

롯데칠성

BUY(유지)

005300 기업분석 | 음료

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 215,000원 | 현재주가(08/14) | 135,000원 | Up/Downside | +59.3% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|

2019. 08. 16

목표주가 하향, Top picks제외

News

2Q19 실적 Review: 롯데칠성의 2Q19 연결기준 매출액은 13%YoY증가한 6,775억원, 영업이익은 97.5%YoY개선된 463억원을 기록했다. 잡손실과 세무조사 추징금(493억원)으로 당기순이익은 81.7%감소한 171억원에 그쳤다. 영업이익은 컨센서스를 20.3%상회했고 너무 긍정적이던 당사 추정치 대비로는 22.1%하회했다.

Comment

긍정적 영업이익 증가, 과도했던 당사 기대치는 하회: 음료 부문에서 탄산 매출이 6.8%성장하고 커피(+11%), 샘물(+12%), 기타음료도(+13.5%) 양호한 매출 성장세를 보였다. 주류 부문 매출 역시 소주/맥주 가격인상 등에 힘입어 11.6%YoY증가하는 등 Top line성장은 긍정적이다. 연결 매출총이익률도 2Q19 41.9%로 전년동기 대비 2.9%p개선됐다는 점에서 원가 측면에서도 우호적인 상황이 지속됐다. 영업이익 당사의 예상치에 미치지 못한 것은 판관비 증가 요인인 것으로 추정한다. 주류쌍벌제를 앞둔 판촉 경쟁 심화 등이 주류 사업 영업이익 개선에 부담요인으로 작용했을 것으로 추정한다.

Action

목표주가 하향, 수입맥주 부진 반영 Top picks에서 제외: 영업이익 추정치 하회와 영업외수지 악화, 법안세 추징 등을 반영하여 동사의 19년, 20년 추정 EPS를 81%, 25.7%하향한다. 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 기존 249,000원에서 215,000원으로 하향한다. 목표주가는 19년 예상 실적 기준 Target P/E 15배를 적용하여 산출했고 서초동 부지가격은 5,000억원으로 반영했다. 목표주가는 20년 예상 실적 기준 P/E 26.5배에 해당한다. 부동산 가치 감인시 저평가 상태로 판단하지만, 수입맥주 부문 악화로 단기 투자 모멘텀이 훼손될 것으로 판단하여 Top picks에서는 제외한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | | Stock Data | |
|----------------------------------|------------------|-----------|-------|-------|--------|----------------|------------------|
| | (단위: 십억원, 원 배 %) | | | | | | |
| FYE Dec | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 52주 최저/최고 | 127,500/184,300원 |
| 매출액 | 2,279 | 2,346 | 2,563 | 2,640 | 2,706 | KOSDAQ /KOSPI | 597/1,938pt |
| (증가율) | 0.7 | 2.9 | 9.3 | 3.0 | 2.5 | 시가총액 | 10,791억원 |
| 영업이익 | 75 | 85 | 157 | 164 | 176 | 60일-평균거래량 | 20,617 |
| (증가율) | -48.5 | 12.7 | 85.2 | 4.1 | 7.5 | 외국인지분율 | 22.1% |
| 지배주주순이익 | 135 | -48 | 17 | 81 | 95 | 60일-외국인지분율변동추이 | +1.1%p |
| EPS | 11,625 | -6,227 | 1,911 | 9,973 | 11,637 | 주요주주 | 롯데지주 외 9인 53.0% |
| PER (H/L) | 16.4/10.2 | NA/NA | 70.7 | 13.5 | 11.6 | (천원) | (pt) |
| PBR (H/L) | 1.3/0.8 | 1.2/0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 16.3/9.8 | 11.6/10.2 | 7.8 | 7.6 | 7.3 | 주가상승률 | 1M 3M 12M |
| 영업이익률 | 3.3 | 3.6 | 6.1 | 6.2 | 6.5 | 절대기준 | -13.2 -12.9 -4.1 |
| ROE | 7.4 | -3.8 | 1.4 | 6.3 | 7.0 | 상대기준 | -6.5 -6.5 11.8 |

도표 1. 롯데칠성음료 2Q19 실적 Review

(단위: 억원, %)

| | 2Q19 | 2Q18 | %YoY | DB추정 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|------|-------|-------|------|-------|-------|------|------|
| 매출액 | 6,775 | 5,995 | 13.0 | 6,460 | 4.9 | 6492 | 4.4 |
| 영업이익 | 463 | 235 | 97.5 | 594 | -22.1 | 385 | 20.3 |
| 세전이익 | 174 | 124 | 40.8 | 480 | -63.7 | - | - |
| 지배주주 | -446 | 65 | 적자전환 | 344 | - | 217 | - |

자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 2. 롯데칠성음료 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

| | 2019E | | | 2020E | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| | 수정후 | 수정전 | %차이 | 수정후 | 수정전 | %차이 |
| 매출액 | 25,635 | 25,333 | 1.2 | 26,401 | 26,096 | 1.2 |
| 영업이익 | 1,574 | 1,652 | -4.8 | 1,637 | 1,853 | -11.7 |
| 세전이익 | 1,035 | 1,334 | -22.4 | 1,203 | 1,575 | -23.6 |
| 당기순이익 | 171 | 935 | -81.7 | 830 | 1,118 | -25.7 |

자료: DB금융투자

도표 3. 롯데칠성음료 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 | 6,775 | 7,234 | 5,982 | 22,793 | 23,463 | 25,635 | 26,401 |
| 탄산 | 1,514 | 1,653 | 1,742 | 1,485 | 1,601 | 1,765 | 1,864 | 1,579 | 6,218 | 6,394 | 6,810 | 7,116 |
| 주스 | 522 | 644 | 686 | 503 | 544 | 653 | 694 | 510 | 2,504 | 2,354 | 2,401 | 2,389 |
| 커피 | 485 | 696 | 879 | 599 | 554 | 772 | 975 | 675 | 2,495 | 2,658 | 2,977 | 3,039 |
| 다류 | 92 | 113 | 126 | 102 | 89 | 122 | 130 | 106 | 436 | 433 | 446 | 464 |
| 먹는샘물 | 444 | 587 | 665 | 490 | 489 | 657 | 738 | 542 | 1,906 | 2,186 | 2,426 | 2,518 |
| 기타음료 | 300 | 401 | 508 | 281 | 284 | 455 | 524 | 272 | 1,591 | 1,490 | 1,534 | 1,580 |
| 주류 | 1,843 | 1,794 | 2,033 | 1,897 | 1,986 | 2,003 | 2,155 | 1,991 | 7,643 | 7,567 | 8,135 | 8,379 |
| 매출원가 | 3,226 | 3,655 | 3,929 | 3,365 | 3,448 | 3,933 | 4,181 | 3,591 | 13,415 | 14,174 | 15,048 | 15,550 |
| 매출총이익 | 2,001 | 2,341 | 2,770 | 2,178 | 2,301 | 2,842 | 3,053 | 2,391 | 9,378 | 9,288 | 10,587 | 10,851 |
| GP% | 38.3 | 39.0 | 41.3 | 39.3 | 40.0 | 41.9 | 42.2 | 40.0 | 41.1 | 39.6 | 41.3 | 41.1 |
| 영업이익 | 86 | 235 | 512 | 17 | 193 | 463 | 687 | 231 | 754 | 850 | 1,574 | 1,637 |
| 음료 | 214 | 417 | 631 | 177 | 251 | 532 | 707 | 253 | 1,120 | 1,440 | 1,744 | 1,887 |
| 주류 | -128 | -182 | -121 | -160 | -58 | -69 | -20 | -23 | -394 | -590 | -170 | -250 |
| OP% | 1.6 | 3.9 | 7.6 | 0.3 | 3.3 | 6.8 | 9.5 | 3.9 | 3.3 | 3.6 | 6.1 | 6.2 |
| 음료 | 6.3 | 9.9 | 13.5 | 4.9 | 6.7 | 11.2 | 13.9 | 6.3 | 7.4 | 9.1 | 10.0 | 10.5 |
| 주류 | -6.9 | -10.1 | -5.9 | -8.4 | -2.9 | -3.5 | -0.9 | -1.1 | -5.2 | -7.8 | -2.1 | -3.0 |
| 세전이익 | -8 | 124 | 376 | -1,182 | 67 | 174 | 548 | 246 | 2,293 | -689 | 1,035 | 1,203 |
| 당기순이익 | -19 | 65 | 259 | -804 | 11 | -450 | 400 | 211 | 1,215 | -500 | 171 | 830 |

자료: DB금융투자, 사업보고서

대차대조표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 유동자산 | 754 | 689 | 734 | 782 | 829 |
| 현금및현금성자산 | 153 | 98 | 109 | 143 | 180 |
| 매출채권및기타채권 | 269 | 265 | 239 | 307 | 314 |
| 재고자산 | 239 | 257 | 262 | 276 | 282 |
| 비유동자산 | 2,733 | 2,623 | 2,629 | 2,648 | 2,656 |
| 유형자산 | 2,245 | 2,166 | 2,231 | 2,267 | 2,289 |
| 무형자산 | 165 | 152 | 130 | 113 | 99 |
| 투자자산 | 164 | 150 | 114 | 114 | 114 |
| 자산총계 | 3,487 | 3,311 | 3,364 | 3,430 | 3,486 |
| 유동부채 | 868 | 689 | 718 | 736 | 735 |
| 매입채무및기타채무 | 559 | 456 | 486 | 505 | 503 |
| 단기차입금및단기차채 | 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 | 2,092 | 2,097 | 2,079 |
| 자본금 | 4 | 4 | 44 | 44 | 44 |
| 자본잉여금 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 이익잉여금 | 2,147 | 2,083 | 2,078 | 2,137 | 2,210 |
| 비지배주주지분 | 0 | 10 | 10 | 12 | 14 |
| 자본총계 | 1,313 | 1,237 | 1,272 | 1,333 | 1,407 |

손익계산서

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 | 2,279 | 2,346 | 2,563 | 2,640 | 2,706 |
| 매출원가 | 1,342 | 1,417 | 1,505 | 1,555 | 1,586 |
| 매출총이익 | 938 | 929 | 1,059 | 1,085 | 1,120 |
| 판매비 | 862 | 844 | 901 | 921 | 944 |
| 영업이익 | 75 | 85 | 157 | 164 | 176 |
| EBITDA | 225 | 237 | 315 | 318 | 327 |
| 영업외손익 | 154 | -154 | -54 | -43 | -39 |
| 금융손익 | -36 | -39 | -30 | -28 | -27 |
| 투자손익 | 7 | 3 | 9 | 10 | 10 |
| 기타영업외손익 | 183 | -118 | -33 | -25 | -22 |
| 세전이익 | 229 | -69 | 104 | 120 | 138 |
| 중단사업이익 | -87 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 122 | -50 | 17 | 83 | 97 |
| 차배주주지분순이익 | 135 | -48 | 17 | 81 | 95 |
| 비지배주주지분순이익 | -13 | -2 | 0 | 2 | 2 |
| 총포괄이익 | -207 | -62 | 17 | 83 | 97 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 0.7 | 2.9 | 9.3 | 3.0 | 2.5 |
| 영업이익 | -48.5 | 12.7 | 85.2 | 4.1 | 7.5 |
| EPS | 111.2 | 적전 | 흑전 | 422.0 | 16.7 |

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

현금흐름표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | 145 | 86 | 206 | 273 | 267 |
| 당기순이익 | 122 | -50 | 17 | 83 | 97 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 102 | 318 | 280 | 228 | 228 |
| 유형및무형자산상각비 | 149 | 152 | 158 | 154 | 151 |
| 영업관련자산부채변동 | -10 | -133 | -5 | -1 | -16 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -19 | 4 | -34 | -8 | -7 |
| 재고자산의감소 | -13 | -9 | -4 | -14 | -6 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 26 | -74 | 30 | 19 | -1 |
| 투자활동현금흐름 | -157 | -141 | -162 | -165 | -154 |
| CAPEX | -259 | -139 | -201 | -173 | -159 |
| 투자자산의순증 | 711 | 17 | 37 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -153 | 0 | -33 | -74 | -77 |
| 사채및차입금의 증가 | -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 | 11 | 34 | 37 |
| 기초현금 | 320 | 153 | 98 | 109 | 143 |
| 기말현금 | 153 | 98 | 109 | 143 | 180 |

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당이익(원) | | | | | |
| EPS | 11,625 | -6,227 | 1,911 | 9,973 | 11,637 |
| BPS | 149,712 | 139,959 | 143,869 | 150,628 | 158,904 |
| DPS | 3,300 | 2,700 | 2,700 | 2,700 | 2,700 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 11.4 | NA | 70.7 | 13.5 | 11.6 |
| P/B | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 10.7 | 7.8 | 7.6 | 7.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 3.3 | 3.6 | 6.1 | 6.2 | 6.5 |
| EBITDA마진 | 9.9 | 10.1 | 12.3 | 12.1 | 12.1 |
| 순이익률 | 5.3 | -2.1 | 0.7 | 3.1 | 3.6 |
| ROE | 7.4 | -3.8 | 1.4 | 6.3 | 7.0 |
| ROA | 3.0 | -1.5 | 0.5 | 2.4 | 2.8 |
| ROIC | 2.7 | 2.6 | 1.1 | 4.5 | 4.9 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 165.6 | 167.6 | 164.5 | 157.4 | 147.7 |
| 이자보상배율(배) | 2.5 | 2.2 | 4.1 | 4.3 | 4.7 |
| 배당성향(배) | 20.6 | -40.9 | 119.7 | 24.6 | 21.2 |

자료: 롯데칠성, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 것이거나 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 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

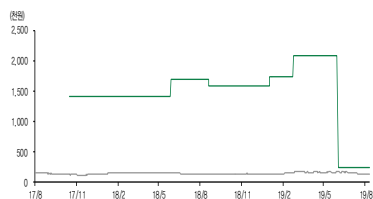
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|------|-----------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 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 | -18.4 | -12.2 | | | | | |
| 19/06/17 | Buy | 249,000 | -37.4 | -29.3 | | | | | |
| 19/08/16 | Buy | 215,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경