

Earnings Preview

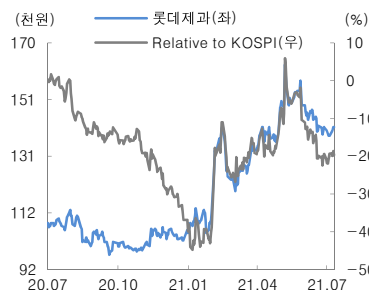
롯데제과
(280360)

한유정 yujunghan@dashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지6개월
목표주가 220,000
유지현재주가 141,000
(21.07.15)
음식료업종

KOSPI	3,286.22
시가총액	905십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	162,500원 / 97,100원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	18.18%
주요주주	롯데자주 외 10 인 76.99% First Eagle Investment Management, LLC 5.01%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	3.7	24.8	31.2
상대수익률	-4.2	0.8	17.2	-12.1

아쉬운 2분기,
기대되는 3분기

투자의견 매수, 목표주가 220,000원 유지

- 2021, 2022년 이익 추정치를 하향 조정하였으나 Target EPS를 2021년에서 12M Fwd 기준으로 변경하여 목표주가의 변동은 없음

기대치를 하회할 2분기

- 2021년 2분기 롯데제과 매출액은 5,104억원(+3% yoy, +1% qoq), 영업이익은 283억원(+11% yoy, +9% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 322억원, 컨센서스 영업이익 318억원 하회 전망
- 환 변동 제외 시 해외 법인 합산 매출액은 +20% yoy(이하 yoy), 환 변동 감안 시 +14%으로 전년 기저 효과 및 시장 정상화로 종전 추정치에 부합하는 흐름 예상. 영업이익은 +80%로 전년비 개선세 뚜렷
- 그럼에도 국내 껌/캔디 시장 위축 지속으로 국내 건과 매출액은 -3%, 전년 대비 비우호적 기상 여건으로 빙과 매출액은 -1%을 기록하며 별도 매출액은 -1%, 매출 감소와 건과 부문 원가 상승 부담으로 영업이익은 -5%로 2분기 실적 부진의 주 요인으로 작용될 전망

3분기는 기대해볼 만하다

- 기대했던 대로 해외 법인의 회복세가 이어지고 있다는 점이 긍정적
- 최근 별도 법인의 수익성 개선을 주도했던 빙과 부문이 2분기 잠시 주춤하였으나 이번 여름은 짧은 장마와 폭염이 이어질 것으로 예상되는 만큼 3분기 반등 기대

(단위: 십억원 %)

구분	2Q20	1Q21	작성추정	당사추정	2Q21(F)				3Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	497	508	511	510	2.7	0.5	506	581	4.5	13.8	
영업이익	25	26	32	28	11.2	9.3	32	55	14.1	92.6	
순이익	18	15	14	11	-37.9	-23.7	18	30	12.1	161.6	

자료: 롯데제과, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,093	2,076	2,148	2,227	2,316
영업이익	97	113	143	169	188
세전순이익	53	56	103	139	160
총당기순이익	42	42	74	100	115
자배지분순이익	38	41	73	98	113
EPS	5,936	6,392	11,308	15,328	17,679
PER	25.2	16.0	12.5	9.2	8.0
BPS	188,501	185,045	193,844	206,666	221,412
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	3.2	3.4	6.0	7.6	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

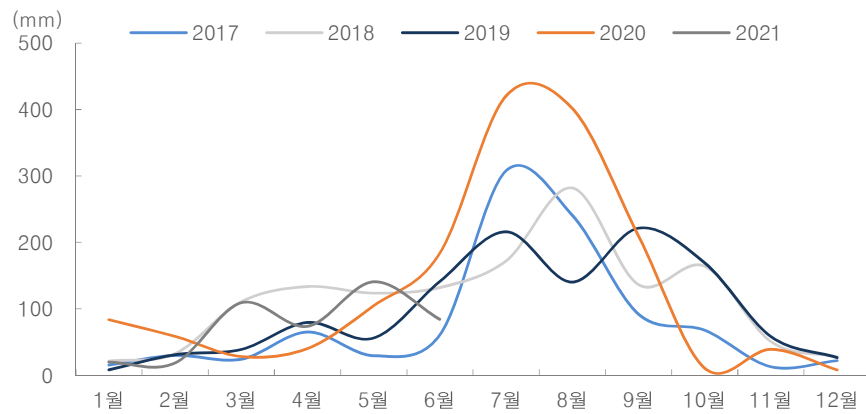
표 8. 롯데제과 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	502	497	556	521	508	510	581	548	2,093	2,076	2,148	2,227
별도	366	388	413	363	372	385	427	375	1,530	1,531	1,558	1,604
연결법인	145	118	151	169	148	135	162	185	670	582	630	665
카자흐스탄	45	38	44	52	39	40	47	58	193	178	184	195
벨기에	22	10	23	35	21	11	23	37	105	90	92	97
파키스탄	20	24	22	21	20	24	23	24	92	87	91	95
인도	31	23	33	30	42	35	39	36	172	117	151	160
건과	14	11	17	16	17	11	19	18	70	58	65	69
빙과	17	12	17	14	25	24	20	18	102	59	87	91
중국	4	5	5	6	5	5	5	6	16	19	21	22
싱가폴	3	1	3	3	3	2	3	4	11	10	11	12
러시아	13	11	15	13	12	11	15	15	51	52	53	56
미얀마	7	7	7	8	6	8	6	7	30	30	27	29
연결조정	-9	-9	-9	-11	-11	-9	-9	-11	-107	-38	-40	-42
YoY	2.0%	-8.9%	2.9%	1.2%	1.2%	2.7%	4.5%	5.2%	23.5%	-0.8%	3.5%	3.7%
별도	-0.3%	2.5%	5.5%	-7.3%	1.6%	-1.0%	3.4%	3.1%	-3.5%	0.1%	1.8%	2.9%
연결법인	-3.1%	-29.3%	-9.1%	-10.1%	2.0%	14.4%	7.6%	9.5%	6.0%	-13.0%	8.2%	5.5%
카자흐스탄	3.7%	-15.1%	-6.6%	-10.8%	-13.2%	5.1%	8.0%	11.1%	2.0%	-7.5%	3.0%	6.0%
벨기에	-1.3%	-44.6%	-15.4%	-8.4%	-3.6%	4.3%	3.5%	6.3%	-5.0%	-15.0%	2.9%	4.7%
파키스탄	-11.1%	1.3%	-4.8%	-8.2%	-1.5%	3.5%	7.5%	10.5%	-11.6%	-5.7%	5.1%	4.0%
인도	-15.8%	-59.3%	-20.5%	-20.3%	34.5%	53.7%	17.8%	18.9%	8.1%	-32.0%	29.4%	5.5%
건과	-12.2%	-27.3%	-17.4%	-10.9%	16.7%	-3.0%	15.2%	10.6%	2.6%	-16.6%	10.9%	6.2%
빙과	-18.6%	-71.1%	-23.3%	-29.2%	50.0%	106.6%	20.3%	28.8%	12.1%	-42.5%	47.9%	5.0%
중국	-5.4%	27.8%	40.0%	17.0%	54.3%	11.1%	3.2%	4.3%	-13.9%	19.4%	15.2%	3.8%
싱가폴	-10.3%	-50.0%	3.6%	47.8%	19.2%	10.9%	4.0%	3.5%	-10.0%	-4.6%	8.6%	4.8%
러시아	18.8%	-4.4%	5.8%	-11.3%	-13.5%	2.5%	5.6%	8.5%	31.8%	1.4%	0.8%	7.2%
미얀마	12.3%	-5.3%	-6.3%	-1.2%	-19.2%	10.8%	-19.5%	-15.3%	-	-0.7%	-11.1%	8.9%
영업이익	18	25	48	21	26	28	59	29	97	113	143	169
별도	14	24	35	13	20	23	43	21	64	87	107	124
연결법인	8	4	15	11	9	8	19	12	51	38	47	58
카자흐스탄	6	5	7	8	4	6	7	10	25	26	26	30
벨기에	1	-2	2	-1	1	1	4	-3	6	-1	2	4
파키스탄	0	2	1	1	0	2	2	1	0	4	5	6
인도	-1	-3	3	1	4	-2	4	2	12	0	8	8
건과	0	-1	2	1	1	0	2	1	2	1	4	4
빙과	-1	-2	1	0	3	-1	2	1	10	-1	4	4
중국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
싱가폴	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
러시아	2	1	1	1	0	1	2	1	5	5	4	5
미얀마	1	1	1	1	0	0	1	1	3	3	2	3
연결조정	-3	-3	-3	-3	-3	-2	-3	-3	-18	-12	-12	-13
YoY	21.5%	-7.0%	23.8%	29.1%	41.0%	11.2%	24.1%	40.3%	51.2%	15.7%	27.0%	18.4%
별도	38.0%	42.4%	-34.7%	흑전	43.8%	-4.7%	21.6%	59.5%	6.7%	35.3%	23.6%	15.8%
연결법인	-5.1%	-62.9%	48.6%	-50.2%	18.7%	79.7%	27.0%	7.2%	-	-26.5%	25.6%	22.7%
카자흐스탄	7.3%	14.9%	18.2%	-17.5%	-40.7%	5.8%	8.0%	24.2%	-	1.6%	1.4%	15.0%
벨기에	-30.0%	적지	0.0%	적전	28.6%	흑전	93.4%	적지	-	적전	흑전	100.9%
파키스탄	적지	흑전	600.0%	233.3%	흑전	7.1%	24.2%	34.9%	-	3500%	44.5%	18.8%
인도	적전	적전	흑전	-75.6%	흑전	적지	35.2%	51.6%	-	-99.2%	7499%	5.8%
건과	적지	적전	흑전	-82.1%	흑전	적지	27.9%	36.4%	-	-40.9%	178.5%	18.7%
빙과	적전	적전	160.0%	50.0%	흑전	적지	43.6%	87.2%	-	적전	흑전	-5.9%
중국	적전	흑전	흑전	-	적지	36.7%	23.4%	7.2%	-	흑전	22.2%	59.2%
싱가폴	-99.0%	59.0%	66.7%	적지	19900%	11.9%	23.6%	적지	-	0.0%	92.4%	-4.9%
러시아	400.0%	16.7%	-33.3%	-44.4%	-90.0%	7.3%	8.9%	20.4%	-	4.1%	-27.9%	47.1%
미얀마	133.3%	28.6%	-22.2%	-20.0%	-85.7%	-83.4%	14.5%	-11.0%	-	6.9%	-43.1%	79.0%
영업이익률	3.7%	5.1%	8.6%	4.0%	5.1%	5.5%	10.2%	5.4%	4.7%	5.4%	6.7%	7.6%
별도	3.8%	6.2%	8.5%	3.7%	5.3%	6.0%	10.0%	5.7%	4.2%	5.7%	6.9%	7.7%
연결법인	5.2%	3.6%	10.1%	6.4%	6.0%	5.7%	11.9%	6.3%	7.7%	6.5%	7.5%	8.8%
카자흐스탄	13.2%	14.3%	14.9%	15.3%	9.0%	14.4%	14.9%	17.1%	13.2%	14.5%	14.3%	15.5%
벨기에	3.2%	-20.6%	9.3%	-3.7%	4.2%	4.9%	17.4%	-9.4%	5.3%	-0.7%	2.2%	4.2%
파키스탄	-2.0%	6.8%	6.4%	4.7%	2.0%	7.0%	7.4%	5.7%	0.1%	4.2%	5.7%	6.5%
인도	-3.9%	-11.1%	8.4%	3.3%	9.1%	-4.3%	9.6%	4.3%	7.2%	0.1%	5.0%	5.0%
건과	-2.8%	-4.6%	9.0%	4.3%	4.8%	-0.5%	10.0%	5.3%	3.2%	2.2%	5.6%	6.3%
빙과	-4.8%	-17.1%	7.7%	2.2%	12.0%	-6.0%	9.2%	3.2%	9.9%	-2.0%	4.6%	4.1%
중국	-5.7%	2.2%	2.0%	7.3%	-3.7%	2.7%	2.4%	7.5%	-0.6%	2.2%	2.3%	3.5%
싱가폴	0.0%	11.4%	6.9%	-1.8%	6.5%	11.5%	8.2%	-1.4%	2.8%	2.9%	5.2%	4.7%
러시아	15.0%	6.4%	9.7%	7.5%	1.7%	6.7%	10.0%	8.3%	9.5%	9.8%	7.0%	9.6%
미얀마	9.6%	12.7%	9.5%	9.8%	1.7%	1.9%	13.5%	10.3%	9.6%	10.3%	6.6%	10.9%

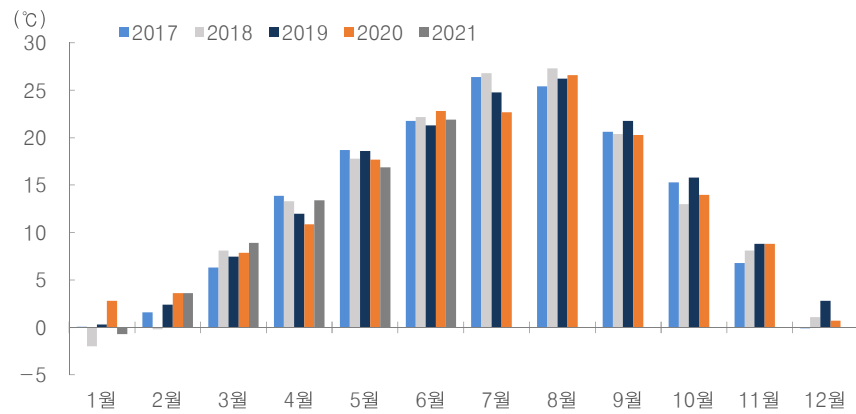
주: 미얀마 법인은 2019년 1월 인수한 법인으로 지주사전환 과정에서 대부분의 해외 법인이 롯데지주로 편입 이후 현물 출자를 통해 2018~2019년에 걸쳐 재편입된 바 있음. 자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 월평균 강수량 추이



자료: 기상청 대신증권 Research Center

그림 11. 월평균 기온 추이



자료: 기상청 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,093	2,076	2,148	2,227	2,316
매출원가	1,391	1,357	1,397	1,449	1,502
매출총이익	702	719	750	778	814
판매비와관리비	605	607	607	609	626
영업이익	97	113	143	169	188
영업외수익	4.7	5.4	6.7	7.6	8.1
EBITDA	222	236	244	264	276
영업외손익	-45	-57	-40	-30	-27
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	21	11	12	12
외환손익	13	4	3	3	3
금융비용	-32	-48	-38	-32	-31
외환손실	7	12	8	8	7
기타	-28	-30	-14	-10	-9
법인세비용차감전순이익	53	56	103	139	160
법인세비용	-11	-14	-29	-39	-45
계속사업손익	42	42	74	100	115
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	42	74	100	115
당기순이익	2.0	2.0	3.4	4.5	5.0
비재계정순이익	4	1	1	2	2
재계정순이익	38	41	73	98	113
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-5	-5	-4	-4
포괄순이익	56	-11	26	60	79
비재계정포괄이익	5	3	3	6	6
재계정포괄이익	50	-14	24	54	73

Valuation 지표

(단위: 원 배%)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,936	6,392	11,308	15,328	17,679
PER	25.2	16.0	12.5	9.2	8.0
BPS	188,501	185,045	193,844	206,666	221,412
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	34,583	36,789	37,979	41,074	43,063
EV/EBITDA	7.7	5.5	6.0	5.1	4.5
SFS	326,179	323,537	334,720	347,021	360,902
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	36,725	38,915	44,198	48,229	50,332
DPS	1,300	1,600	2,000	2,400	2,600

자유비용

(단위: 원 배%)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
상장성					
매출액 증가율	23.5	-0.8	3.5	3.7	4.0
영업이익 증가율	51.2	15.6	27.0	18.4	10.8
순이익 증가율	394.5	0.2	76.9	35.5	15.3
수익성					
ROIC	3.8	4.2	5.4	6.5	7.3
ROA	3.7	4.2	5.4	6.5	7.1
ROE	3.2	3.4	6.0	7.6	8.3
안정성					
부채비율	108.8	106.5	94.5	82.9	75.4
순차입금비율	50.9	42.8	34.0	24.0	14.8
이자보상배율	4.0	4.5	6.3	8.3	9.6

자료: 롯데제과 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	771	830	847	898	1,006
현금및현금성자산	216	312	311	343	429
매출채권 및 기타채권	235	210	217	225	234
재고자산	235	231	239	248	258
기타유동자산	85	77	80	82	85
비유동자산	1,945	1,813	1,761	1,717	1,680
유형자산	1,315	1,255	1,219	1,184	1,155
관계기업투자금	0	1	3	4	5
기타비유동자산	630	556	540	529	520
자산총계	2,716	2,643	2,608	2,615	2,686
유동부채	501	508	388	362	356
매입채무 및 기타채무	217	207	210	213	218
차입금	55	70	61	52	43
유동상채무	160	163	50	30	30
기타유동부채	69	68	67	66	65
비유동부채	915	855	879	824	798
차입금	680	637	667	617	597
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	235	218	212	206	201
부채총계	1,415	1,363	1,267	1,185	1,154
자본지분	1,210	1,187	1,244	1,326	1,421
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
이익잉여금	36	70	132	217	315
기타자본변동	-8	-64	-70	-73	-76
비자본지분	91	93	97	103	111
자본총계	1,301	1,280	1,341	1,429	1,531
순차입금	662	548	455	344	227

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	191	207	205	222	229
당기순이익	42	42	74	100	115
비현금성부위기감	194	208	210	209	208
감가상각비	125	124	101	94	89
외환손익	-1	-1	8	6	5
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	71	86	101	109	114
자산부채위 증감	-26	-24	-34	-35	-37
기타현금흐름	-19	-19	-44	-52	-57
투자활동 현금흐름	-195	-53	-43	-44	-45
투자자산	3	0	5	1	0
유형자산	-76	-69	-53	-49	-49
기타	-121	17	5	5	5
재무활동 현금흐름	17	-50	-138	-127	-80
단기차입금	-128	-4	-9	-9	-9
사채	120	110	30	-50	-30
장기차입금	93	94	0	0	10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-10	-10	-13	-15
기타	-58	-241	-149	-55	-35
현금위 증감	18	96	-1	32	86
기초 현금	199	216	312	311	343
기말 현금	216	312	311	343	429
NOPLAT	77	84	103	122	135
FCF	122	122	137	152	160