

롯데칠성(005300)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 3,100,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/3)	1,891
주가(2/3)	2,227,000
시가총액(십억원)	2,755
발행주식수(백만)	1
52주 최고/최저가(원)	2,753,000/1,595,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,104
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.1/14.6
주요주주(%)	신격호 외 7 인 52.9
국민연금	12.3

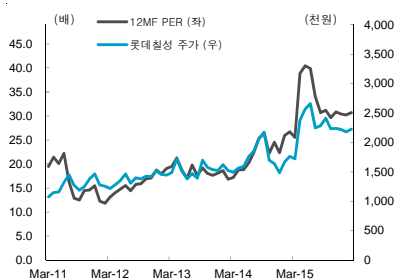
Valuation 지표

	2014A	2015F	2016F
PER(x)	108.0	30.5	35.9
PBR(x)	0.9	1.3	1.3
ROE(%)	0.8	4.3	3.6
EV/EBITDA(x)	12.0	12.7	11.2
EPS(원)	13,751	72,706	62,003
BPS(원)	1,675,276	1,704,667	1,731,252

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.4	6.4	28.3
상대주가(%p)	4.0	12.2	31.4

12MF PER 추이



부진했으나, 몸은 가벼워졌다

What's new : 일회성 비용 많은 부진한 실적

약식으로 공개된 4분기 영업이익은 40억원을 기록해 전년동기의 57억원 적자대비 개선됐으나, 우리의 예상치인 120억원과 컨센서스인 142억원을 크게 밑돌았다. 음료 매출액은 구조조정으로 인한 낮은 기저 효과로 10% 정도 성장한 것으로 보인다. 하지만 1) 위스키, 청주 등 기타주류 및 일본향 소주의 판매 부진, 2) 일회성 판관비 증가와 투자자산관련 평가 및 상각 손실로 실적은 전반적으로 모두 예상을 밑돌았다. 위스키/청주/리큐르의 내수 판매가 소비 심리 위축과 과일소주 등 타 주종으로의 수요 이전으로 전년동기대비 10% 이상 감소한 것으로 추산된다. 일본향 소주 수출도 순하리로 인한 높은 기저로 여전히 10% 중반 역성장을 기록했다. 다만 주류내에서도 맥주는 전년동기대비 30% 이상 증가했고 소주 내수 매출액도 10%의 성장률을 유지한 듯 하다. 판관비에서는 일회적 비용 집행이 늘었고, 영업외수지에서는 루블 약세로 달러부채관련 평가손실이 발생한 러시아법인에 대한 평가, 그리고 기타투자자산에 대한 손상차손이 대규모 반영된 것으로 추산된다.

결론 : 성장 비용 증가하나, 그 부담은 줄어든 것

탄산음료가격을 올리지 않기로 결정한 점과, 4분기 실적에서 확인된 일부 고정비 증가 요인을 반영해 실적 전망을 낮춘다. 하지만 하향 조정폭이 2016년 영업이익 기준으로 6.8% 수준에 불과해 SOTP로 산출한 목표주가 3,100,000원을 유지한다. 당사는 매년 주류시장의 최대 히트제품을 내고 있다는 점에서 주류시장 1위 목표가 달성 가능하다고 본다. 사업 확장으로 인건비를 비롯한 고정비가 늘겠지만 올해는 특히 주류분야에서 가동율이 높아져 이러한 비용의 부담은 하락할 것이다. 또한 영업외에서 발생한 비용들도 줄어든 것이다. 러시아법인은 영업실적이 더디지만 개선되고 있고, 동사 지분율이 2014년말 6.8%에서 지난해 3분기말 현재 5.2%까지 계속 낮아지고 있다는 점에서 큰 위협요인은 아니다. 다른 투자자산도 호텔롯데의 IPO와 연계해 향후 플러스 요인이 될 수도 있다. 2016년에는 음료 부문에서는 점유율 상승을, capax가 50%로 확충된 소주에서는 '처음처럼 하이볼'과 같은 다양한 신제품을 통한 새로운 성장을 기대할 만하다. 2017년에는 제 2 맥주공장이 완공돼 시장 지위와 기업가치가 한 단계 업드레이드될 것이다. 당사는 음료, 주류의 제조 경쟁력과 자본력, 마케팅력이 강해 경쟁업체를 대비 높은 성장률을 구가할 전망이다. 롯데아사히주류 관련 중단영업이익을 제외할 경우 2015년 수정EPS는 45,564원으로 전년대비 231.7% 증가했고, 2016년, 2017년, 2018년 수정EPS 성장률은 각각 36.9%, 18.5%, 31.8% 증가할 것이며, 긴 호흡으로 여전히 매력적인 주식이라는 평가다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q15P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	558.2	515.7	(7.6)	529.8	(20.1)	7.6	2,457.3	2,442.9
영업이익	12.0	4.0	(66.8)	14.2	(92.6)	169.6	185.5	173.6
영업이익률	2.2	0.8	-	2.7	-	-	7.5	7.1
세전이익	(13.7)	(23.6)	(72.2)	6.8	(149.4)	44.1	133.1	146.2
순이익	(14.9)	(21.5)	(44.5)	4.9	(163.0)	37.5	85.9	98.8

주: 2015년에 롯데아사히주류 관련 중단영업이익 381억원 제거시 EPS는 45,564원임

이경주 3276-6269
kjlee@truefriend.com

박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 잠정 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q15	4Q14	YoY	3Q15	QoQ	당사 추정치	차이	Consensus	차이
매출액	515.7	479.2	7.6	645.5	(20.1)	558.2	(7.6)	529.8	(2.7)
영업이익	4.0	(5.7)	169.6	54.1	(92.6)	12.0	(66.8)	14.2	(71.9)
세전이익	(23.6)	(42.2)	44.1	47.7	(149.4)	(13.7)	(72.2)	6.8	(448.8)
당기순이익	(21.5)	(34.4)	37.5	34.2	(163.0)	(14.9)	(44.5)	4.9	(536.8)
영업이익률	0.8	(1.2)		8.4		2.2		2.7	
세전이익률	(4.6)	(8.8)		7.4		(2.5)		1.3	
순이익률	(4.2)	(7.2)		5.3		(2.7)		0.9	

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2015F			2016F			2017F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	2,360	2,301	(2.5)	2,535	2,457	(3.0)	2,671	2,584	(3.3)
영업이익	153	143	(6.2)	199	185	(6.8)	220	217	(1.5)
순이익	109	101	(7.4)	90	86	(4.7)	104	102	(2.4)
지배주주순이익	107	99	(7.4)	88	84	(4.7)	102	100	(2.4)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 매도가능증권 내역(2014년)

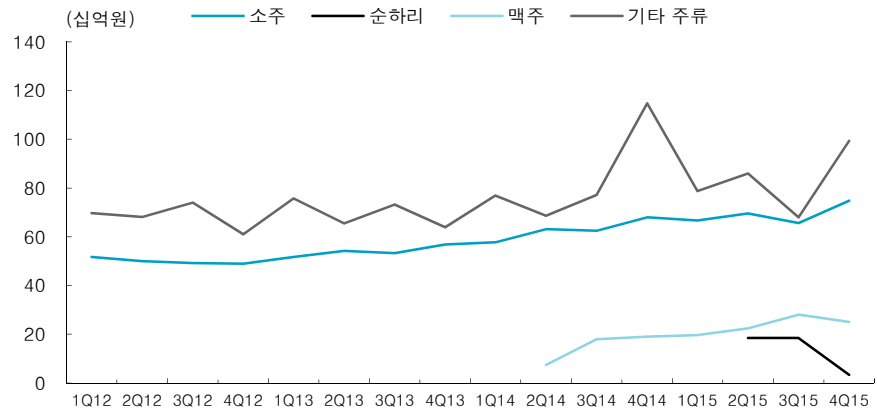
(단위: 백만원)

시장성 있는 지분증권	보유주식수(주)	지분율(%)	취득원가	장부금액
(주)롯데푸드	127,813	9.33	3,623	74,132
롯데쇼핑(주)	1,237,272	3.93	2,851	337,775
(주)신한금융지주회사	159	0	26	7
(주)BS 금융지주	1,656,445	0.71	10,683	24,018
삼화왕관(주)	19,548	0.91	104	683
우리종합금융(주)	7,042	0	47	3
삼광글라스(주)	30,000	0.62	176	1,872
기타	-	-	108	253
합 계			17,618	438,743
시장성 없는 지분증권				
한국후지필름(주)	7,000	4.97	894	35,028
롯데정보통신(주)	132,050	1.54	1,400	9,416
롯데물산(주)	-	-	-	-
롯데캐피탈(주)	505,472	1.52	4,355	9,608
(주)롯데닷컴	323,548	6.96	1,500	4,109
롯데자산개발(주)	4,286,744	14.15	21,620	21,434
롯데유통홀딩 B.V	47,914	6.81	40,819	19,520
롯데포장유통공사	-	15	2,440	2,440
롯데기업관리유통공사	-	5	536	536
롯데건설(주)	1,058,337	3.28	21,763	73,999
(주)롯데리아	10,425	2.17	9,031	13,530
롯데상사(주)	-	-	-	-
롯데로지스틱스(주)	66,308	4.64	4,000	10,278
이지스일호(주)	121,477	1.78	6,074	5,992
대한주정판매(주)	27,840	7.78	560	559
세왕금속공업(주)	39,981	7.05	1,066	2,150
서안주정(주)	31,378	7.84	708	2,190
강원도민프로축구단	10,000	0.55	50	50
기타	-	-	708	-
합 계			117,524	210,839

주: 이지스호일은 전환우선주, 나머지는 보통주

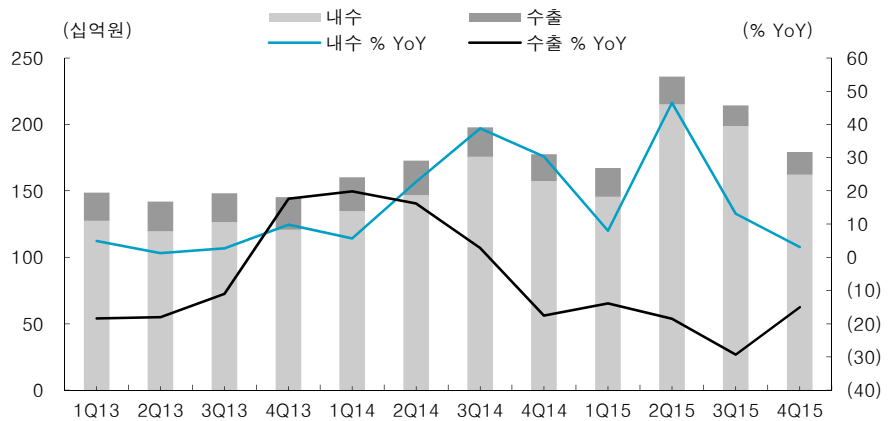
자료: 한국투자증권

[그림 1] 주종별 내수 매출액 동향



자료: 한국투자증권

[그림 2] 주류합산 국내외 매출액 동향



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

롯데칠성음료는 탄산음료 및 주스 등의 음료 제품 및 소주 등의 주류 제품을 보유한 종합음료회사이다. 주요 제품으로는 칠성사이다, 레쓰비, 써니텐, 처음처럼 등이 있으며 국내 음료업계 1위 업체로서 확고한 브랜드력을 자랑한다. 자회사로는 씨에이치음료, 충북소주 등이 있으며 필리핀 펄시 지분 38.9% 보유로 동남아시아에도 진출해있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	780	832	754	759	778
현금성자산	120	108	108	106	103
매출채권및기타채권	250	245	230	221	233
재고자산	223	262	207	214	220
비유동자산	3,179	3,268	3,400	3,927	4,014
투자자산	1,031	825	830	881	919
유형자산	1,630	1,854	1,977	2,413	2,428
무형자산	356	411	418	446	469
자산총계	3,958	4,100	4,154	4,687	4,792
유동부채	658	1,012	1,030	1,090	1,118
매입채무및기타채무	432	477	485	518	545
단기차입금및단기사채	60	105	115	135	135
유동성장기부채	127	420	420	420	420
비유동부채	875	771	766	1,202	1,217
사채	481	396	386	801	751
장기차입금및금융부채	29	71	71	71	71
부채총계	1,533	1,783	1,796	2,292	2,335
지배주주지분	2,415	2,274	2,314	2,350	2,410
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	21	21	21	21	21
기타자본	(1)	(35)	(35)	(35)	(35)
이익잉여금	1,839	1,878	1,971	2,050	2,144
비지배주주지분	11	43	44	45	47
자본총계	2,426	2,317	2,358	2,395	2,457

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	223	145	323	323	387
당기순이익	103	21	101	86	102
유형자산감가상각비	86	100	119	154	183
무형자산상각비	22	23	25	27	28
자산부채변동	(27)	(45)	81	60	78
기타	39	46	(3)	(4)	(4)
투자활동현금흐름	(210)	(387)	(316)	(753)	(331)
유형자산투자	(220)	(294)	(249)	(595)	(205)
유형자산매각	6	6	6	6	6
투자자산순증	5	(105)	(54)	(88)	(65)
무형자산순증	(1)	(1)	(32)	(55)	(51)
기타	0	7	13	(21)	(16)
재무활동현금흐름	25	231	(7)	428	(58)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	18	252	0	435	(50)
배당금지급	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)
기타	12	(15)	(2)	(2)	(3)
기타현금흐름	1	(1)	0	0	0
현금의증가	39	(11)	(0)	(2)	(2)

주: K-IFRS (연결) 기준 // 2015년에 롯데야사히주주 관련 중단영업이익 381억원
제거시 EPS는 45,564원임

손익계산서

(단위: 십억원)

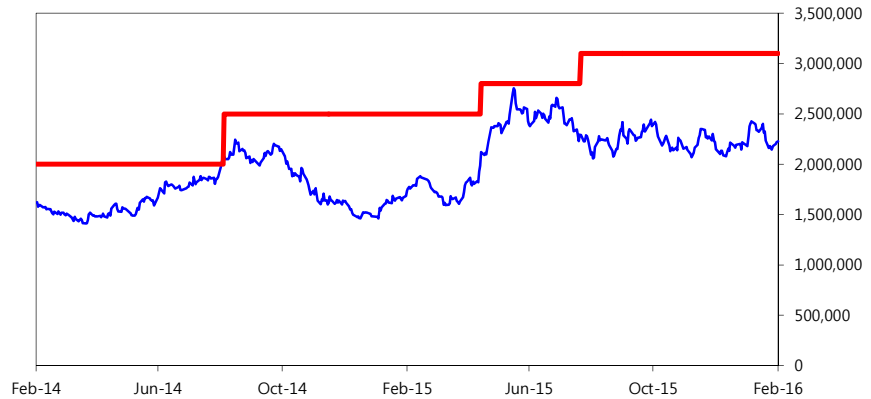
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,216	2,264	2,301	2,457	2,584
매출원가	1,284	1,306	1,311	1,377	1,428
매출총이익	932	958	989	1,081	1,156
판매관리비	759	856	846	895	940
영업이익	172	102	143	185	217
금융수익	15	15	11	11	12
이자수익	5	4	4	4	4
금융비용	36	56	52	62	70
이자비용	23	28	32	42	49
기타영업외손익	(7)	(19)	(8)	(7)	(8)
관계기업관련손익	5	0	4	6	7
세전계속사업이익	149	42	98	133	158
법인세비용	46	22	36	47	56
연결당기순이익	103	21	101	86	102
지배주주지분순이익	101	19	99	84	100
기타포괄이익	47	(155)	(54)	(44)	(35)
총포괄이익	150	(134)	46	42	67
지배주주지분포괄이익	148	(135)	45	42	66
EBITDA	280	225	287	366	427

주요 투자지표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	74,371	13,751	72,706	62,003	73,546
BPS	1,779,294	1,675,276	1,704,667	1,731,252	1,775,621
DPS	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750
성장성(% , YoY)					
매출증가율	0.8	2.2	1.6	6.8	5.2
영업이익증가율	14.9	(40.7)	40.2	29.4	16.8
순이익증가율	21.6	(81.5)	428.3	(14.7)	18.6
EPS증가율	21.6	(81.5)	428.7	(14.7)	18.6
EBITDA증가율	9.3	(19.8)	27.7	27.4	16.8
수익성(%)					
영업이익률	7.8	4.5	6.2	7.5	8.4
순이익률	4.6	0.8	4.3	3.4	3.9
EBITDA Margin	12.7	9.9	12.5	14.9	16.5
ROA	2.7	0.5	2.4	1.9	2.1
ROE	4.3	0.8	4.3	3.6	4.2
배당수익률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
배당성향	5.0	27.3	5.2	6.1	5.1
안정성					
순차입금(십억원)	475	737	746	1,174	1,118
차입금/자본총계비율(%)	29.3	42.8	42.1	59.6	56.0
Valuation(X)					
PER	20.5	108.0	30.5	35.9	30.3
PBR	0.9	0.9	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	8.7	12.0	12.7	11.2	9.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
롯데칠성(005300)	2014.02.11	매수	2,000,000 원
	2014.08.07	매수	2,500,000 원
	2015.04.17	매수	2,800,000 원
	2015.07.24	매수	3,100,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 2월 3일 현재 롯데칠성 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2015.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.0%	20.8%	2.2%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.