

## 롯데칠성(005300)

매수 / TP: 2,500,000원

주가(11/7, 원)	1,610,000
시가총액(십억원)	1,991
발행주식수(백만)	1
52주 최고/최저가(원)	2,426,000/1,501,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	5,161
유동주식비율(%)	45.8
외국인지분율(%)	16.9
주요주주(%)	신격호 외 8 인 54.2
	국민연금 10.4

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	2,184	93	19	13,754	(81.5)	216	108.0	12.4	0.9	0.8	0.3
2015A	2,299	143	100	73,389	433.6	276	30.2	13.2	1.3	4.3	0.4
2016F	2,380	163	92	67,725	(7.7)	325	23.8	9.5	0.9	3.9	0.6
2017F	2,561	188	104	76,555	13.0	392	21.0	8.3	0.9	4.3	0.6
2018F	2,771	234	140	102,905	34.4	457	15.6	6.5	0.8	5.5	0.6

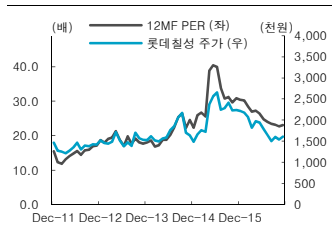
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 상황은 이미 호전되고 있다

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.8	(20.7)	(24.9)
상대주가(%)	4.5	(21.7)	(22.8)

## 12MF PER 추이



**음료, 가격 인상으로 증익 담보:** 주력 부문인 음료의 가격 인상이 임박했다. 코카콜라음료가 11월 1일부터 음료 가격을 5% 올렸기 때문에 동사는 내년 초에 가격을 인상할 가능성이 매우 커졌다. 2016년 국내 음료 매출액 예상치는 1조 4,548억원으로 가격 1% 인상 시 EPS 개선 효과는 11.6%다. 코카콜라보다 SKU가 많아 ASP 상승 폭이 낮을 것으로 가정해 2%의 가격 인상을 적용할 경우에도 이론적인 EPS 개선 효과는 23.4%에 이른다. 가격 인상 이후에도 생수와 커피음료의 판매량은 소비패턴 변화로 10% 전후 고성장하고, 마진율이 가장 높은 탄산음료의 판매도 식생활 서구화의 영향으로 낮은 한 자릿수 정도로 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

**주류도 더 이상 발목 잡지 않을 것:** 2016년에 주류 실적은 부진했는데, 이는 순하리 매출액이 감소하고 위스키/청하 등 기타 주류 판매가 감소했기 때문이다. 하지만 앞으로는 주류의 실적이 개선될 것으로 예상된다. 오비맥주의 6% 가격 인상으로 동사도 맥주가격을 올릴 확률이 높아졌다. 제 2맥주 공장 완공을 가정할 경우 맥주가격 1% 상승 시 EPS 개선 폭은 1.2% 정도다. 내년 6월에 2공장이 완공되면 맥주부문에 마케팅비가 증가할 개연성이 크지만, 이는 이미 현재 주가에 상당히 반영된 이슈이며, 마케팅비를 2014년 클라우드 출시 때보다 많은 600억원을 지출한다 가정해도 맥주와 음료의 가격 인상, 그리고 음료의 판매량 증가로 2017년 영업이익은 전년대비 15.4% 증가할 전망이다.

**해외 시장 확대 기대:** 동사는 현재 필리핀과 미얀마에서 펩시 보틀러로서 기업가치가 증대되고 있다. 펩시 필리핀은 2015년 매출액이 6,792억원에 달하며 매년 10% 넘는 매출 성장에 영업이익률 5~6% 수준을 유지하고 있다. 미얀마 법인은 짧은 업력에도 불구하고 2016년 2~3분기에 손익분기점을 넘은 것으로 추정된다. 최근 파키스탄 펩시 보틀러로서의 지분 확대 계획도 일부 발표되었는데, 우리는 이러한 역할이 앞으로도 추가 확대될 것으로 본다. 파키스탄, 태국, 인도네시아 등 롯데그룹의 입지가 있는 음료시장 성장 국가에 동사의 음료산업 노하우가 접목되면서 기업가치가 상승할 것으로 예상한다. 오너 이슈가 마무리돼 해외 사업 확장도 앞으로 진척 속도가 빨라질 것이다.

**지배구조 개선으로 FCF 증가 가능:** 내년에 호텔롯데가 상장되면서 계열사 지분가치가 상승하고, 계열사 유가증권을 매도할 기회가 생길 것으로 본다. 마련된 자금은 최근의 맥주/소주 공장 증설로 늘어난 차입금을 줄이고 FCF를 개선, 주가 상승에 직접적인 영향을 줄 것으로 기대된다.

이경주 3276-6269  
kjlee@truefriend.com

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	832	955	1,016	1,014	1,081
현금성자산	108	203	238	205	277
매출채권및기타채권	245	246	250	256	263
재고자산	262	241	245	256	222
비유동자산	3,268	3,427	3,734	4,081	4,019
투자자산	825	885	933	1,030	956
유형자산	1,854	1,988	2,226	2,434	2,395
무형자산	411	378	391	421	455
자산총계	4,100	4,382	4,750	5,095	5,099
유동부채	1,012	837	881	921	977
매입채무및기타채무	477	511	529	569	616
단기차입금및단기사채	105	179	199	199	199
유동성장기부채	420	106	106	106	106
비유동부채	771	1,182	1,448	1,677	1,511
사채	382	744	959	1,109	909
장기차입금및금융부채	71	119	158	158	158
부채총계	1,783	2,019	2,329	2,599	2,488
지배주주지분	2,274	2,336	2,393	2,466	2,578
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	21	21	21	21	21
기타자본	(35)	(42)	(42)	(42)	(42)
이익잉여금	1,878	1,964	2,043	2,133	2,259
비지배주주지분	43	26	28	30	33
자본총계	2,317	2,363	2,421	2,497	2,611

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	145	275	281	408	467
당기순이익	21	100	94	106	143
유형자산감가상각비	100	110	139	179	196
무형자산상각비	23	23	23	25	27
자산부채변동	(45)	5	28	102	111
기타	46	37	(3)	(4)	(10)
투자활동현금흐름	(387)	(329)	(505)	(576)	(178)
유형자산투자	(294)	(259)	(377)	(387)	(158)
유형자산매각	6	5	0	0	0
투자자산순증	(105)	(68)	(65)	(105)	76
무형자산순증	(1)	(0)	(37)	(55)	(61)
기타	7	(7)	(26)	(29)	(35)
재무활동현금흐름	231	149	259	134	(217)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	252	154	274	150	(200)
배당금지급	(6)	(8)	(12)	(13)	(13)
기타	(15)	3	(3)	(3)	(4)
기타현금흐름	(1)	(0)	0	0	0
현금의증가	(12)	95	35	(33)	72

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	2,184	2,299	2,380	2,561	2,771
매출원가	1,271	1,318	1,350	1,429	1,518
매출총이익	913	981	1,031	1,132	1,252
판매관리비	820	838	868	944	1,019
영업이익	93	143	163	188	234
금융수익	14	17	17	18	18
이자수익	3	4	4	4	5
금융비용	56	35	37	42	41
이자비용	28	25	27	31	31
기타영업외손익	(19)	(25)	(18)	(26)	(28)
관계기업관련손익	0	(1)	6	9	15
세전계속사업이익	32	98	130	147	198
법인세비용	19	37	36	41	55
연결당기순이익	21	100	94	106	143
지배주주지분순이익	19	100	92	104	140
기타포괄이익	(155)	(28)	(22)	(18)	(14)
총포괄이익	(134)	73	72	88	128
지배주주지분포괄이익	(135)	76	70	87	126
EBITDA	216	276	325	392	457

## 주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	13,754	73,389	67,725	76,555	102,905
BPS	1,675,276	1,721,282	1,763,387	1,817,279	1,899,570
DPS	4,900	9,200	9,400	9,600	10,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(1.4)	5.3	3.5	7.6	8.2
영업이익증가율	(46.1)	53.6	14.1	15.4	24.1
순이익증가율	(81.5)	433.3	(7.7)	13.0	34.4
EPS증가율	(81.5)	433.6	(7.7)	13.0	34.4
EBITDA증가율	(23.1)	28.1	17.8	20.7	16.5
수익성(%)					
영업이익률	4.3	6.2	6.8	7.3	8.4
순이익률	0.9	4.3	3.9	4.1	5.0
EBITDA Margin	9.9	12.0	13.7	15.3	16.5
ROA	0.5	2.4	2.1	2.2	2.8
ROE	0.8	4.3	3.9	4.3	5.5
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
배당성향	35.6	12.5	13.9	12.5	9.7
안정성					
순차입금(십억원)	723	752	971	1,128	837
차입금/자본총계비율(%)	42.2	48.6	58.8	62.6	52.2
Valuation(X)					
PER	108.0	30.2	23.8	21.0	15.6
PBR	0.9	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.4	13.2	9.5	8.3	6.5

#### ■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 14일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 휴젤 발행주식의 유가증권(코스닥) 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 롯데쇼핑, 롯데칠성, 동부화재, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 SK이노베이션, POSCO, 현대건설, 현대중공업, 두산중공업, 현대모비스, 아모레G, 신한지주, 동부화재, NAVER, SK하이닉스, SK텔레콤, S-Oil, 현대제철, 대림산업, 한국항공우주, 현대차, 하나금융지주, 삼성화재, 엔씨소프트, 삼성전자, LG디스플레이, KT, 한국전력 발행주식을 기초 자산으로 하는 ELW(주식워런트 증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 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 (2016.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 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.