

## 음료

Company Update  
2015.10.28

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	3,100,000
현재주가(15/10/28,원)	2,263,000
상승여력	37%

영업이익(15F,십억원)	148
Consensus 영업이익(15F,십억원)	151
EPS 성장률(15F,%)	515.5
MKT EPS 성장률(15F,%)	20.6
P/E(15F,x)	26.7
MKT P/E(15F,x)	11.9
KOSPI	2,042.51
시가총액(십억원)	2,800
발행주식수(백만주)	1
유동주식비율(%)	47.1
외국인 보유비중(%)	12.8
배타(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	1,461,000
52주 최고가(원)	2,753,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.7	-4.3	24.1
상대주가	-7.4	0.7	17.0



[음식료/담배음식료/담배]

## 백운목

02-768-4158  
wm.baek@dwsec.com

## 롯데칠성 (005300)

## 소주, 맥주 그리고 칠성사이다

## 15년 3Q 예상 실적은?

롯데칠성의 15년 3Q 실적은 매출액 2.7% 증가(롯데아사히주류 연결 제외 반영), 영업이익(513억원) 49.9% 증가를 예상한다. 영업이익은 컨센서스를 상회할 것으로 본다.

3Q 매출액 중 탄산음료(칠성사이다/펩시콜라), 커피음료, 생수(아이시스), 탄산수(트레비), 소주(처음처럼, 순하리), 맥주(클라우드)는 증가한 것으로 본다. 반면, 주스류, 에너지음료, 청주, 과실주, 수출(일본) 등은 감소한 것으로 추정된다. 영업이익 증가는 7~9월 좋은 날씨로 음료에서의 매출 증가와 함께 음료에서 원가(캔, PET, 설탕+과당, 오렌지+포도)가 하락했기 때문이다.

3Q 국내 소주(수출 제외 기준 소주)는 7% 성장하고, 과일맛 소주인 순하리를 포함하면 20%의 고성장을 예상한다. 수도권 소주점유율은 30% 이상으로 2%p 늘어난 것으로 본다. 맥주 매출액(가정용 70%, 업소용 30%)은 280억원 정도로 예상된다.

## 16년 전망은?

16년에 주목해야 할 부문은 소주, 맥주, 원가, 해외사업이다. 소주는 증설이 15년 10월에 완료(900억원 투자, 6억병에서 9억병으로 3억병 증설)되어 롯데칠성, 하이트진로, 무학간 치열한 경쟁이 예상된다. 현재 전국 소주점유율은 17%(수도권 30% 이상)이지만 16년에는 생산량 기준으로 25%가 된다. 점유율 확대를 위해 16년에 마케팅 비용이 증가할 전망이다. 소주(국내+수출)는 15년에 15%, 16년에는 10% 성장을 예상한다.

맥주 매출액은 14년 440억원에서 15년 1,000억원, 16년 1,400억원으로 증가할 전망이다. 영업이익은 14년 400억원 적자에서 15년 200억원 적자, 16년 BEP는 가능하다고 본다. 현재 맥주 생산능력은 10만hl인데, 16~17년 6천억원을 투자하여 30만hl로 늘어날 전망이다.

원가(원/부재료)는 유가와 곡물가격 안정으로 16년 상반기까지 상승하지 않을 전망이다.

해외사업은 중국 음료(펩시 브랜드가 아닌 자체 브랜드여서 한계 있음), 필리핀펩시(지분율 38.9%, 지분법 인식, 매출액 6~7천억원, 영업이익률 5%대), 미얀마펩시(지분율 76.6%, 15년 매출액 200억원 예상, 연결 인식)인데, 필리핀과 미얀마는 성장 가능성이 있다.

## 투자의견 매수, 목표주가 3,100,000원 유지

롯데칠성은 하반기(3~4Q) 실적 호전이 예상됨에도 롯데그룹의 지배구조 이슈로 하락했다. 지배구조 이슈가 주가에 과도하게 반영된 것으로 본다. 롯데칠성은 탄산음료에서 꾸준한 이익을 내면서 소주, 맥주, 탄산수, 생수로 장기 성장을 추구하고 있다. 고려사항은 맥주 설비 투자 자금의 조달 방법(차입금 조달 또는 자체 조달)이다. 투자의견은 매수, 목표주가는 3,100,000원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	2,199	2,216	2,264	2,304	2,394	2,485
영업이익 (십억원)	150	172	102	148	158	167
영업이익률 (%)	6.8	7.8	4.5	6.4	6.6	6.7
순이익 (십억원)	83	101	19	115	87	98
EPS (원)	61,201	74,438	13,763	84,708	64,455	72,091
ROE (%)	3.8	4.3	0.8	5.0	3.7	4.0
P/E (배)	24.8	20.5	107.9	26.7	35.1	31.4
P/B (배)	0.9	0.9	0.9	1.3	1.3	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 롯데칠성, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 롯데칠성의 2015년 3분기 실적 예상

(십억원, %)

	3Q14	2Q15	3Q15F		증감률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	633	604	650	655	2.7	7.6
영업이익	34	48	51	50	49.9	7.4
세전이익	28	87	40	44	40.9	-54.5
순이익	18	64	27	27	52.2	-57.5
영업이익률	5.4	7.9	7.9	7.6	-	-
순이익률	2.8	10.7	4.2	4.1	-	-

주: 15년 2Q에 중단사업이익 463억원 발생, 자료: 롯데칠성, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 롯데칠성의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	15F				16F				14	15F	16F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	536	604	650	515	544	633	681	536	2,264	2,304	2,394
영업이익	38	48	51	11	40	51	55	13	102	148	158
세전이익	33	87	40	1	34	42	45	3	42	161	124
순이익	23	64	27	0	24	30	32	2	19	115	87
매출액증가율	2.3	-0.9	2.7	3.3	1.5	4.9	4.8	4.1	2.2	1.8	3.9
영업이익증가율	-5.3	45.9	49.9	흑전	6.0	6.5	6.7	16.8	-40.7	44.5	7.2
세전이익증가율	-3.3	320.1	40.9	흑전	2.2	-51.7	13.7	486.6	-71.6	278.5	-22.8
순이익증가율	-4.9	469.6	52.2	흑전	4.3	-53.5	15.5	485.9	-81.5	515.5	-23.9
영업이익률	7.0	7.9	7.9	2.2	7.3	8.0	8.0	2.5	4.5	6.4	6.6
순이익률	4.3	10.7	4.2	0.1	4.4	4.7	4.6	0.4	0.8	5.0	3.7

주: 15년 2Q에 중단사업이익 463억원 발생, 자료: 롯데칠성, KDB대우증권 리서치센터

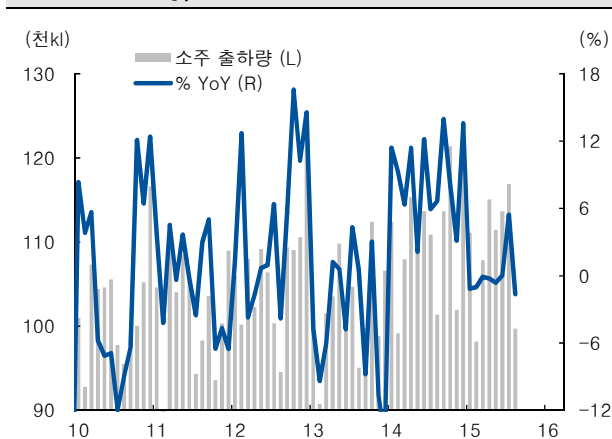
표 3. 롯데칠성의 2015~2016년 수익예상 변경

(십억원, %)

구분	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	2,401	2,501	2,304	2,394	-4.0	-4.3	롯데아사히주류 연결 제외 반영
영업이익	143	152	148	158	3.4	4.3	탄산음료 호조 반영
세전이익	107	123	161	124	50.1	0.8	중단사업이익 463억원 반영
당기순이익	74	85	115	87	55.4	2.9	
영업이익률	6.0	6.1	6.4	6.6	-	-	
순이익률	3.1	3.4	5.0	3.7	-	-	

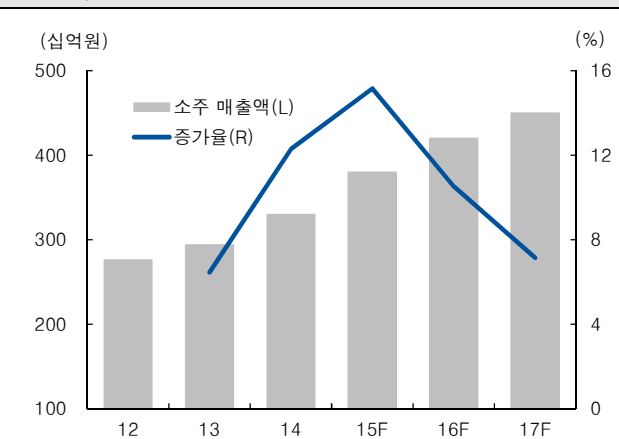
주: 중단사업이익 463억원 발생 반영, 자료: 롯데칠성, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 소주 출하량, 성장 중



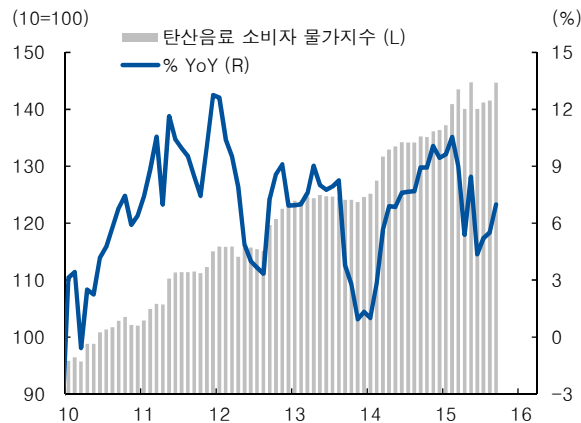
주: 과일맛 소주 제외, 자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 롯데칠성의 소주 매출액 및 증가율 전망



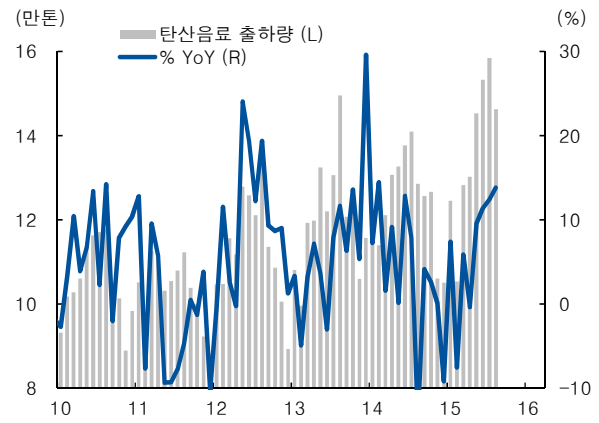
주: 과일맛 소주와 수출 포함, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 탄산음료 가격(ASP), 꾸준히 상승



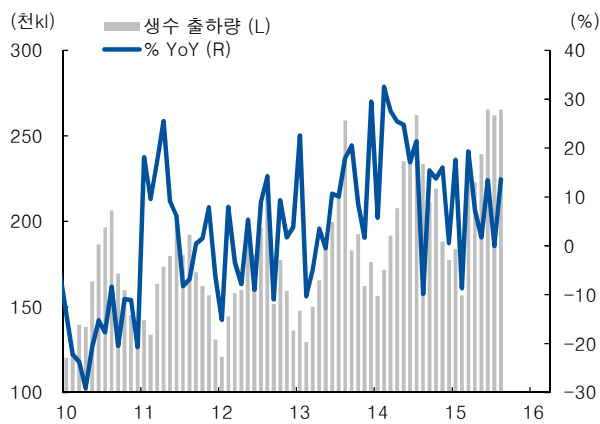
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 탄산음료 출하량, 소폭 증가 중



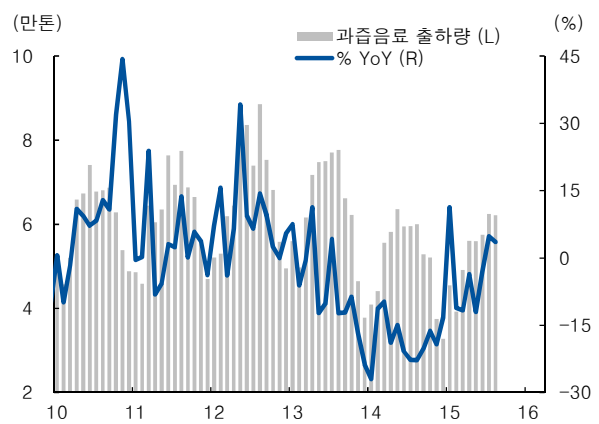
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 생수 출하량, 지속 성장



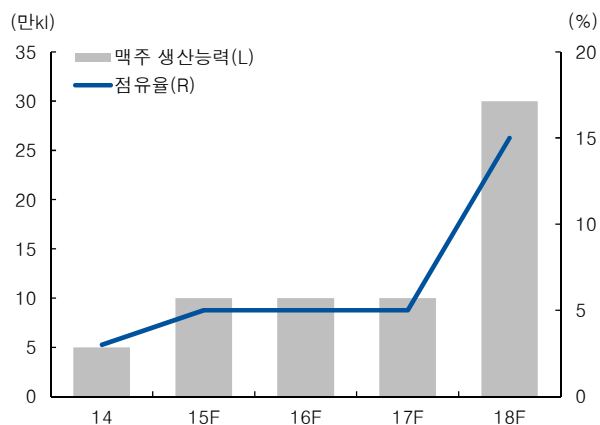
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 과즙음료 출하량, 감소 또는 정체



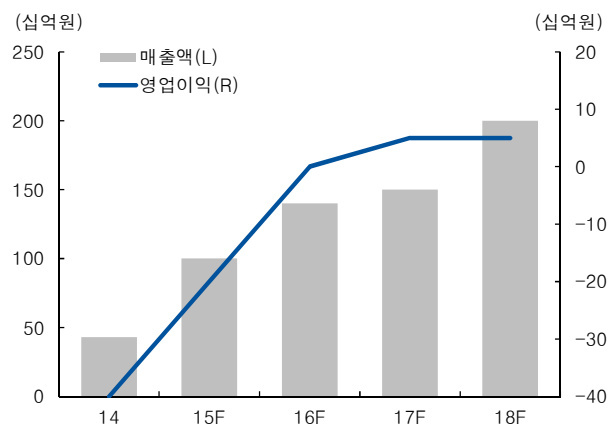
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 롯데칠성의 맥주 생산능력과 점유율 전망



자료: 롯데칠성, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 롯데칠성의 맥주 매출액과 영업이익의 전망



자료: 롯데칠성, KDB대우증권 리서치센터

## 롯데칠성 (005300)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>매출액</b>	<b>2,264</b>	<b>2,304</b>	<b>2,394</b>	<b>2,485</b>
<b>매출원가</b>	<b>1,306</b>	<b>1,325</b>	<b>1,374</b>	<b>1,423</b>
<b>매출총이익</b>	<b>958</b>	<b>979</b>	<b>1,020</b>	<b>1,062</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>856</b>	<b>832</b>	<b>862</b>	<b>895</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>102</b>	<b>148</b>	<b>158</b>	<b>167</b>
<b>영업이익</b>	<b>102</b>	<b>148</b>	<b>158</b>	<b>167</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-60</b>	<b>-34</b>	<b>-34</b>	<b>-26</b>
금융손익	-23	-23	-25	-28
관계기업등 투자손익	0	4	5	7
세전계속사업손익	42	114	124	141
계속사업법인세비용	22	37	35	42
계속사업이익	21	77	89	100
중단사업이익	0	39	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>21</b>	<b>116</b>	<b>89</b>	<b>100</b>
지배주주	19	115	87	98
비지배주주	2	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	<b>-134</b>	<b>63</b>	<b>89</b>	<b>100</b>
지배주주	-135	63	90	100
비지배주주	1	0	-1	-1
EBITDA	225	284	318	366
FCF	-149	40	-130	-94
EBITDA 마진율 (%)	9.9	12.3	13.3	14.7
영업이익률 (%)	4.5	6.4	6.6	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.8	5.0	3.6	3.9

### 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>145</b>	<b>338</b>	<b>260</b>	<b>306</b>
당기순이익	21	116	89	100
비현금수익비용가감	228	181	216	261
유형자산감가상각비	100	114	139	180
무형자산상각비	23	23	20	18
기타	105	44	57	63
영업활동으로인한자산및부채의변동	-45	77	15	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	30	-8	-8
재고자산 감소(증가)	-38	-12	-11	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	51	9	9
법인세납부	-39	-19	-35	-42
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-387</b>	<b>-371</b>	<b>-393</b>	<b>-433</b>
유형자산처분(취득)	-288	-296	-390	-400
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	175	-12	-3	-32
기타투자활동	-273	-63	0	-1
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>231</b>	<b>52</b>	<b>93</b>	<b>73</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	282	49	100	80
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-8	-7	-7
기타재무활동	-45	11	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-11</b>	<b>68</b>	<b>-42</b>	<b>-52</b>
기초현금	120	108	176	135
기말현금	109	176	135	83

자료: 롯데칠성, KDB대우증권 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>유동자산</b>	<b>832</b>	<b>849</b>	<b>803</b>	<b>776</b>
현금 및 현금성자산	108	176	135	83
매출채권 및 기타채권	244	196	204	212
재고자산	262	270	282	292
기타유동자산	218	207	182	189
<b>비유동자산</b>	<b>3,268</b>	<b>3,463</b>	<b>3,729</b>	<b>3,964</b>
관계기업투자등	139	144	150	155
유형자산	1,854	2,041	2,292	2,512
무형자산	411	387	366	348
<b>자산총계</b>	<b>4,100</b>	<b>4,312</b>	<b>4,532</b>	<b>4,740</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,012</b>	<b>887</b>	<b>1,011</b>	<b>1,035</b>
매입채무 및 기타채무	319	423	440	457
단기금융부채	525	290	390	390
기타유동부채	168	174	181	188
<b>비유동부채</b>	<b>771</b>	<b>1,065</b>	<b>1,078</b>	<b>1,171</b>
장기금융부채	468	752	752	832
기타비유동부채	303	313	326	339
<b>부채총계</b>	<b>1,783</b>	<b>1,952</b>	<b>2,090</b>	<b>2,206</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,274</b>	<b>2,330</b>	<b>2,410</b>	<b>2,502</b>
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	21	21	21	21
이익잉여금	1,878	1,984	2,065	2,156
<b>비지배주주지분</b>	<b>43</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>33</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,317</b>	<b>2,360</b>	<b>2,442</b>	<b>2,535</b>

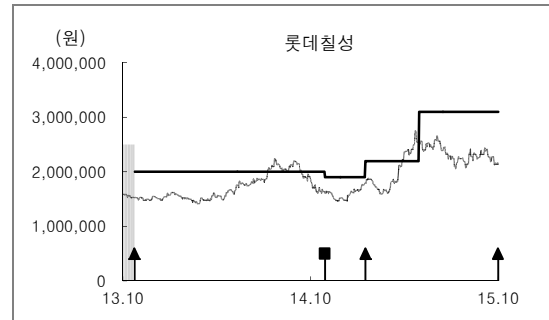
### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	107.9	26.7	35.1	31.4
P/CF (x)	8.1	10.3	10.1	8.5
P/B (x)	0.9	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	12.0	12.9	12.1	10.9
EPS (원)	13,763	84,708	64,455	72,091
CFPS (원)	183,477	219,321	224,745	266,043
BPS (원)	1,675,276	1,716,590	1,776,041	1,843,128
DPS (원)	4,900	5,000	5,000	5,000
배당성향 (%)	29.5	5.3	6.9	6.2
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	2.2	1.8	3.9	3.8
EBITDA증가율 (%)	-19.6	26.2	12.0	15.1
조정영업이익증가율 (%)	-40.7	45.1	6.8	5.7
EPS증가율 (%)	-81.5	515.5	-23.9	11.8
매출채권 회전을 (회)	9.4	10.7	12.3	12.3
재고자산 회전을 (회)	9.3	8.7	8.7	8.7
매입채무 회전을 (회)	6.9	6.5	6.1	6.1
ROA (%)	0.5	2.8	2.0	2.1
ROE (%)	0.8	5.0	3.7	4.0
ROIC (%)	2.2	4.2	4.6	4.4
부채비율 (%)	77.0	82.7	85.6	87.0
유동비율 (%)	82.2	95.7	79.4	75.0
순차입금/자기자본 (%)	31.8	31.0	36.9	40.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	5.9	5.9	5.8

롯데칠성  
소주, 맥주 그리고 칠성사이다

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
롯데칠성(005300)	2015.05.26	매수	3,100,000원
	2015.02.11	매수	2,200,000원
	2014.11.24	Trading Buy	1,900,000원
	2013.11.19	매수	2,000,000원
분석 대상 제외			



## 투자의견 분류 및 적용기준

### 기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상  
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상  
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상  
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

### 산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승  
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준  
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.77%	13.86%	13.37%	0.00%

\* 2015년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.