

롯데칠성 (005300)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (8/19)	136,500원
상승여력	47%

시가총액	11,471억원
총발행주식수	8,768,770주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	20,465주
52주 고	184,300원
52주 저	127,500원
외인지분율	21.93%
주요주주	롯데지주 외 9 인 52.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.1)	(18.8)	(3.4)
상대	(4.0)	(13.9)	11.9
절대(달러환산)	(13.8)	(19.8)	(10.3)

전 부문 견고한 성장

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원

롯데칠성에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 200,000원을 제시한다. 목표주가는 SOTP Valuation을 적용하여 산출하였고, 영업가치 3조(12M Fwd EBITDA, Target EV/EBITDA 12x 적용)와 자산가치 0.5조(서초구 부동산 가치)를 반영하여 산출하였다. 12M eps기준 Target P/E는 24배 수준이다. 음료부문의 견고한 수요 및 주류 부문의 마케팅 비용 축소 기조 등으로 동사의 펀더멘털은 개선 중으로, 최근 한일관계 영향으로 인한 주가 하락은 동사의 펀더멘털적 요소와는 무관하다고 판단된다.

2Q19 Review: 컨센서스 영업이익 상회

롯데칠성의 2분기 실적은 연결 매출액 6,775억원(YoY+13%), 영업이익 463억원(YoY+98%), 지배주주순익 446억원 손실(적전)을 기록하며, 컨센서스 영업이익 385억원을 20% 상회했다. 지배주주순익은 적자전환 되었는데, 세무조사 추징금(493억원)등의 일회성 비용이 반영된 영향이다.

음료부문은 전년동기비 7% 성장했으며, 탄산, 커피, 생수 등이 각각 7%, 11%, 12% 증가했다. 고마진 품목인 탄산과 생수의 호조와 커피 부문의 가성비 신제품 등의 판매호조에 따라 음료부문 마진이 2%p 가까이 개선 된 것으로 추정된다. 주류부문은 전년동기비 12% 증가했으며, 소주와 맥주 가격인상 이전의 가수요 효과가 더해지며 두자리수 성장을 기록했다. 맥주부문의 마케팅 비용 효율화에 따라 손실 축소가 1분기에 이어 지속되고 있다.

3Q19 연결 영업이익 632억원(YoY+23%) 예상

3분기 연결 매출액은 7,008억원(YoY+5%), 영업이익은 632억원(YoY+23%)을 전망한다. 음료의 경우 2분기에 이어 견고한 성과가 기대되며, 주류의 경우 2분기 가수요가 일부 있었던 만큼 2분기 대비 성장세는 다소 완만해질 것으로 예상된다. 음료부문의 호실적 및 주류부문의 비용 효율화 기조가 이어지며 수익성 개선이 여전할 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,775	13.0	17.8	6,492	4.4
영업이익	463	97.5	140.6	385	20.3
세전계속사업이익	174	40.8	158.8	301	-42.0
지배순이익	-446	-786.2	-1,958.3	183	-344.7
영업이익률 (%)	6.8	+2.9 %pt	+3.5 %pt	5.9	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.0	-0.1 %pt	+0.6 %pt	2.8	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	22,793	23,463	25,265	25,976
영업이익	754	850	1,383	1,820
지배순이익	1,346	-481	200	1,122
PER	127.7	-236.2	651.8	99.3
PBR	9.3	9.8	8.8	8.5
EV/EBITDA	13.4	10.8	8.5	7.4
ROE	7.4	-3.8	1.6	8.8

자료: 유안타증권

[표 1] 롯데칠성 실적추이 및 전망 (연결기준) (단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	
매출액	2,279.3	2,346.3	2,526.5	522.7	599.5	669.9	554.3	574.9	677.5	700.8	573.3	
음료	1,515.0	1,566.5	1,673.0	335.7	417.1	464.2	349.6	359.8	446.4	489.2	377.6	
- 탄산	621.8	639.4	677.1	151.4	165.3	174.2	148.5	160.1	176.5	183.2	157.2	
- 주스	250.4	235.4	241.9	52.2	64.4	68.6	50.3	54.4	65.3	69.3	52.9	
- 커피	249.5	265.8	291.0	48.5	69.6	87.9	59.9	55.4	77.2	92.2	66.1	
- 다른	43.6	43.3	46.1	9.2	11.3	12.6	10.2	8.9	12.2	13.9	11.1	
- 먹는샘물	190.6	218.6	244.6	44.4	58.7	66.5	49.0	48.9	65.7	73.1	56.9	
- 기타	159.1	164.1	172.3	30.0	47.8	54.5	31.8	32.0	49.4	57.5	33.4	
주류	764.3	756.7	801.8	184.3	179.4	203.3	189.7	198.6	200.3	209.4	193.5	
% YoY	매출액	1%	3%	8%	-4%	-7%	0%	20%	10%	13%	5%	3%
	음료	-1%	3%	7%	-1%	-4%	1%	25%	7%	7%	5%	8%
	- 탄산	0%	3%	6%	3%	-4%	3%	11%	6%	7%	5%	6%
	- 주스	-4%	-6%	3%	-12%	-8%	-3%	0%	4%	1%	1%	5%
	- 커피	-6%	7%	9%	-4%	-3%	-1%	58%	14%	11%	5%	11%
	- 다른	1%	-1%	6%	-4%	-8%	-16%	51%	-3%	8%	10%	8%
	- 먹는샘물	5%	15%	12%	6%	1%	9%	66%	10%	12%	10%	16%
	- 기타	-2%	3%	5%	2%	-6%	-3%	39%	7%	3%	5%	5%
	주류	4%	-1%	6%	-2%	-4%	-2%	4%	8%	12%	3%	2%
매출총이익	958.7	928.8	1,060.5	200.1	234.1	277.0	217.8	230.1	284.2	311.8	234.3	
% YoY		-3%	-3%	14%	-14%	-16%	-3%	35%	15%	21%	13%	8%
% 매출총이익률		42%	40%	42%	38%	39%	41%	39%	40%	42%	45%	41%
판매관리비	884.7	843.9	922.2	191.5	210.6	225.8	216.0	210.9	237.9	248.7	224.8	
% YoY		6%	-5%	9%	-7%	-17%	-10%	24%	10%	13%	10%	4%
% 판관비율		39%	36%	37%	37%	35%	34%	39%	37%	35%	35%	39%
영업이익	75.4	85.0	138.3	8.6	23.5	51.2	1.7	19.3	46.3	63.2	9.6	
% YoY		-48%	13%	63%	-68%	2%	40%	흑전	124%	98%	23%	454%
% 영업이익률		3%	4%	5%	2%	4%	8%	0%	3%	7%	9%	2%
세전이익	567.3	-68.9	107.1	-0.6	12.4	37.6	-118.4	6.7	17.4	54.7	28.3	
% YoY		350%	-112%	-255%	-103%	-170%	-133%	적전	흑전	41%	45%	흑전
% 세전이익률		25%	-3%	4%	0%	2%	6%	-21%	1%	3%	8%	5%
지배주주순이익	134.6	-48.1	20.0	-1.9	6.5	25.9	-78.4	2.4	-44.6	41.0	21.3	
% YoY		94%	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	58%	58%	흑전
% 순이익률		6%	-2%	1%	0%	1%	4%	-14%	0%	-7%	6%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

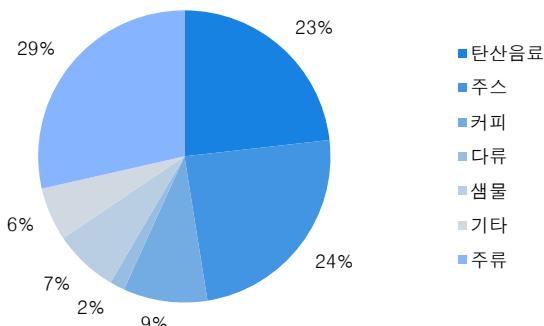
[표 2] 롯데칠성 SOTP Valuation Table

(단위: 십억원, 주)

	가치	비고
영업가치	2,990 십억원	A 2019년 연결 EBITDA, Target EV/EBITDA 12.5배로 글로벌 동종기업 평균 20%
투자자산가치	504	B
서초구 부동산 가치	477	평당 5천 가치, (주거지역) 기부체납 40%, 할인 50%
시장성 없는 금융자산	27	PBR 1배
순차입금	1,128	C
순자산가치	2,366	A+B-C
발행주식수	8,768,770	주
자기주식수	558,570	
유통주식수	8,210,200	
목표주가	200,000	원

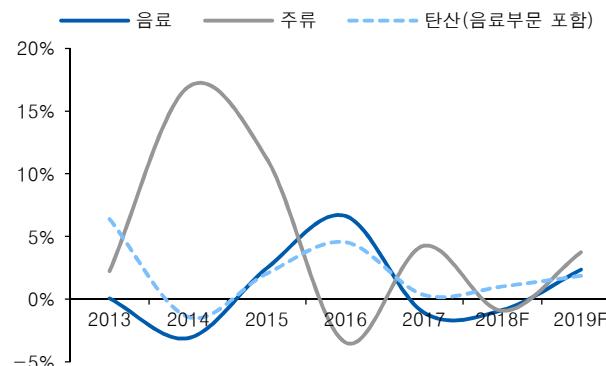
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 부문별 매출 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 부문별 매출 성장을 추이



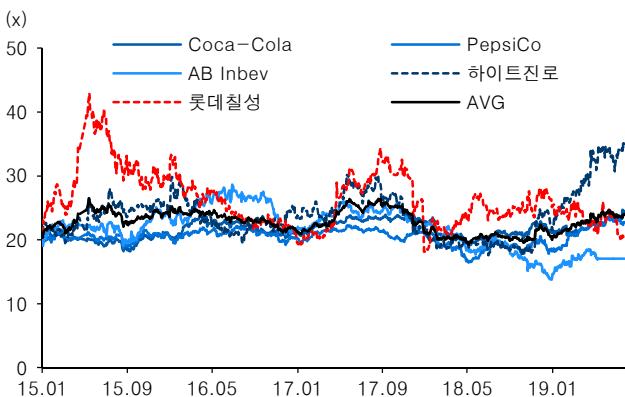
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 부문별 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 글로벌 동종기업 12MF P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 (005300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	22,793	23,463	25,265	25,976	27,101
매출원가	13,415	14,174	14,660	14,388	14,515
매출총이익	9,378	9,288	10,605	11,589	12,587
판관비	8,624	8,439	9,222	9,769	10,463
영업이익	754	850	1,383	1,820	2,124
EBITDA	2,246	2,367	2,809	3,078	3,235
영업외순익	1,539	-1,539	-312	-325	-359
외환관련순익	38	5	1	1	1
이자순익	-239	-342	-287	-300	-334
관계기업관련순익	73	32	32	32	32
기타	1,667	-1,234	-58	-58	-58
법인세비용차감전순순익	2,293	-689	1,071	1,494	1,765
법인세비용	207	-189	880	359	424
계속사업순순익	2,086	-500	191	1,136	1,342
중단사업순순익	-871	0	0	0	0
당기순이익	1,215	-500	191	1,136	1,342
지배지분순이익	1,346	-481	200	1,122	1,325
포괄순이익	-2,065	-619	73	1,017	1,223
지배지분포괄이익	-1,923	-584	68	961	1,155

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,539	6,887	10,594	14,383	18,260
현금및현금성자산	1,534	984	4,312	7,944	11,572
매출채권 및 기타채권	2,689	2,652	2,851	2,930	3,055
재고자산	2,388	2,571	2,768	2,846	2,970
비유동자산	27,331	26,226	25,307	24,555	23,952
유형자산	22,453	21,657	20,401	19,284	18,292
관계기업등 지분관련자산	541	567	1,074	1,581	2,089
기타투자자산	1,103	937	937	937	937
자산총계	34,869	33,113	35,901	38,938	42,212
유동부채	8,676	6,890	6,928	6,907	6,917
매입채무 및 기타채무	5,588	4,557	4,595	4,574	4,584
단기차입금	814	274	274	274	274
유동성장기부채	2,014	1,723	1,723	1,723	1,723
비유동부채	13,066	13,848	16,342	18,836	21,330
장기차입금	1,206	1,812	1,812	1,812	1,812
사채	9,485	10,287	12,781	15,275	17,769
부채총계	21,741	20,739	23,270	25,743	28,247
지배지분	13,128	12,273	12,527	13,087	13,850
자본금	44	44	438	438	438
자본잉여금	27	27	27	27	27
이익잉여금	21,470	20,833	20,811	21,489	22,371
비지배지분	0	101	104	108	114
자본총계	13,128	12,374	12,631	13,195	13,965
순차입금	11,767	13,252	12,418	11,281	10,146
총차입금	13,784	14,376	16,870	19,364	21,858

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,447	859	2,197	3,155	3,153
당기순이익	1,215	-500	191	1,136	1,342
감가상각비	1,285	1,299	1,256	1,116	992
외환손익	-58	-3	-1	-1	-1
종속,관계기업관련손익	-73	-32	-32	-32	-32
자산부채의 증감	-105	-1,328	-894	-712	-772
기타현금흐름	-818	1,423	1,676	1,648	1,624
투자활동 현금흐름	-1,569	-1,410	-1,633	-1,441	-477
투자자산	-357	-538	-475	-475	-475
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,591	-1,387	-1,156	-963	0
유형자산 감소	72	75	0	0	0
기타현금흐름	1,306	440	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-1,531	1	2,658	2,263	2,263
단기차입금	-2,867	-794	0	0	0
사채 및 장기차입금	2,840	1,075	2,494	2,494	2,494
자본	0	0	395	0	0
현금배당	-137	-271	-222	-222	-222
기타현금흐름	-1,367	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	-9	-1	107	-346	-1,310
현금의 증감	-1,662	-551	3,328	3,631	3,629
기초 현금	3,197	1,534	984	4,312	7,944
기말 현금	1,534	984	4,312	7,944	11,572
NOPLAT	754	850	1,383	1,820	2,124
FCF	-517	-581	-377	966	1,953

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

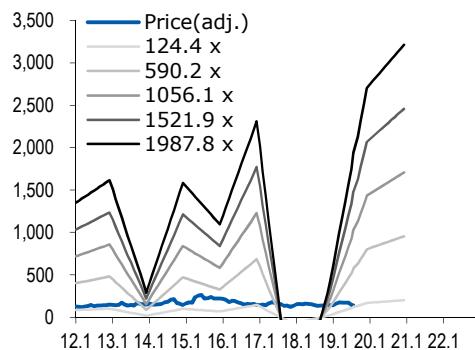
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,163	-623	207	1,360	1,615
BPS	15,990	14,948	15,258	15,940	16,870
EBITDAPS	179,590	269,916	3,204	3,510	3,689
SPS	18,225	26,757	28,812	29,624	30,907
DPS	3,300	2,700	270	270	270
PER	127.7	-236.2	651.8	99.3	83.6
PBR	9.3	9.8	8.8	8.5	8.0
EV/EBITDA	13.4	10.8	8.5	7.4	6.7
PSR	8.1	5.5	4.7	4.6	4.4
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.7	2.9	7.7	2.8	4.3
영업이익 증가율 (%)	-48.5	12.7	62.8	31.5	16.7
지배순이익 증가율 (%)	94.2	적전	흑전	460.8	18.2
매출총이익률 (%)	41.1	39.6	42.0	44.6	46.4
영업이익률 (%)	3.3	3.6	5.5	7.0	7.8
지배순이익률 (%)	5.9	-2.0	0.8	4.3	4.9
EBITDA 마진 (%)	9.9	10.1	11.1	11.8	11.9
ROIC	2.7	2.6	1.0	6.1	7.5
ROA	3.3	-1.4	0.6	3.0	3.3
ROE	7.4	-3.8	1.6	8.8	9.8
부채비율 (%)	165.6	167.6	184.2	195.1	202.3
순차입금/자기자본 (%)	89.6	108.0	99.1	86.2	73.3
영업이익/금융비용 (배)	2.5	2.2	4.2	4.8	4.9

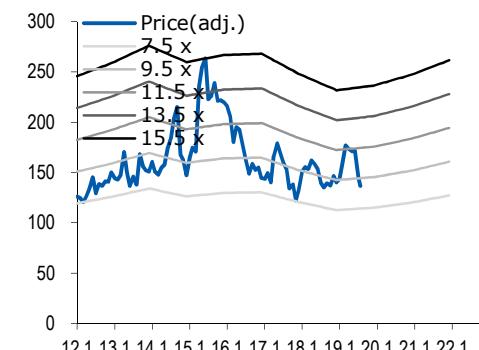
P/E band chart

(천원)



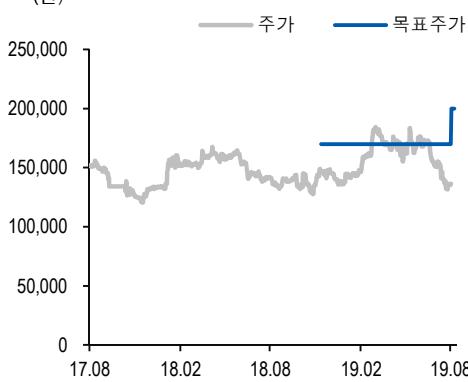
P/B band chart

(천원)



롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2019-08-20	BUY	200,000	1년			
2018-11-30	BUY	170,000	1년	-7.06	8.41	

주: 기준일 2019-08-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.