

롯데칠성 (005300)

맥주 신제품 시장안착여부가 주가상승을 견인할 전망

■ 시장기대치에 부합하는 2Q17 영업실적 예상

2Q17 연결기준 매출액은 6,414억원 (+2.0% YoY), 영업이익은 449억원 (-11.6% YoY)으로 시장기대치에 근접한 영업실적을 시현할 전망이다.

1) 개별 음료부문은 +3.7% YoY의 외형성장이 예상된다. 최근 시장성장 및 점유율 확대를 보이고 있는 다류 및 생수의 선전과, 탄산음료 일부채널에 대한 가격인상 효과 (연간 ASP 1% 수준 추정, 5월 이후 적용) 및 물량성장분이 반영될 것으로 판단한다. 단, 최근 중국향 수출물량 축소가 외형성장 일부를 상쇄될 전망이다. 2) 개별 주류부문은 소주의 내수 점유율 확대기조가 지속될 전망이며, 6월 초 맥주 신제품 '피츠' 출시분이 일부 반영됨에 따라 +4.2% YoY의 매출액 성장이 예상된다. 3) 영업이익은 건조한 음료부문의 외형성장에도 불구하고, 맥주 신제품 출시와 관련된 마케팅비용 증가로 전년동기대비 11.6% 수준의 이익축소가 예상된다.

■ 맥주 신제품 시장안착 여부가 주가상승을 견인할 전망

향후 맥주 신제품의 시장 연착륙이 롯데칠성의 주가상승을 이끌어낼 전망이다. 2014년 4월 '클라우드' 출시된 마케팅비용 규모를 감안할 때 '피츠'는 공급물량 등을 고려시 이전대비 비용증가 가능성이 있다. 단, 현시점에서는 비용축소보다 매출확대 흐름에 초점을 맞출 필요가 있으며, 빠른 시장안착시 중장기 고정비부담 우려 해소 측면이 부각될 전망이다. 영업실적 추정치 및 밸류에이션 조정을 고려해 목표주가를 200만원에서 210만원으로 상향조정한다. 추가적으로 부동산 가치의 경우 서초동 부지의 공공기여가 고려된 수준으로, 개발안 확정시 평가금액이 확대될 가능성이 높다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

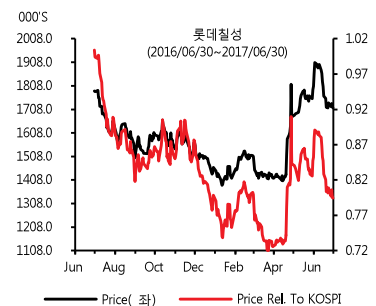
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	2,100,000원
종가(2017/06/30)	1,714,000원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	136만주
시가총액	2,220십억원
외국인지분율	22.2%
배당금(2016)	10,000원
EPS(2017E)	42,929원
BPS(2017E)	1,728,061원
ROE(2017E)	2.5%
52주 주가	1,385,000~1,907,000원
60일평균거래량	3,725주
60일평균거래대금	6.3십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,299	143	100	73,398	30.2	21.6	1,721,282	1.3	4.3	85.5
2016	2,369	149	69	51,074	28.6	16.7	1,729,103	0.8	3.0	96.0
2017E	2,478	117	58	42,929	39.9	11.1	1,728,061	1.0	2.5	97.7
2018E	2,624	126	78	57,405	29.9	10.4	1,741,494	1.0	3.3	100.4
2019E	2,721	156	101	74,250	23.1	9.6	1,771,773	1.0	4.2	97.4

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	542.8	628.5	665.9	532.2	546.5	641.4	719.0	571.1	2,369.5	2,478.1	2,623.9
롯데칠성 개별	516.6	591.9	641.7	506.1	526.5	614.9	696.4	544.5	2,256.2	2,382.3	2,523.4
음료	325.9	413.5	451.6	327.8	338.1	428.9	473.5	338.6	1,518.8	1,579.1	1,630.6
탄산음료	148.0	164.9	169.2	137.6	147.4	168.5	175.2	140.6	619.6	631.7	647.5
주스	59.3	75.5	73.7	52.4	59.1	76.4	75.6	53.1	260.9	264.2	272.1
커피	49.4	69.1	85.7	60.4	50.8	71.7	89.1	61.9	264.6	273.5	280.4
다류	8.4	11.2	13.7	9.8	9.5	12.8	16.0	10.6	43.1	49.0	50.5
먹는샘물	34.5	48.8	58.3	39.7	42.0	54.1	65.7	43.7	181.3	205.5	221.9
기타	26.3	44.0	50.9	28.0	29.4	45.3	52.0	28.6	149.2	155.2	158.3
주류	190.6	178.4	190.1	178.3	188.4	185.9	223.0	206.0	737.4	803.3	892.7
자회사 및 조정	26.3	36.7	24.2	26.1	20.0	26.5	22.6	26.6	113.3	95.7	100.5
YoY %	4.7	1.2	3.2	3.5	0.7	2.0	8.0	7.3	3.1	4.6	5.9
롯데칠성 개별	4.0	(0.4)	4.2	3.5	1.9	3.9	8.5	7.6	2.8	5.6	5.9
음료	6.8	5.5	8.5	6.4	3.7	3.7	4.8	3.3	6.9	4.0	3.3
탄산음료	1.6	6.1	6.4	3.8	(0.3)	2.2	3.5	2.2	4.6	1.9	2.5
주스	3.8	2.6	1.6	5.6	(0.4)	1.2	2.5	1.5	3.2	1.3	3.0
커피	25.8	9.0	5.8	4.0	2.7	3.8	4.0	2.5	9.4	3.4	2.5
다류	14.5	4.3	12.3	14.3	13.0	15.0	17.0	8.0	10.9	13.6	3.0
먹는샘물	19.5	13.7	30.7	23.5	21.6	10.9	12.6	10.3	22.0	13.3	8.0
기타	(2.3)	(3.7)	8.6	3.8	11.7	3.0	2.0	2.0	1.9	4.0	2.0
주류	2.0	(9.9)	(2.9)	(0.1)	(1.2)	4.2	17.3	15.5	(2.9)	8.9	11.1
연결 영업이익	38.0	50.7	56.4	3.7	26.7	44.9	47.4	(2.2)	148.8	116.8	125.7
YoY %	4.9	3.2	4.6	(0.2)	(29.6)	(11.6)	(16.0)	적전	4.1	(21.5)	7.6
OPM %	7.0	8.1	8.5	0.7	4.9	7.0	6.6	(0.4)	6.3	4.7	4.8

자료: 롯데칠성, 하이투자증권

<표2> 롯데칠성 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

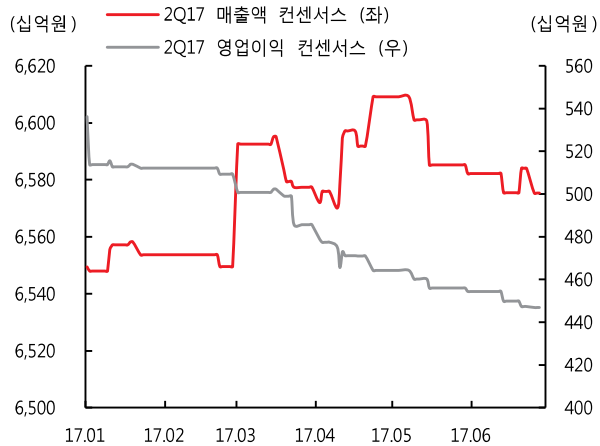
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	641.4	628.5	2.0	658.4	(2.6)
영업이익	44.9	50.7	(11.6)	44.7	0.2
영업이익률 %	7.0	8.1	(1.1)	6.8	0.2
세전이익	37.9	39.8	(4.9)	37.2	1.7
세전이익률 %	5.9	6.3	(0.4)	5.7	0.2

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

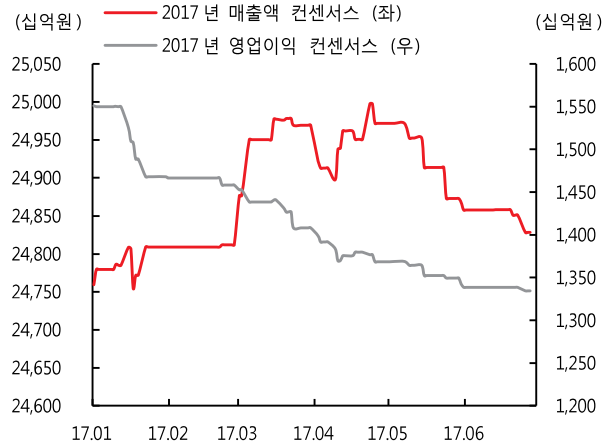
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 롯데칠성 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



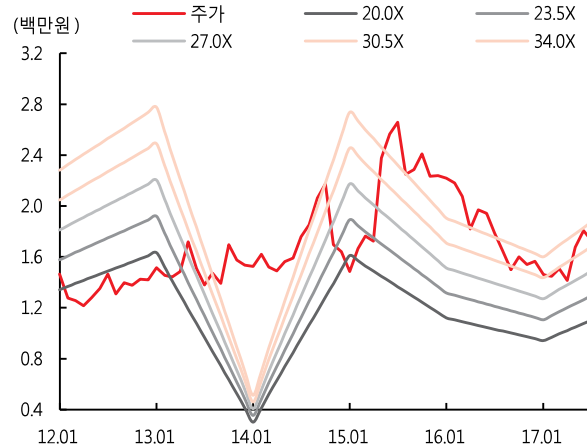
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 롯데칠성 2017년 영업실적 컨센서스 추이



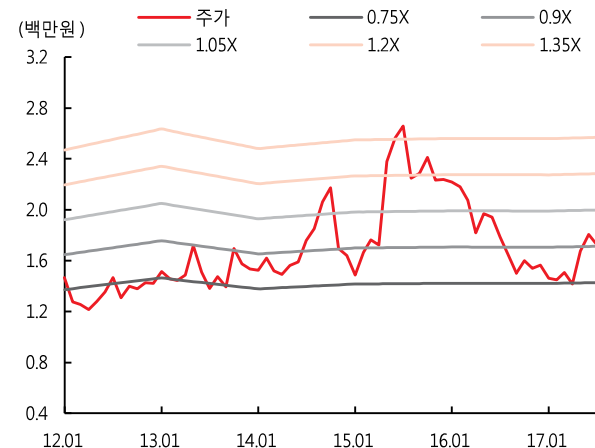
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 롯데칠성 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 롯데칠성 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표3> 롯데칠성 목표주가 변경

(단위: 십억원)

내용	부문가치	비고
A) 영업가치		
EBITDA	278.1	2017~2018년 평균
적용배수	9.0	주류, 음료 글로벌평균 적용
합계	2,503.3	
B) 계열사 및 보유투자증권 지분가치		
1 상장사 가치	378.7	세금고려 후 세후가치 반영, 세금: (장부가-취득가)*22%
롯데쇼핑	292.9	지분율 3.90%
롯데푸드	63.6	지분율 9.30%
BNK금융지주	19.7	지분율 0.70%
삼화왕관	0.8	지분율 0.90%
삼광글라스	1.5	지분율 0.60%
두산중공업	0.1	지분율 0.00%
2 비상장사 가치	0.0	경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3 부동산가치		
강남역부지	600.2	서초동 부지 37,266㎡ (1.02조원), 공공기여 (기부채납) 40.95% 가정
C) 순차입금	962.9	
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	2,519.3	
주식수 (천주)	1,237.2	
주당 NAV (원)	2,036,254	
목표주가 (원)	2,100,000	

자료: 하이투자증권 추정

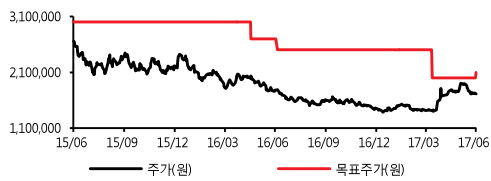
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,038	1,104	1,159	1,129	매출액	2,369	2,478	2,624	2,721
현금 및 현금성자산	320	351	360	293	증가율(%)	3.1	4.6	5.9	3.7
단기금융자산	148	156	164	172	매출원가	1,334	1,403	1,487	1,538
매출채권	261	273	289	299	매출총이익	1,035	1,075	1,136	1,183
재고자산	245	255	270	280	판매비와관리비	886	959	1,011	1,027
비유동자산	3,613	3,583	3,629	3,670	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,219	2,176	2,209	2,237	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	352	352	352	352	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,651	4,687	4,788	4,799	영업이익	149	117	126	156
유동부채	1,207	1,222	1,254	1,174	증가율(%)	4.1	-21.5	7.6	24.5
매입채무	187	217	249	269	영업이익률(%)	6.3	4.7	4.8	5.7
단기차입금	419	400	400	350	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	247	80	80	80	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	1,070	1,094	1,144	1,194	지분법이익(손실)	6	5	5	5
사채	729	750	750	800	기타영업외손익	-24	-17	-13	-13
장기차입금	27	30	80	80	세전계속사업이익	109	86	108	140
부채총계	2,278	2,316	2,398	2,368	법인세비용	40	28	30	39
지배주주지분	2,347	2,345	2,364	2,405	세전계속이익률(%)	4.6	3.5	4.1	5.1
자본금	7	7	7	7	당기순이익	69	58	78	101
자본잉여금	21	21	21	21	순이익률(%)	2.9	2.4	3.0	3.7
이익잉여금	2,020	2,065	2,129	2,216	지배주주귀속 순이익	69	58	78	101
기타자본항목	-42	-42	-42	-42	기타포괄이익	-46	-46	-46	-46
비지배주주지분	26	26	26	26	총포괄이익	23	12	32	55
자본총계	2,373	2,371	2,390	2,431	지배주주귀속총포괄이익	23	12	32	55

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	191	289	299	309	주당지표(원)				
당기순이익	69	58	78	101	EPS	51,074	42,929	57,405	74,250
유형자산감가상각비	-	129	142	142	BPS	1,729,103	1,728,061	1,741,494	1,771,773
무형자산상각비	21	21	21	21	CFPS	66,699	153,744	177,798	194,643
지분법관련손실(이익)	6	5	5	5	DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-341	-325	-325	-306	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-352	-250	-250	-230	PER	28.6	39.9	29.9	23.1
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.8	1.0	1.0	1.0
금융상품의 증감	45	-7	-8	-8	PCR	21.9	11.1	9.6	8.8
재무활동 현금흐름	266	-5	36	-64	EV/EBITDA	16.7	11.1	10.4	9.6
단기금융부채의증감	-	170	-	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	50	21	-	50	ROE	3.0	2.5	3.3	4.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.2	10.8	11.0	11.8
배당금지급	-12	-14	-14	-14	부채비율	96.0	97.7	100.4	97.4
현금및현금성자산의증감	116	31	9	-67	순부채비율	40.2	31.8	32.9	34.8
기초현금및현금성자산	203	320	351	360	매출채권회전율(x)	9.3	9.3	9.4	9.3
기말현금및현금성자산	320	351	360	293	재고자산회전율(x)	9.8	9.9	10.0	9.9

자료 : 롯데칠성, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -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%	-