	931	631	2,495	2,658	2,857	2,917
다류	92	113	126	102	89	112	125	101	436	433	427	444
먹는샘물	444	587	665	490	489	651	738	548	1,906	2,186	2,426	2,518
기타음료	300	401	508	281	284	385	493	269	1,591	1,490	1,430	1,473
주류	1,843	1,794	2,033	1,897	1,986	1,947	2,144	1,997	7,643	7,567	8,074	8,316
매출원가	3,226	3,655	3,929	3,365	3,448	3,811	4,158	3,621	13,415	14,174	14,972	15,370
매출총이익	2,001	2,341	2,770	2,178	2,301	2,648	3,036	2,376	9,378	9,288	10,361	10,725
GP%	38.3	39.0	41.3	39.3	40.0	41.0	42.2	39.6	41.1	39.6	40.9	41.1
영업이익	86	235	512	17	193	594	698	167	754	850	1,652	1,853
영업이익률	214	417	631	177	251	593	697	166	1,120	1,440	1,707	2,173
주류	-128	-182	-121	-160	-58	1	1	1	-394	-590	-55	-320
OP%	1.6	3.9	7.6	0.3	3.3	9.2	9.7	2.8	3.3	3.6	6.5	7.1
영업이익률	6.3	9.9	13.5	4.9	6.7	13.1	13.8	4.2	7.4	9.1	9.9	12.2
주류	-6.9	-10.1	-5.9	-8.4	-2.9	0.1	0.0	0.0	-5.2	-7.8	-0.7	-3.8
세전이익	-8	124	376	-1,182	67	480	558	228	2,293	-689	1,334	1,575
당기순이익	-19	65	259	-804	11	351	408	166	1,215	-500	935	1,118

자료: DB금융투자, 감사보고서

도표 2. 롯데칠성 연간 실적 전망치 상향 조정 내역

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	25,333	24,401	3.8	26,096	25,099	4.0
영업이익	1,652	1,298	27.3	1,853	1,456	27.2
세전이익	1,334	980	36.1	1,575	1,178	33.7
당기순이익	935	715	30.8	1,118	860	30.0
지배주주순이익	930	723	28.7	1,113	869	28.0

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	754	699	809	881	954
현금및현금성자산	153	98	191	249	311
매출채권및기타채권	269	265	295	303	310
재고자산	239	257	259	273	278
비유동자산	2,733	2,623	2,629	2,652	2,670
유형자산	2,245	2,166	2,231	2,271	2,302
무형자산	165	152	130	113	99
투자자산	164	150	114	114	114
자산총계	3,487	3,311	3,439	3,533	3,624
유동부채	868	689	717	735	733
매입채무및기타채무	559	456	484	503	502
단기차입금및기기차	81	27	26	25	25
유동성장기부채	201	172	172	172	172
비유동부채	1,307	1,385	1,374	1,361	1,344
사채및장기차입금	1,069	1,210	1,199	1,186	1,169
부채총계	2,174	2,074	2,090	2,096	2,077
자본금	4	4	44	44	44
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	2,147	2,083	2,154	2,243	2,351
비기여주자분	0	10	11	11	12
자본총계	1,313	1,237	1,348	1,438	1,547

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	145	86	286	300	301
당기순이익	122	-50	93	112	131
현금유동이없는비용및수익	102	318	232	235	239
유형및무형자산상각비	149	152	158	155	152
영업관련자산부채변동	-10	-133	0	-1	-15
매출채권및기타채권의감소	-19	4	-30	-8	-7
재고자산의감소	-13	-9	-1	-14	-6
매입채무및기타채무의증가	26	-74	29	19	-2
투자활동현금흐름	-157	-141	-161	-167	-163
CAPEX	-259	-139	-201	-178	-170
투자자산의순증	711	17	37	0	0
재무활동현금흐름	-153	0	-33	-74	-77
사채및차입금의증가	-37	60	-12	-14	-17
자본금및자본잉여금의증가	-4	0	39	0	0
배당금지급	-14	-27	-22	-22	-22
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
현금의증가	-166	-55	92	59	61
기초현금	320	153	98	191	249
기말현금	153	98	191	249	311

자료: 롯데칠성 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,279	2,346	2,533	2,610	2,676
매출원가	1,342	1,417	1,497	1,537	1,568
매출총이익	938	929	1,036	1,073	1,108
판관비	862	844	871	887	899
영업이익	75	85	165	185	209
EBITDA	225	237	323	340	361
영업외손익	154	-154	-32	-27	-25
금융순익	-36	-39	-30	-28	-27
투자순익	7	3	9	10	10
기타영업외손익	183	-118	-11	-9	-8
세전이익	229	-69	133	157	185
증단사업이익	-87	0	0	0	0
당기순이익	122	-50	93	112	131
자비주주지분순이익	135	-48	93	111	130
비자비주주지분순이익	-13	-2	0	1	1
총포괄이익	-207	-62	93	112	131
증감률(%YoY)					
매출액	0.7	2.9	8.0	3.0	2.5
영업이익	-48.5	12.7	94.4	12.2	12.6
EPS	111.2	적전	흑전	20.0	17.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	11,625	-6,227	11,416	13,702	16,107
BPS	149,712	139,959	152,534	162,692	175,043
DPS	3,300	2,700	2,700	2,700	2,700
Multiple(배)					
P/E	11.4	NA	15.4	12.8	10.9
P/B	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.2	10.7	8.4	7.8	7.1
수익성(%)					
영업이익률	3.3	3.6	6.5	7.1	7.8
EBITDA마진	9.9	10.1	12.8	13.0	13.5
순이익률	5.3	-2.1	3.7	4.3	4.9
ROE	7.4	-3.8	7.3	8.0	8.8
ROA	3.0	-1.5	2.8	3.2	3.7
ROIC	2.7	2.6	4.7	5.3	5.9
안정성및기타					
부채비율(%)	165.6	167.6	155.1	145.8	134.3
이자보상배율(배)	2.5	2.2	4.3	4.8	5.5
배당성향(배)	20.6	-40.9	21.9	18.3	15.6

자료: 롯데칠성 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임임소자의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 미도(0%)

기입 투자의견은	12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

롯데칠성 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
17/04/02	Hold	1,650,000	0.8	15.6	19/06/17**	Buy	249,000
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	-12.9	-7.0			
19/01/17	Buy	1,750,000	-14.4	-7.3			
19/03/11	Buy	2,100,000	-18.5	-12.2			

주: *는 담당자 변경 **액면분할 반영