



# Buy(Maintain)

목표주가: 2,600,000원

주가(5/16): 1,992,000원

시가총액: 25,677억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (5/16)		1,967.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	2,753,000원	1,814,000원
등락률	-27.64%	9.81%
수익률	절대	상대
1W	6.1%	8.6%
1M	-9.2%	-10.4%
1Y	-20.1%	-14.4%

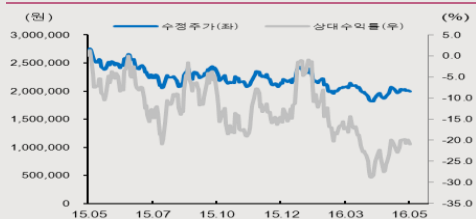
### Company Data

발행주식수		1,357천주
일평균 거래량(3M)		4천주
외국인 지분율		17.35%
배당수익률(16E)		0.46%
BPS(16E)		1,778,147원
주요 주주	신격호 외	52.86%
	국민연금공단	11.64%

### 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,992	23,816	25,100	26,486
보고영업이익	1,429	1,500	1,541	1,673
핵심영업이익	1,429	1,500	1,541	1,673
EBITDA	2,761	2,907	3,278	3,740
세전이익	979	1,281	1,307	1,454
순이익	1,003	895	915	1,018
지배주주지분순이익	996	895	915	1,018
EPS(원)	73,398	65,966	67,414	75,015
증감률(%YoY)	433.3	-10.1	2.2	11.3
PER(배)	30.2	30.2	29.5	26.6
PBR(배)	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.1	11.9	11.1	9.4
보고영업이익률(%)	6.2	6.3	6.1	6.3
핵심영업이익률(%)	6.2	6.3	6.1	6.3
ROE(%)	4.3	3.7	3.7	4.0
순부채비율(%)	31.6	36.7	43.1	37.0

### Price Trend



## 실적리뷰

# 롯데칠성 (005300)

## 1Q16 실적 Review



롯데칠성의 1분기 영업이익은 380억원으로 시장 컨센서스에 대체로 부합하였다. 음료 사업은 비교적 양호한 실적을 달성하였지만, 주류 사업의 성장률이 시장 기대치에 미치지 못하였다. 동사가 국내 주류 시장에서 중장기적으로 점유율을 확대할 가능성은 여전히 높은 편이지만, 단기적으로는 수익성이 다소 둔화될 요인이 있다고 판단된다.

### >>> 1분기 영업이익 380억원으로 컨센서스 충족

동사의 1분기 실적은 영업이익 380억, 지배주주순이익 264억원으로 시장 컨센서스에 대체로 부합하였다. 음료 사업은 당사 기대치 보다 양호한 모습을 보였으나, 주류 매출이 전년동기 대비 2% 성장에 그치며, 아쉬운 모습을 보였다. 특히, 수입 맥주의 공세가 강해지면서, 맥주 가동률 상승이 기대에 미치지 못한 것으로 판단된다. 이로 인해 원가율이 YoY로 상승 전환하며, 전사 수익성에 다소 부정적인 영향을 끼쳤다.

### >>> 음료 사업 호조 속에 주류 매출 회복 여부가 관건

동사의 중장기 투자포인트는 Cash Cow인 음료 사업을 바탕으로, 주류 시장에서 점유율을 확대하는 것이다. 음료는 날씨가 작년 보다 일찍 따듯해지고 있어서, 전체적으로 매출 성장률이 양호할 전망이다. 하지만, 주류는 수입 맥주의 공세가 강해지면서, 동사의 매출 달성 시점이 다소 늦춰질 전망이다.

1) Captive 채널 보유, 2) 경쟁사 대비 우월한 자본력은, 주류 시장 내에서 동사의 경쟁 우위가 지속되게 하는 부분이다. 하지만, 현재의 시장 상황을 감안했을 때, 동사가 목표한 주류 매출액 수준을 달성하기 위해서는, 1) 판촉비 추가 확대, 2) 레귤러 맥주 브랜드 조기 출시 등이 요구될 것으로 판단된다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 260만원 제시

롯데칠성에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 260만원을 제시한다. 동사는 안정적인 음료 사업을 바탕으로, 주류 시장 내 점유율 확대를 시도하고 있다. MS 확대 경쟁으로 인해, 단기적으로 수익성이 다소 둔화될 요인이 있지만, 중장기적으로 주류 시장에서 점유율을 확대해 나갈 가능성은 여전히 유효하다고 판단된다. 또한, 동사가 보유하고 있는 롯데쇼핑, 롯데푸드 등의 지분가치와 서초동 부지의 가치를 감안하면, 추가적인 밸류에이션 하락 가능성은 제한적이라고 판단된다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	<b>518.7</b>	<b>620.9</b>	<b>645.5</b>	<b>514.1</b>	<b>542.8</b>	<b>646.3</b>	<b>665.0</b>	<b>527.4</b>	<b>2,299.2</b>	<b>2,381.6</b>	<b>2,510.0</b>
(YoY)	2.0%	5.6%	6.1%	7.3%	4.7%	4.1%	3.0%	2.6%	5.3%	3.6%	5.4%
분사(별도기준)	496.5	594.0	615.6	488.8	519.6	618.7	634.5	501.6	2,194.9	2,274.3	2,400.3
(YoY)	3.2%	5.5%	5.7%	6.9%	4.7%	4.2%	3.1%	2.6%	5.3%	3.6%	5.5%
<b>음료</b>	<b>309.6</b>	<b>395.9</b>	<b>419.8</b>	<b>309.1</b>	<b>329.0</b>	<b>420.4</b>	<b>437.6</b>	<b>315.8</b>	<b>1,434.5</b>	<b>1,502.8</b>	<b>1,550.9</b>
(YoY)	-3.5%	-0.5%	4.3%	10.5%	6.3%	6.2%	4.2%	2.2%	2.4%	4.8%	3.2%
<b>주류</b>	<b>186.9</b>	<b>198.0</b>	<b>195.8</b>	<b>178.4</b>	<b>190.6</b>	<b>198.3</b>	<b>196.9</b>	<b>185.7</b>	<b>759.1</b>	<b>771.6</b>	<b>849.4</b>
(YoY)	16.8%	19.8%	8.9%	0.5%	2.0%	0.1%	0.6%	4.1%	11.2%	1.6%	10.1%
<b>매출총이익</b>	<b>225.9</b>	<b>265.1</b>	<b>277.9</b>	<b>212.0</b>	<b>235.2</b>	<b>275.4</b>	<b>286.0</b>	<b>216.7</b>	<b>980.8</b>	<b>1,013.4</b>	<b>1,061.0</b>
(GPM)	43.5%	42.7%	43.1%	41.2%	43.3%	42.6%	43.0%	41.1%	42.7%	42.6%	42.3%
<b>판매비</b>	<b>189.8</b>	<b>215.9</b>	<b>224.0</b>	<b>208.3</b>	<b>197.3</b>	<b>223.2</b>	<b>230.7</b>	<b>212.3</b>	<b>838.0</b>	<b>863.4</b>	<b>906.8</b>
(판매비율)	36.6%	34.8%	34.7%	40.5%	36.3%	34.5%	34.7%	40.2%	36.4%	36.3%	36.1%
<b>영업이익</b>	<b>36.1</b>	<b>49.2</b>	<b>54.0</b>	<b>3.7</b>	<b>38.0</b>	<b>52.2</b>	<b>55.3</b>	<b>4.5</b>	<b>142.9</b>	<b>150.0</b>	<b>154.1</b>
(YoY)	-3.9%	65.3%	71.5%	흑전	5.3%	6.2%	2.5%	22.4%	53.6%	5.0%	2.7%
(OPM)	7.0%	7.9%	8.4%	0.7%	7.0%	8.1%	8.3%	0.9%	6.2%	6.3%	6.1%
세전이익	31.3	42.8	47.7	-23.8	37.7	45.2	48.1	-3.0	97.9	128.1	130.7
당기순이익	21.6	27.2	34.1	-21.9	26.3	31.6	33.7	-2.1	100.3	89.5	91.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>22.0</b>	<b>27.1</b>	<b>34.1</b>	<b>-21.8</b>	<b>26.4</b>	<b>31.6</b>	<b>33.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>99.6</b>	<b>89.5</b>	<b>91.5</b>
(YoY)	4.2%	133.7%	107.0%	적전	19.8%	16.6%	-1.3%	적지	433.3%	-10.1%	2.2%

자료: 롯데칠성, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	21,841	22,992	23,816	25,100	26,486
매출원가	12,707	13,183	13,681	14,491	15,445
매출총이익	9,134	9,808	10,134	10,610	11,041
판매비및일반관리비	8,204	8,380	8,634	9,068	9,368
영업이익(보고)	930	1,429	1,500	1,541	1,673
영업이익(핵심)	930	1,429	1,500	1,541	1,673
영업외손익	-605	-449	-219	-234	-218
이자수익	34	42	40	42	44
배당금수익	27	35	36	38	40
외환이익	41	33	0	0	0
이자비용	276	254	248	289	277
외환손실	67	122	0	0	0
관계기업지분법손익	4	-10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	10	-42	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-218	60	0	0	0
기타	-161	-192	-48	-25	-26
법인세차감전이익	325	979	1,281	1,307	1,454
법인세비용	188	370	385	392	436
유효법인세율 (%)	57.9%	37.8%	30.1%	30.0%	30.0%
당기순이익	206	1,003	895	915	1,018
지배주주지분순이익(억원)	187	996	895	915	1,018
EBITDA	2,155	2,761	2,907	3,278	3,740
현금순이익(Cash Earnings)	1,431	2,335	2,302	2,652	3,085
수정당기순이익	293	992	895	915	1,018
증감율(% YoY)					
매출액	-1.4	5.3	3.6	5.4	5.5
영업이익(보고)	-46.1	53.6	5.0	2.7	8.5
영업이익(핵심)	-46.1	53.6	5.0	2.7	8.5
EBITDA	-23.1	28.1	5.3	12.8	14.1
지배주주지분 당기순이익	-81.5	433.3	-10.1	2.2	11.3
EPS	-81.5	433.3	-10.1	2.2	11.3
수정순이익	-74.4	238.2	-9.7	2.2	11.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,317	9,547	10,026	10,627	11,497
현금및현금성자산	1,082	2,034	2,244	2,425	2,842
유동금융자산	1,469	1,932	2,001	2,109	2,226
매출채권및유동채권	3,000	3,023	3,131	3,300	3,482
채고자산	2,618	2,407	2,493	2,628	2,773
기타유동비금융자산	148	151	157	165	174
비유동자산	32,683	34,273	36,649	39,537	39,429
장기매출채권및기타비유동채권	279	371	384	405	427
투자자산	9,738	10,231	10,504	10,910	11,348
유형자산	18,539	19,881	22,208	24,904	24,571
무형자산	4,110	3,776	3,542	3,308	3,075
기타비유동자산	17	14	12	10	8
자산총계	41,000	43,820	46,675	50,164	50,926
유동부채	10,120	8,370	10,336	10,650	10,318
매입채무및기타유동채무	4,795	5,128	5,312	5,599	5,908
단기차입금	1,050	1,793	1,793	1,793	1,793
유동성장기차입금	4,197	1,063	2,827	2,827	2,153
기타유동부채	78	386	404	431	464
비유동부채	7,713	11,823	11,943	14,328	14,528
장기매입채무및비유동채무	141	153	158	167	176
사채및장기차입금	4,533	8,567	8,567	10,767	10,767
기타비유동부채	3,039	3,103	3,217	3,394	3,585
부채총계	17,834	20,194	22,279	24,978	24,846
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	42	42	42	42	42
이익잉여금	18,779	19,641	20,412	21,204	22,098
기타자본	3,848	3,611	3,611	3,611	3,611
지배주주지분자본총계	22,737	23,361	24,133	24,924	25,819
비지배주주지분자본총계	429	265	263	262	261
자본총계	23,166	23,626	24,396	25,186	26,080
순차입금	7,229	7,457	8,942	10,853	9,645
총차입금	9,780	11,423	13,187	15,387	14,713

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,482	2,739	2,261	2,606	3,039
당기순이익	206	1,003	895	915	1,018
감가상각비	997	1,098	1,173	1,503	1,833
무형자산상각비	228	234	234	234	234
외환손익	29	67	0	0	0
자산처분손익	82	58	0	0	0
지분법손익	-4	10	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-415	35	-7	-10	-8
기타	360	234	-35	-36	-38
투자활동현금흐름	-3,867	-3,287	-3,804	-4,676	-2,014
투자자산의 처분	-1,040	-741	-307	-478	-516
유형자산의 처분	64	52	0	0	0
유형자산의 취득	-2,944	-2,593	-3,500	-4,200	-1,500
무형자산의 처분	-11	-5	0	0	0
기타	65	0	2	2	2
재무활동현금흐름	2,278	1,504	1,754	2,252	-608
단기차입금의 증가	328	427	0	0	0
장기차입금의 증가	2,160	1,126	1,765	2,200	-674
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-65	-78	-125	-125	-125
기타	-145	29	114	176	191
현금및현금성자산의순증가	-117	952	210	181	418
기초현금및현금성자산	1,199	1,082	2,034	2,244	2,425
기말현금및현금성자산	1,082	2,034	2,244	2,425	2,842
Gross Cash Flow	1,897	2,705	2,267	2,616	3,047
Op Free Cash Flow	-1,754	-342	-1,051	-1,394	1,730

투자지표

(단위: 원, 배, %)

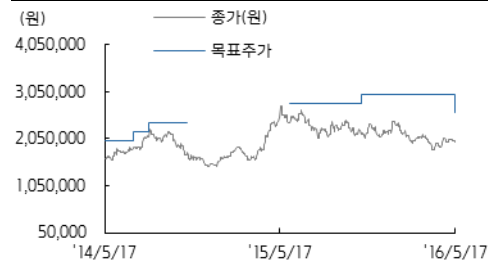
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	13,763	73,398	65,966	67,414	75,015
BPS	1,675,276	1,721,282	1,778,147	1,836,456	1,902,362
주당EBITDA	158,784	203,435	214,209	241,547	275,549
CFPS	105,405	172,060	169,638	195,399	227,302
DPS	4,900	9,200	9,200	9,200	9,200
주가배수(배)					
PER	107.9	30.2	30.2	29.5	26.6
PBR	0.9	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.2	13.1	11.9	11.1	9.4
PCFR	14.1	12.9	11.7	10.2	8.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.3	6.2	6.3	6.1	6.3
영업이익률(핵심)	4.3	6.2	6.3	6.1	6.3
EBITDA margin	9.9	12.0	12.2	13.1	14.1
순이익률	0.9	4.4	3.8	3.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	0.9	4.3	3.7	3.7	4.0
투자자본이익률(ROIC)	1.9	4.1	4.6	4.3	4.5
안정성(%)					
부채비율	77.0	85.5	91.3	99.2	95.3
순차입금비율	31.2	31.6	36.7	43.1	37.0
이자보상배율(배)	3.4	5.6	6.1	5.3	6.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.6	7.7	7.8	7.8
채고자산회전율	9.0	9.2	9.7	9.8	9.8
매입채무회전율	4.8	4.6	4.6	4.6	4.6

- 당사는 5월 16일 현재 '롯데칠성 (005300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
롯데칠성 (005300)	2014/04/09	BUY(Maintain)	2,000,000원
	2014/05/16	BUY(Maintain)	2,000,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	2,000,000원
	2014/08/18	Outperform(Downgrade)	2,400,000원
	2014/11/06	BUY(Upgrade)	2,400,000원
담당자 변경	2015/06/08	Outperform(Reinitiate)	2,800,000원
	2015/11/05	BUY(Reinitiate)	3,000,000원
	2015/11/17	BUY(Maintain)	3,000,000원
	2015/12/24	BUY(Maintain)	3,000,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	2,600,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/4/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%