

롯데칠성 (005300)

1Q17 Pre: 맥주에 대한 우려

1Q17 Preview: 이익 개선 제한적일 전망

1분기 매출액 및 영업이익을 각각 5,565억원(YoY +2.5%), 367억원(YoY -3.3%)으로 추정한다. ① 음료 매출은 YoY +2% 증가할 것으로 예상된다. 1~2월 누계 탄산음료 매출액은 YoY +2% 내외 증가한 것으로 파악된다. 생수 매출은 YoY +10% 증가해 전사 매출 성장을 견인하고 있는 것으로 판단된다. ② 주류 매출은 YoY +3.4% 증가할 것으로 추정한다. 레귤러 소주는 YoY +5.0% 증가할 것으로 예상되는데, 15년 12월 소주 가격 인상을 앞두고 가수요가 발생하면서 16년 1분기는 베이스가 낮기 때문이다. 참고로 올해 1분기 소주 시장은 YoY Flat으로 파악된다. 맥주 '클라우드' 매출은 전년 대비(1Q16 약 200억원) 소폭 감소할 것으로 추산된다. ③ 상대적으로 고마진인 탄산음료 매출 성장이 YoY +2%로 추정되고, 당류 등 주요 원재료 투입가가 전년 대비 상승한 점 감안시 YoY 이익 개선은 제한적일 것으로 전망한다.

제2맥주공장은 5~6월 가동 시작할 듯

제2맥주공장은 빠르면 5월, 늦어도 6월 내 가동을 시작할 것으로 파악된다. 2공장 완공시 Full-Capa는 현재 10만kl(1공장)→ 30만kl로 증가한다. 점유율로는 현재 5%→ 15%로 상승하는 수치다. '클라우드' 초기 마케팅비용이 400억원이었음을 감안시 두 브랜드의 합산 마케팅비용은 최소 6~700억원으로 추정한다.

주가는 바닥 형성 중, 맥주 신제품이 관건

① 올해 영업이익은 YoY -20.8% 감소한 1,178억원으로 추정한다. 맥주 제2공장 가동에 따른 감가상각비 및 신규 브랜드 출시에 기인한 광고판촉비 증가가 손익에 부담으로 작용할 전망이다. ② 주가의 방향성은 신규 브랜드 판매가 갈음할 것으로 판단한다. 대규모 투자(약 8천억원) 감안시 점유율을 얼마나 확보하는지가 관건일 것이다. 제1, 2공장 합산 영업 BEP 매출액은 3천억원으로 추정한다. ③ 현 주가는 17년 예상 PER 27.2배, PBR 0.8배에 거래 중이다. 역사적 하단에 위치해 하방은 확보한 것으로 판단한다.

Earnings Preview

Neutral

| TP(12M): 1,700,000원 | CP(3월 23일): 1,411,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,172.72
52주 최고/최저(원)	2,070,000/1,385,000
시가총액(십억원)	1,745.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	1,237.2
60일 평균 거래량(천주)	2.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
17년 배당금(예상, 원)	9,200
17년 배당수익률(예상, %)	0.65
외국인지분율(%)	18.71
주요주주 지분율(%)	
신경호 외 8인	54.24
국민연금	10.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.3) (11.7) (28.8)
상대	(9.1) (16.5) (34.6)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	2,497.8	2,634.0
영업이익(십억원)	142.8	158.5
순이익(십억원)	84.0	95.7
EPS(원)	60,252	69,628
BPS(원)	1,796,251	1,852,773

Stock Price



Financial Data

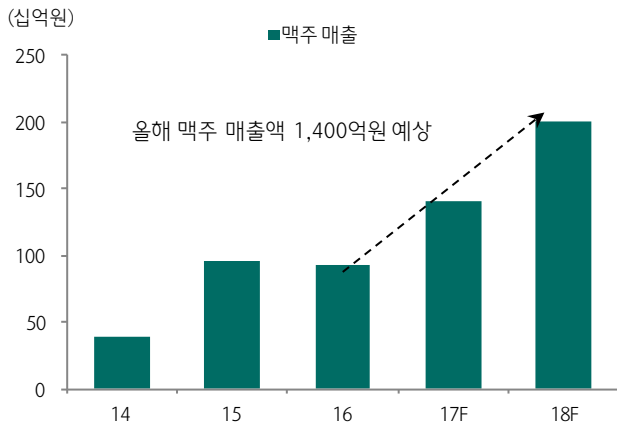
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	십억원	2,184.1	2,299.2	2,369.5	2,489.5	2,614.0
영업이익	십억원	93.0	142.9	148.8	117.8	128.9
세전이익	십억원	32.5	97.9	108.8	96.6	107.3
순이익	십억원	18.7	99.6	69.3	70.3	78.1
EPS	원	13,763	73,398	51,051	51,799	57,535
증감률	%	(81.5)	433.3	(30.4)	1.5	11.1
PER	배	161.23	19.89	27.74	27.24	24.52
PBR	배	1.32	0.85	0.80	0.78	0.76
EV/EBITDA	배	16.81	9.67	8.98	9.74	9.32
ROE	%	0.80	4.32	2.93	2.90	3.14
BPS	원	1,675,276	1,721,282	1,763,129	1,805,724	1,854,054
DPS	원	4,900	9,200	9,200	9,200	9,200



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

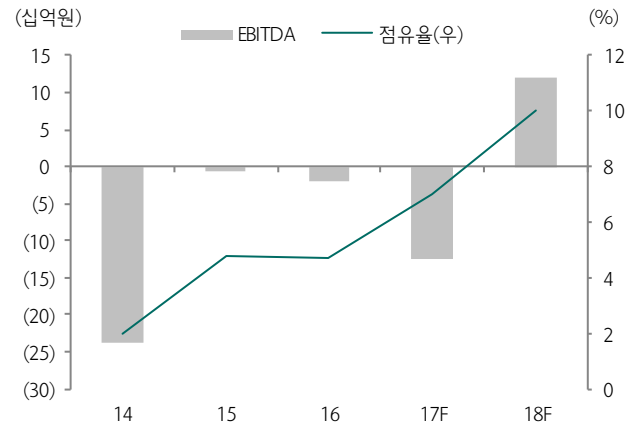
RA 이동건
02-3771-8197
shawn1225@hanafn.com

그림 1. 올해 제2맥주 공장 가동으로 맥주 매출액 1,400억원 예상



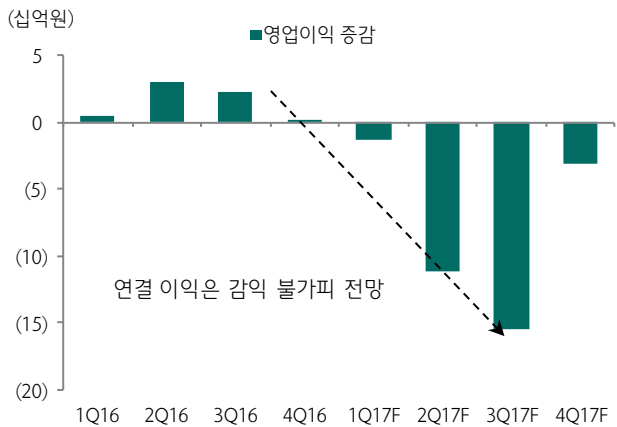
자료: 하나금융투자

그림 2. 맥주 사업부 실적 추정



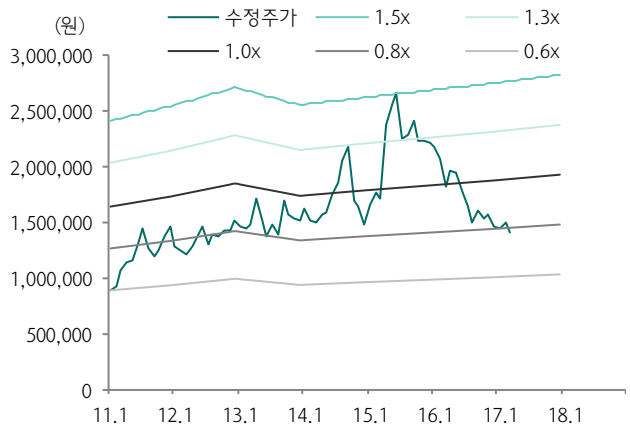
자료: 하나금융투자

그림 3. 제2공장 가동에 따라 연결 손익은 부정적 영향 불가피



자료: 하나금융투자

그림 4. 다만, 주가는 역사적 하단 위치에 하방은 확보



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데칠성 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	15	16	17F
매출액	542.8	628.5	665.9	532.2	556.5	658.8	706.6	567.6	2,299.2	2,369.5	2,489.5
분사 음료	329.0	418.5	454.1	322.8	335.5	439.4	472.3	332.5	1,435.8	1,524.4	1,579.7
분사 주류	190.6	178.4	187.6	177.9	197.0	186.8	209.4	202.7	759.1	734.5	795.9
YoY	1.3%	4.1%	3.2%	3.5%	2.5%	4.8%	6.1%	6.7%	5.3%	3.1%	5.1%
분사 음료	6.3%	5.7%	8.2%	4.0%	2.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.5%	6.2%	3.6%
분사 주류	2.0%	-9.9%	-4.2%	-0.3%	3.4%	4.7%	11.6%	13.9%	11.2%	-3.2%	8.4%
매출총이익	235.2	279.6	295.0	225.5	239.3	289.9	309.5	221.9	980.9	1,035.3	1,060.6
YoY	0.0%	9.3%	6.1%	6.4%	1.7%	3.7%	4.9%	-1.6%	2.4%	5.6%	2.4%
GPM	43.3%	44.5%	44.3%	42.4%	43.0%	44.0%	43.8%	39.1%	42.7%	43.7%	42.6%
영업이익	38.0	50.7	56.4	3.7	36.7	39.5	41.0	0.6	142.9	148.8	117.8
YoY	1.2%	6.3%	4.3%	3.3%	-3.3%	-22.1%	-27.4%	-84.5%	53.6%	4.1%	-20.8%
OPM	7.0%	8.1%	8.5%	0.7%	6.6%	6.0%	5.8%	0.1%	6.2%	6.3%	4.7%
(지배)순이익	26.4	28.9	39.2	(25.2)	21.5	26.2	29.2	(6.6)	99.6	69.3	70.3
YoY	15.5%	-55.1%	14.9%	CR	-18.6%	-9.4%	-25.6%	CR	432.7%	-30.4%	1.4%
NPM	4.9%	4.6%	5.9%	-4.7%	3.9%	4.0%	4.1%	-1.2%	4.3%	2.9%	2.8%

자료: 하나금융투자

주정 재무제표

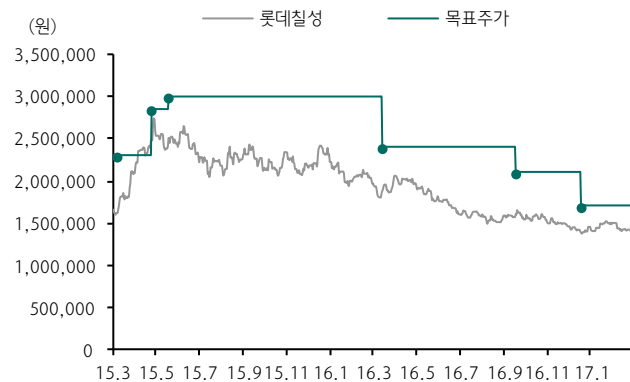
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	2,184.1	2,299.2	2,369.5	2,489.5	2,614.0
매출원가	1,270.7	1,318.3	1,334.2	1,428.9	1,500.4
매출총이익	913.4	980.9	1,035.3	1,060.6	1,113.6
판매비	820.4	838.0	886.5	942.8	984.7
영업이익	93.0	142.9	148.8	117.8	128.9
금융손익	(42.2)	(18.4)	(21.7)	(25.6)	(26.0)
중속/관계기업손익	0.4	(1.0)	(24.3)	(1.6)	(1.6)
기타영업외손익	(18.8)	(25.5)	6.0	6.0	6.0
세전이익	32.5	97.9	108.8	96.6	107.3
법인세	18.8	37.0	39.6	24.9	27.7
계속사업이익	13.7	60.9	69.1	71.7	79.6
중단사업이익	6.9	39.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.6	100.3	69.1	71.7	79.6
비배주주지분 순이익	1.9	0.7	(0.1)	1.4	1.5
지배주주순이익	18.7	99.6	69.3	70.3	78.1
지배주주지분포괄이익	(135.1)	75.9	72.2	74.8	83.1
NOPAT	39.1	88.9	94.6	87.4	95.7
EBITDA	215.5	276.1	322.2	306.6	312.3
성장성(%)					
매출액증가율	(1.4)	5.3	3.1	5.1	5.0
NOPAT증가율	(67.3)	127.4	6.4	(7.6)	9.5
EBITDA증가율	(23.1)	28.1	16.7	(4.8)	1.9
영업이익증가율	(46.1)	53.7	4.1	(20.8)	9.4
(지배주주)순이익증가율	(81.5)	432.6	(30.4)	1.4	11.1
EPS증가율	(81.5)	433.3	(30.4)	1.5	11.1
수익성(%)					
매출총이익률	41.8	42.7	43.7	42.6	42.6
EBITDA이익률	9.9	12.0	13.6	12.3	11.9
영업이익률	4.3	6.2	6.3	4.7	4.9
계속사업이익률	0.6	2.6	2.9	2.9	3.0
투자지표					
	2014	2015	2016	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	13,763	73,398	51,051	51,799	57,535
BPS	1,675,276	1,721,282	1,763,129	1,805,724	1,854,054
CFPS	183,477	224,833	222,186	227,440	231,668
EBITDAPS	158,784	203,435	237,369	225,897	230,126
SPS	1,609,268	1,694,043	1,745,847	1,834,278	1,925,992
DPS	4,900	9,200	9,200	9,200	9,200
주가지표(배)					
PER	161.2	19.9	27.7	27.2	24.5
PBR	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8
PCR	12.1	6.5	6.4	6.2	6.1
EV/EBITDA	16.8	9.7	9.0	9.7	9.3
PSR	1.4	0.9	0.8	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	0.8	4.3	2.9	2.9	3.1
ROA	0.5	2.3	1.5	1.5	1.6
ROIC	1.8	3.7	3.7	3.1	3.4
부채비율	77.0	85.5	92.8	94.4	93.8
순부채비율	31.2	31.8	43.1	46.1	41.9
이자보상배율(배)	3.4	5.6	5.0	3.6	3.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017F	2018F
유동자산	831.7	954.7	882.0	861.0	966.5
금융자산	255.5	397.0	307.7	258.3	334.4
현금성자산	108.2	203.4	108.2	48.7	114.3
매출채권 등	245.1	245.6	253.1	266.0	279.3
재고자산	261.8	240.7	248.0	260.6	273.6
기타유동자산	69.3	71.4	73.2	76.1	79.2
비유동자산	3,268.3	3,427.3	3,781.0	3,953.4	3,958.9
투자자산	824.7	884.8	911.8	958.0	1,005.9
금융자산	685.7	698.0	719.3	755.8	793.6
유형자산	1,853.9	1,988.1	2,335.4	2,479.9	2,453.6
무형자산	411.0	377.6	356.9	338.6	322.5
기타비유동자산	178.7	176.8	176.9	176.9	176.9
자산총계	4,100.0	4,382.0	4,663.0	4,814.4	4,925.4
유동부채	1,012.0	837.0	852.8	929.6	957.4
금융부채	524.8	285.6	285.6	335.6	335.6
매입채무 등	477.1	510.9	526.5	553.2	580.9
기타유동부채	10.1	40.5	40.7	40.8	40.9
비유동부채	771.3	1,182.3	1,392.1	1,408.7	1,426.0
금융부채	453.8	863.5	1,063.5	1,063.5	1,063.5
기타비유동부채	317.5	318.8	328.6	345.2	362.5
부채총계	1,783.4	2,019.4	2,244.8	2,338.3	2,383.4
지배주주지분	2,273.7	2,336.1	2,392.9	2,450.8	2,516.3
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6
자본조정	(34.8)	(41.5)	(41.5)	(41.5)	(41.5)
기타포괄이익누계액	403.2	386.2	386.2	386.2	386.2
이익잉여금	1,877.9	1,964.1	2,020.8	2,078.7	2,144.3
비지배주주지분	42.9	26.5	25.2	25.3	25.7
자본총계	2,316.6	2,362.6	2,418.1	2,476.1	2,542.0
순금융부채	723.1	752.1	1,041.4	1,140.8	1,064.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	145.0	275.1	251.3	275.5	278.6
당기순이익	20.6	100.3	69.1	71.7	79.6
조정	169.1	170.2	173.4	188.7	183.4
감가상각비	122.5	133.2	173.4	188.8	183.4
외환거래손익	2.9	6.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(45.0)	0.0	0.0	0.0
기타	44.1	75.7	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(44.7)	4.6	8.8	15.1	15.6
투자활동 현금흐름	(386.7)	(328.7)	(534.1)	(372.5)	(200.6)
투자자산감소(증가)	206.6	(59.0)	(28.2)	(47.4)	(49.1)
유형자산감소(증가)	(288.0)	(254.1)	(500.0)	(315.0)	(141.0)
기타	(305.3)	(15.6)	(5.9)	(10.1)	(10.5)
재무활동 현금흐름	230.9	149.2	187.5	37.5	(12.5)
금융부채증가(감소)	268.5	170.5	200.0	50.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.6)	(21.3)	(12.5)	(12.5)	(12.5)
배당지급	(6.5)	(7.8)	(12.5)	(12.5)	(12.5)
현금의 증감	(11.7)	95.2	(95.3)	(59.4)	65.6
Unlevered CFO	249.0	305.1	301.6	308.7	314.4
Free Cash Flow	(149.4)	15.8	(248.7)	(39.5)	137.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

롯데칠성



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
17.1.11	Neutral	1,700,000			
16.10.11	BUY	2,100,000			
16.4.6	BUY	2,400,000			
15.6.10	BUY	3,000,000			
15.5.17	BUY	2,850,000			
15.3.30	BUY	2,300,000			

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	87.5%	11.8%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 3월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2017년 3월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2017년 3월 24일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.