

2017/08/02

롯데칠성(005300)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

신제품 시장안착 여부가 중요한 시점

■ 2Q17 Review: 판관비 확대에 따른 이익기대치 하회

2Q17 롯데칠성의 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,422억원 (+2.2% YoY), 230억원 (-54.6% YoY, OPM 3.6%)으로, 영업이익의 시장기대치 (407억원)을 하회하는 영업실적을 시현했다. 음료와 주류의 외형성장률은 각각 +1.9% YoY, +2.7% YoY를 기록했다. 사드영향으로 인한 중국향 수출물량 및 중국사업 자회사의 영업실적이 성장률을 일부 희석한 것으로 판단한다.

1) 개별 음료부문은 +3.6% YoY의 외형성장을 보였다. 최근 시장성장 및 점유율 확대를 보이고 있는 다류 및 생수의 선전과, 탄산음료 일부 채널에 대한 가격인상효과 및 물량성장이 반영되었다. 3Q17의 경우 계절적 성수기진입 및 탄산 가격인상효과로 성장률은 확대될 가능성이 높다. 2) 개별 주류부문의 전년동기대비 성장률은 +8.0% YoY으로, 소주 내수 점유율 확대기조 및 6월 초 출시된 맥주 신제품 '피츠' 영향이 반영되었다. 내수 소주 매출액은 +9.5% YoY로 추정하며, 상위업체 중심으로 시장이 집중되는 흐름이 롯데칠성에 긍정적으로 작용하고 있다. 맥주 제2공장 가동시기는 8월 중으로 예상하며, 성수기인 3분기부터 본격적인 매출확대가 기대된다. 신제품 출시와 연관된 비용 증가로 주류부문 영업손실 폭이 예상치대비 높은 상황이나, 맥주시장 내 브랜드가 연착륙할 경우 중장기 고정비부담 우려 해소 측면이 부각될 전망이다.

■ 신제품 시장안착 여부가 주가 상승 드라이브로 작용할 전망

2014년 4월에 출시된 '클라우드'의 마케팅비용 규모를 감안할 때 '피츠'는 공급물량 및 투자규모를 고려시 이전대비 비용증가 가능성이 있으나, 현 시점에서는 비용규모보다 초기 매출 및 재구매율에 무게중심이 실리는 상황이다. 따라서 주가는 기반영원 악재보다는 저변확대 속도에 맞춰 우상향 흐름을 보일 것으로 예상된다. 추가적으로 부동산가치의 경우 서초동 부지의 공공기여를 감안하더라도 개발안 확정시 평가금액이 확대될 가능성이 높으며, 추가적인 기업가치를 이끌어낼 수 있다는 판단이다.

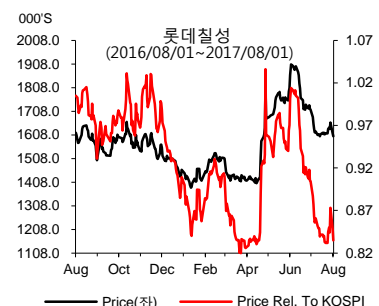
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	2,100,000원
종가(2017/08/01)	1,602,000원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	136만주
시가총액	2,079십억원
외국인지분율	23.0%
배당금(2016)	10,000원
EPS(2017E)	10,351원
BPS(2017E)	1,695,482원
ROE(2017E)	0.6%
52주 주가	1,385,000~1,907,000원
60일평균거래량	2,607주
60일평균거래대금	4.5십억원

Price Trend



<표1> 롯데칠성 2Q17 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q17P	2Q16	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	642.2	628.5	2.2	641.4	0.1	653.7	(1.8)
영업이익	23.0	50.7	(54.6)	44.9	(48.7)	40.7	(43.4)
영업이익률 %	3.6	8.1	(4.5)	7.0	(3.4)	6.2	(2.6)
세전이익	1.0	39.8	(97.4)	37.9	(97.3)	34.0	(97.0)
세전이익률 %	0.2	6.3	(6.2)	5.9	(5.7)	5.2	(5.0)

자료: DART, FnGuide, 하이투자증권 추정

주: 컨센서스는 2016년 08월 01일 기준

<표2> 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	542.8	628.5	665.9	532.2	546.5	642.2	723.8	572.1	2,369.5	2,484.6	2,623.4
롯데칠성 개별	516.6	591.9	641.7	506.1	526.5	620.9	705.0	548.5	2,256.2	2,401.0	2,535.6
음료	325.9	413.5	451.6	327.8	338.1	428.2	473.5	338.6	1,518.8	1,578.4	1,630.1
탄산음료	148.0	164.9	169.2	137.6	147.4	171.3	175.2	140.6	619.6	634.5	650.4
주스	59.3	75.5	73.7	52.4	59.1	70.2	75.6	53.1	260.9	258.0	265.7
커피	49.4	69.1	85.7	60.4	50.8	72.0	89.1	61.9	264.6	273.7	280.6
다류	8.4	11.2	13.7	9.8	9.5	11.7	16.0	10.6	43.1	47.9	49.3
먹는샘물	34.5	48.8	58.3	39.7	42.0	58.0	65.7	43.7	181.3	209.4	226.2
기타	26.3	44.0	50.9	28.0	29.4	45.0	52.0	28.6	149.2	154.9	158.0
주류	190.6	178.4	190.1	178.3	188.4	192.7	231.6	210.0	737.4	822.6	905.5
자회사 및 조정	26.3	36.7	24.2	26.1	20.0	21.3	18.8	23.6	113.3	83.7	87.9
YoY %	4.7	1.2	3.2	3.5	0.7	2.2	8.7	7.5	3.1	4.9	5.6
롯데칠성 개별	4.0	(0.4)	4.2	3.5	1.9	4.9	9.9	8.4	2.8	6.4	5.6
음료	6.8	5.5	8.5	6.4	3.7	3.6	4.8	3.3	6.9	3.9	3.3
탄산음료	1.6	6.1	6.4	3.8	(0.3)	3.9	3.5	2.2	4.6	2.4	2.5
주스	3.8	2.6	1.6	5.6	(0.4)	(7.1)	2.5	1.5	3.2	(1.1)	3.0
커피	25.8	9.0	5.8	4.0	2.7	4.1	4.0	2.5	9.4	3.5	2.5
다류	14.5	4.3	12.3	14.3	13.0	5.0	17.0	8.0	10.9	11.1	3.0
먹는샘물	19.5	13.7	30.7	23.5	21.6	19.0	12.6	10.3	22.0	15.5	8.0
기타	(2.3)	(3.7)	8.6	3.8	11.7	2.2	2.0	2.0	1.9	3.8	2.0
주류	2.0	(9.9)	(2.9)	(0.1)	(1.2)	8.0	21.8	17.8	(2.9)	11.6	10.1
연결 영업이익	38.0	50.7	56.4	3.7	26.7	23.0	37.4	(0.5)	148.8	86.7	109.8
YoY %	4.9	3.2	4.6	(0.2)	(29.6)	(54.6)	(33.8)	적전	4.1	(41.8)	26.7
OPM %	7.0	8.1	8.5	0.7	4.9	3.6	5.2	(0.1)	6.3	3.5	4.2

자료: 롯데칠성, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,038	1,068	1,109	1,058
현금 및 현금성자산	320	314	310	225
단기금융자산	148	156	164	172
매출채권	261	273	289	298
재고자산	245	256	270	279
비유동자산	3,613	3,583	3,629	3,670
유형자산	2,219	2,176	2,209	2,237
무형자산	352	352	352	352
자산총계	4,651	4,651	4,738	4,727
유동부채	1,207	1,230	1,260	1,176
매입채무	187	225	255	271
단기차입금	419	400	400	350
유동성장기부채	247	80	80	80
비유동부채	1,070	1,094	1,144	1,194
사채	729	750	750	800
장기차입금	27	30	80	80
부채총계	2,278	2,324	2,404	2,370
지배주주지분	2,347	2,301	2,308	2,331
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	21	21	21	21
이익잉여금	2,020	2,020	2,073	2,142
기타자본항목	-42	-42	-42	-42
비지배주주지분	26	26	26	26
자본총계	2,373	2,327	2,334	2,357

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,369	2,485	2,623	2,706
증가율(%)	3.1	4.9	5.6	3.1
매출원가	1,334	1,425	1,502	1,544
매출총이익	1,035	1,060	1,122	1,162
판매비와관리비	886	973	1,012	1,030
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	149	87	110	131
증가율(%)	4.1	-41.8	26.7	19.6
영업이익률(%)	6.3	3.5	4.2	4.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	6	4	5	5
기타영업외손익	-24	-37	-13	-13
세전계속사업이익	109	41	92	115
법인세비용	40	27	26	32
세전계속이익률(%)	4.6	1.6	3.5	4.2
당기순이익	69	14	66	83
순이익률(%)	2.9	0.6	2.5	3.1
지배주주귀속 순이익	69	14	66	83
기타포괄이익	-46	-46	-46	-46
총포괄이익	23	-32	20	37
지배주주귀속총포괄이익	23	-32	20	37

현금흐름표

(단위:십억원)

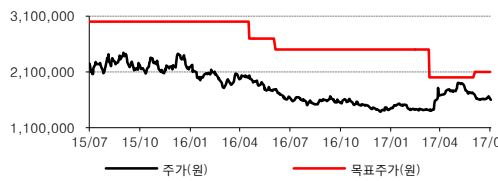
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	191	252	286	290
당기순이익	69	14	66	83
유형자산감가상각비	-	129	142	142
무형자산상각비	21	21	21	21
지분법관련손실(이익)	6	4	5	5
투자활동 현금흐름	-341	-325	-325	-306
유형자산의 처분(취득)	-352	-250	-250	-230
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	45	-7	-8	-8
재무활동 현금흐름	266	-5	36	-64
단기금융부채의증감	-	170	-	-50
장기금융부채의증감	50	21	-	50
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-12	-14	-14	-14
현금및현금성자산의증감	116	-6	-4	-85
기초현금및현금성자산	203	320	314	310
기말현금및현금성자산	320	314	310	225

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	51,074	10,351	48,972	60,908
BPS	1,729,103	1,695,482	1,700,483	1,717,419
CFPS	66,699	121,165	169,365	181,301
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)				
PER	28.6	154.8	32.7	26.3
PBR	0.8	0.9	0.9	0.9
PCR	21.9	13.2	9.5	8.8
EV/EBITDA	16.7	12.1	10.7	10.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.0	0.6	2.9	3.6
EBITDA 이익률	7.2	9.5	10.4	10.9
부채비율	96.0	99.9	103.0	100.6
순부채비율	40.2	34.0	35.9	38.7
매출채권회전율(x)	9.3	9.3	9.3	9.2
재고자산회전율(x)	9.8	9.9	10.0	9.9

자료 : 롯데철성, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-03	Buy	2,100,000
2017-04-11	Buy	2,000,000
2016-07-04	Buy	2,500,000
2016-05-17	Buy	2,700,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	3,000,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이경신\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-