롯데제과 (280360)

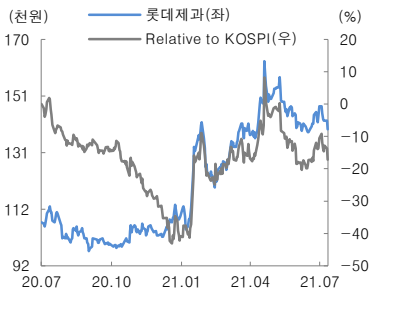
아쉽지만 내용은 좋았다

한유정
yujung.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	220,000 유지
현재주가 (21.08.03)	139,000 음식료업종

KOSPI	3237.14
시가총액	892십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	162,500원 / 97,100원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	18.27%
주요주주	롯데지주 외 10 인 76.99% First Eagle Investment Management, LLC 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	0.4	28.7	24.7
상대수익률	-0.1	-3.0	24.4	-13.3



투자의견 매수, 목표주가 220,000원 유지

- 하반기는 신제품 출시 효과와 제품 가격 합리화가, 2022년은 코로나19 충격 이후 건과 시장 정상화가 실적 개선을 주도할 전망

기대치를 하회한 2분기

- 2021년 2분기 롯데제과의 매출액은 5,091억원(+2% yoy, +0.2% qoq), 영업이익은 248억원(-3% yoy, -4% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 283억원, 컨센서스 영업이익 310억원 하회
- 기저효과에도 껌/캔디 시장 회복이 예상보다도 더디게 나타나며 건과 매출액이 -4% yoy(이하 yoy)로 부진하였고, 비우호적인 날씨 영향으로 빙과 매출액 역시 -1%에 불과해 별도 매출액은 -1%, 영업이익은 -16%로 기대치 하회
- 카자흐스탄, 인도, 파키스탄 매출액은 원화 기준으로 각각 +1%, +54%, -2%, 현지 통화 기준으로는 각각 +11%, +59%, +1% 기록. 인도 건과 부문과 파키스탄의 회복세가 더디나 카자흐스탄과 인도 빙과 부문의 회복세는 긍정적

기대치를 상회할 3분기

- 3분기 롯데제과 매출액은 5,802억원(+4% yoy, +14% qoq), 영업이익은 575억원(+20% yoy, +132% qoq)으로 컨센서스 영업이익 526억원 상회 전망
- 1) 국내 빙과 부문 매출액은 +10%로 추정. 빙과 부문이 별도 법인의 외형 성장과 손익 개선을 주도할 것으로 기대하며 2) 상반기에 단행된 국내 제빵 부문과 카자흐스탄에서의 가격 인상 효과가 3분기 말부터 반영될 전망. 3) 해외 법인은 인도 빙과 부문과 카자흐스탄에서 지난 2분기 출시된 신제품 판매 기여가 확대될 전망이며 벨기에 법인의 판매 채널 전환 효과도 이어질 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21					3Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	497	508	510	509	2.4	0.2	506	580	4.4	14.0
영업이익	25	26	28	25	-2.5	-4.2	31	57	20.3	131.5
순이익	18	15	11	15	-15.0	4.4	17	33	26.7	116.1

자료: 롯데제과, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,093	2,076	2,142	2,222	2,311
영업이익	97	113	137	169	188
세전순이익	53	56	100	139	160
총당기순이익	42	42	72	100	115
지배지분순이익	38	41	71	98	113
EPS	5,936	6,392	11,001	15,344	17,692
PER	25.2	16.0	12.6	9.1	7.9
BPS	188,501	185,045	193,537	206,375	221,135
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	3.2	3.4	5.8	7.7	8.3

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

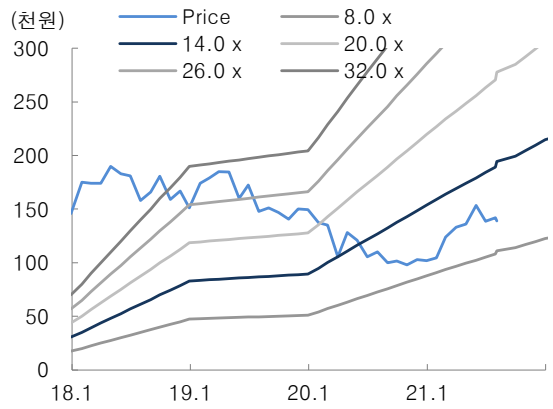
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,148	2,227	2,142	2,222	-0.3	-0.2
판매비와 관리비	607	609	607	602	-0.1	-1.1
영업이익	143	169	137	169	-4.0	0.1
영업이익률	6.7	7.6	6.4	7.6	-0.3	0.0
영업외손익	-40	-30	-37	-30	적자유지	적자유지
세전순이익	103	139	100	139	-2.7	0.1
지배지분순이익	73	98	71	98	-2.7	0.1
순이익률	3.4	4.5	3.4	4.5	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	11,308	15,328	11,001	15,344	-2.7	0.1

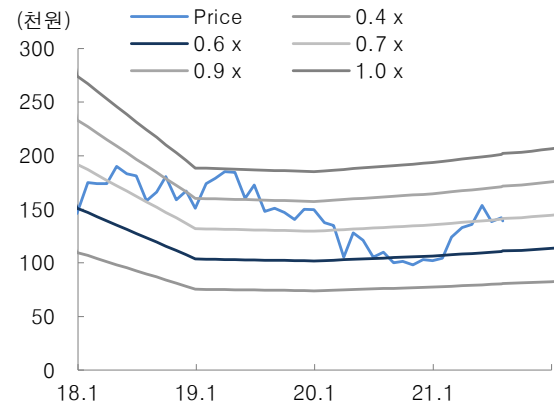
자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데제과 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데제과 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

2 분기 경영실적 발표 기업 설명회 및 NDR 질의응답 요약

- **2021년 가이던스:** 기존에 제시했던 별도 매출 증가율 Low-single, 영업이익률 6.5~7.5%, 연결 매출 증가율 Low-single, 영업이익률 6.5~7.5%에서 변동 없음

- **가격 인상 계획:** 지난 5월 카자흐스탄에서 평균 13% 가격 인상 진행하였으며 인도, 러시아는 5월 이후 점진적으로 가격 인상 진행 중. 국내 건과 역시 유지, 설탕, 밀가루 등 구매 단가 인상 품목의 공급선 다원화를 통해 원가 부담을 최소화 하기 위해 노력 중이나 가격 인상도 검토 중

- **3분기 국내 빙과 부문 전망:** 7월 폭염 영향으로 빙과 제품 판매 호조가 이어지고 있으며 8월의 경우 전년 기저 효과가 있어 판매 분위기 긍정적

- **국내 빙과 부문의 아이스크림 전문점 채널 확대 영향:** 대리점 거래처를 제외한 롯데제과 납품 거래처 기준 아이스크림 전문점 점포수는 2020년 상반기 1,228개에서 2021년 상반기 2,410개로 전년 대비 96% 증가하였으며, 관련 매출액 역시 2020년 상반기 124억원에서 2021년 상반기 213억원으로 전년 대비 72% 증가하였음. 전국 아이스크림 전문점 점포 수는 약 5,000여개로 추산되는 만큼 하반기 그리고 2022년에도 성장은 지속될 것으로 기대

- **국내 껌, 캔디 카테고리 시장 상황 및 향후 전략:** 2021년 1~5월 POS 매출 기준 껌, 캔디 시장 규모는 전년 동기 대비 15% 감소. 상반기 대비 하반기 시장 감소 폭은 축소될 전망이나 하반기에도 관련 매출 감소 추세는 이어질 것으로 예상. 이에 BTS 모델을 활용해 적극적인 마케팅을 실시할 예정이며 수요가 견조한 기능성 제품군 확대 예정

- **2분기 Health Food 매출 감소 원인:** 매출 규모가 작은 품목군 축소시키고 온라인으로 채널 전환하는 과정에서 매출액 소폭 역신장 하였고, 초유프로틴 광고 확대로 영업이익도 감익이 불가피하였음

- **인도 시장 분위기:** 현지에서 2021년 3월 이후 코로나19 확진자 수 급증 추세가 또다시 이어지고 있으나 지역 봉쇄 등 물리적 제한이 지난해 보다는 완화적인 것으로 판단됨

표 1. 롯데제과 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	502	497	556	521	508	509	580	545	2,093	2,076	2,142	2,222
별도	366	388	413	363	372	383	424	369	1,540	1,531	1,547	1,594
연결법인	145	118	151	169	148	138	165	187	670	582	637	673
카자흐스탄	45	38	44	52	39	38	47	58	193	178	182	193
벨기에	22	10	23	35	21	15	23	37	105	90	96	101
파키스탄	20	24	22	21	20	23	23	24	92	87	90	93
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	6	6	6	16	19	23	24
싱가폴	3	1	3	3	3	3	3	4	11	10	12	13
러시아	13	11	15	13	12	11	15	15	51	52	52	56
미얀마	7	7	7	8	6	8	8	9	30	30	30	33
연결조정	-9	-9	-9	-11	-11	-12	-9	-11	-117	-38	-43	-44
YoY (%)	2.0	-8.9	2.9	1.2	1.2	2.4	4.4	4.5	23.5	-0.8	3.2	3.7
별도	-0.3	-3.4	1.6	-0.1	1.6	-1.4	2.6	1.5	-2.8	-0.6	1.1	3.0
연결법인	-3.1	-29.3	-9.1	-10.1	2.0	16.9	9.2	10.7	6.0	-13.0	9.4	5.5
카자흐스탄	3.7	-15.1	-6.6	-10.8	-13.2	0.8	8.0	11.1	2.0	-7.5	2.1	6.0
벨기에	-1.3	-44.6	-15.4	-8.4	-3.6	43.1	3.5	6.3	-5.0	-15.0	7.3	4.7
파키스탄	-11.1	1.3	-4.8	-8.2	-1.5	-1.7	7.5	10.5	-11.6	-5.7	3.7	4.0
인도	-15.8	-59.3	-20.5	-20.3	34.5	54.4	17.8	18.9	8.1	-32.0	29.6	5.5
건과	-12.2	-27.3	-17.4	-10.9	16.7	0.0	15.2	10.6	2.6	-16.6	11.4	6.2
빙과	-18.6	-71.1	-23.3	-29.2	50.0	105.1	20.3	28.8	12.1	-42.5	47.6	5.0
중국	-5.4	27.8	40.0	17.0	54.3	28.3	13.2	10.3	-13.9	19.4	23.9	3.8
싱가폴	-10.3	-50.0	3.6	47.8	19.2	100.0	4.0	3.5	-10.0	-4.6	20.7	5.1
러시아	18.8	-4.4	5.8	-11.3	-13.5	-0.9	5.6	8.5	31.8	1.4	0.1	7.2
미얀마	12.3	-5.3	-6.3	-1.2	-19.2	9.9	6.5	5.3	-	-0.7	0.7	8.5
영업이익	18	25	48	21	26	25	57	29	97	113	137	169
별도	14	24	36	13	20	20	44	21	64	87	105	118
연결법인	8	4	15	11	9	7	16	12	51	38	44	65
카자흐스탄	6	5	7	8	4	5	7	10	25	26	25	30
벨기에	1	-2	2	-1	1	0	2	-3	6	-1	0	4
파키스탄	0	2	1	1	0	1	2	1	0	4	4	6
인도	-1	-2	3	1	4	2	3	1	12	0	11	14
건과	0	0	1	1	1	-1	1	1	2	1	2	4
빙과	-1	-2	1	0	3	3	2	1	10	-1	9	10
중국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	1
싱가폴	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
러시아	2	1	1	1	0	-1	2	1	5	5	2	5
미얀마	1	1	1	1	0	1	1	1	3	3	2	4
연결조정	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-18	-12	-12	-14
YoY (%)	21.5	-7.0	23.8	28.8	41.0	-2.5	20.3	38.4	51.2	15.6	21.9	23.5
별도	41.0	37.7	21.3	88.7	43.9	-15.7	24.0	56.9	5.8	36.3	21.3	12.6
연결법인	-3.8	-70.3	27.3	-37.4	17.1	75.3	8.8	5.7	-	-26.5	17.0	46.6
카자흐스탄	7.8	15.5	18.9	-18.6	-41.0	-2.4	1.4	25.8	-	1.6	-1.7	17.6
벨기에	-30.0	적전	-43.2	적전	28.6	적지	15.8	적지	-	적전	적지	흑전
파키스탄	적지	흑전	620.0	200.0	흑전	-69.3	20.8	49.9	-	3500	10.8	52.2
인도	적전	적전	흑전	-75.6	흑전	흑전	18.6	48.1	-	-99.2	10519	30.4
건과	적지	적전	흑전	-82.1	흑전	적지	-18.2	36.4	-	-40.9	32.6	149.6
빙과	적전	적전	160.0	50.0	흑전	흑전	59.2	75.5	-	적전	흑전	7.3
중국	적전	흑전	흑전	-	적지	적전	적전	적전	-	흑전	적전	흑전
싱가폴	0.0	-40.0	25.0	적지	100	-16.7	30.1	흑전	-	0.0	49.6	59.6
러시아	375.0	16.7	-33.3	-38.9	-89.5	적전	8.9	19.3	-	4.1	-56.1	140.6
미얀마	133.3	28.6	-33.3	-10.0	-85.7	-22.2	20.8	7.2	-	6.9	-19.7	45.4
영업이익률 (%)	3.7	5.1	8.6	4.0	5.1	4.9	9.9	5.3	4.7	5.4	6.4	7.6
별도	3.8	6.1	8.6	3.7	5.3	5.2	10.4	5.7	4.1	5.7	6.8	7.4
연결법인	5.3	3.6	10.0	6.5	6.0	5.4	9.9	6.2	7.7	6.5	6.9	9.6
카자흐스탄	13.2	14.4	15.0	15.1	9.0	13.9	14.1	17.1	13.2	14.5	13.9	15.5
벨기에	3.2	-20.6	9.3	-3.7	4.2	-1.4	10.4	-9.4	5.3	-0.7	-0.4	4.4
파키스탄	-1.9	6.9	6.6	4.2	2.0	2.2	7.4	5.7	0.1	4.2	4.4	6.5
인도	-3.7	-10.9	8.2	3.3	9.1	6.0	8.2	4.2	7.2	0.1	7.0	8.7
건과	-2.5	-4.3	8.6	4.3	4.8	-11.0	6.1	5.3	3.2	2.2	2.7	6.2
빙과	-4.8	-17.1	7.7	2.2	12.0	13.8	10.2	3.0	9.9	-2.0	10.3	10.5
중국	-5.7	2.2	2.1	7.2	-3.7	-3.4	-1.9	-1.0	-0.6	2.2	-2.5	4.2
싱가폴	3.8	4.3	5.2	-0.3	6.5	1.8	6.5	0.1	2.8	2.9	3.6	5.5
러시아	14.3	6.4	9.7	8.2	1.7	-7.4	10.0	9.0	9.5	9.8	4.3	9.6
미얀마	9.6	12.7	8.1	11.0	1.7	9.0	9.2	11.2	9.6	10.3	8.2	11.0

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

표 2. Global Peer

회사명		롯데제과	DALI FOODS	WANT WANT	MONDELEZ	PEPSICO	CALBEE
코드		280360 KS Equity	3799 HK Equity	151 HK Equity	MDLZ US Equity	PEP US Equity	2229 JP Equity
주가(2021.08.03 기준) (USD)		121	1	1	63	156	24
시가총액 (USDmn)		777	7,450	8,142	88,705	216,052	3,177
매출액 (USDmn)	20A	1,763	3,041	2,885	26,581	70,372	2,354
	21F	1,863	3,489	3,593	28,622	77,030	2,173
	22F	1,958	3,701	3,752	29,740	80,552	2,213
매출액 yoy (%)	20A	-1.9	-1.7	-6.5	2.8	4.8	5.0
	21F	5.7	14.7	24.5	7.7	9.5	-7.7
	22F	5.1	6.1	4.4	3.9	4.6	1.8
영업이익 (USDmn)	20A	96	665	685	3,853	10,080	254
	21F	117	785	875	4,862	11,637	254
	22F	142	848	924	5,192	12,476	260
영업이익 yoy (%)	20A	14.4	-1.7	-0.7	0.3	-2.1	4.6
	21F	21.9	18.0	27.7	26.2	15.4	-0.3
	22F	21.5	8.1	5.6	6.8	7.2	2.5
OPM (%)	20A	5.4	21.9	23.7	14.5	14.3	10.8
	21F	6.3	22.5	24.4	17.0	15.1	11.7
	22F	7.2	22.9	24.6	17.5	15.5	11.8
PER (배)	20A	16.0	13.3	17.5	16.8	26.2	22.3
	21F	13.0	12.0	12.6	21.7	25.1	19.0
	22F	10.1	11.0	11.8	20.2	23.3	18.6
PBR (배)	20A	0.6	2.9	4.2	3.0	14.9	2.4
	21F	0.7	2.5	3.3	3.3	13.0	1.9
	22F	0.7	2.2	3.1	3.1	11.7	1.8
EV/EBITDA (배)	20A	5.6	7.3	8.3	17.3	17.1	8.4
	21F	6.3	6.4	7.2	18.0	17.4	7.6
	22F	5.7	5.9	6.8	16.8	16.2	7.4
ROE (%)	20A	3.4	22.8	23.8	13.0	50.4	11.1
	21F	5.7	21.3	27.5	15.0	56.7	10.2
	22F	7.1	20.7	26.9	15.9	53.2	9.8
ROA (%)	20A	1.5	18.0	12.2	5.4	8.3	8.4
	21F	2.6	17.7	13.3	6.0	8.9	7.5
	22F	3.3	17.7	13.6	6.3	9.4	8.4
EPS (USD)	20A	5.4	0.0	0.0	2.5	5.1	1.2
	21F	9.3	0.0	0.1	2.9	6.2	1.2
	22F	12.0	0.0	0.1	3.1	6.7	1.3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

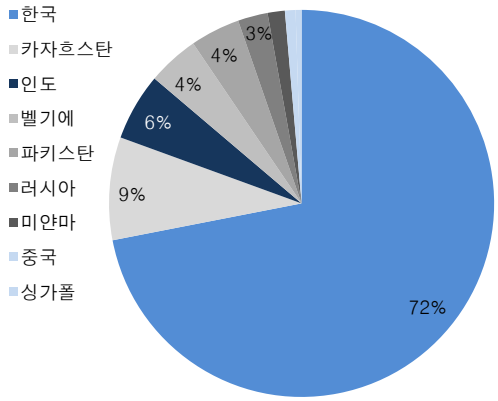
- 식품 제조 및 판매 사업을 영위
- 건과, 빙과, 제빵, 건강 등 다양한 카테고리 제품을 생산. 주요 브랜드로는 '빼빼로', '마가렛트', '꼬깔콘', '자일리톨', '가나'가 있음
- 국내뿐만 아니라 카자흐스탄, 파키스탄, 미얀마 등 해외 8개 국가에 진출하여 제과사업을 영위하고 있음
- 자산 2조 6,339억원, 부채 1조 3,301원, 자본 1조 3,037억원
- 발행주식의 총수: 6,416,717주 / 자기주식수: 4,578주

주가 변동요인

- 국내 제과 카테고리별 점유율 추이
- 해외 진출 주요국 환율 추이
- 소맥, 원당 등 원재료 가격 추이
- 전사적 비용 절감 노력 및 신성장 카테고리 성과 가시화

주: 주식의 수는 보통주와 우선주 모두 포함, 자산 규모는 2021년 3월 기준
자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

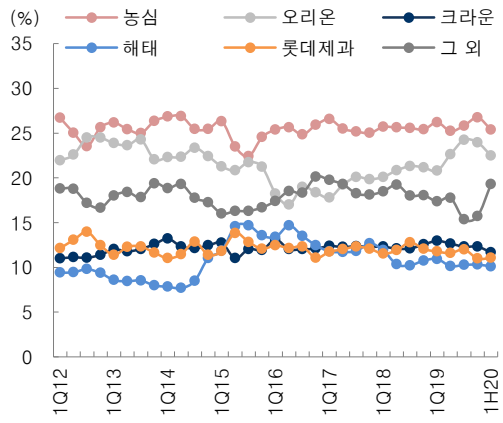
지역별 매출 비중 추이



주: 2020년 매출액 기준
자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

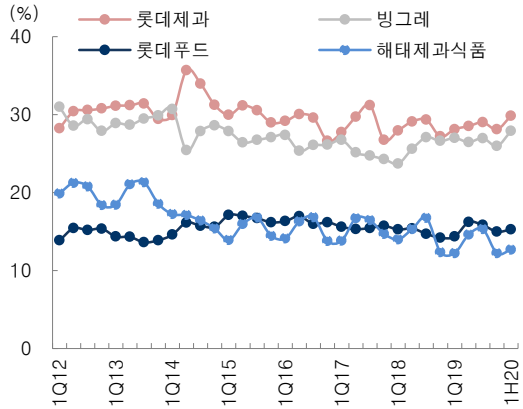
2. Earnings Driver

스낵과자 분기별 시장점유율



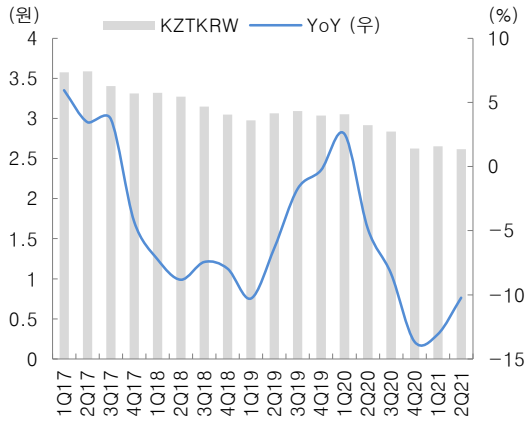
자료: 업계자료, 대신증권 Research Center

빙과 분기별 시장점유율



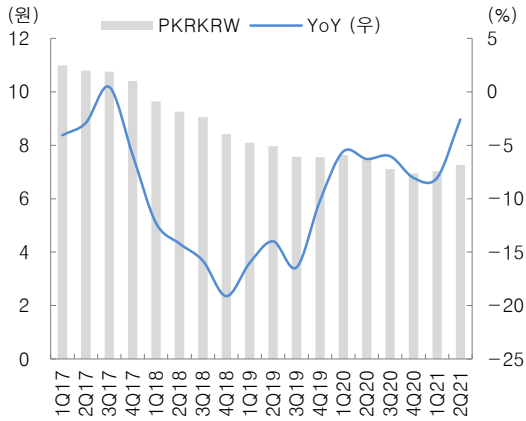
자료: 업계자료, 대신증권 Research Center

카자흐스탄 분기 평균 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

파키스탄 분기 평균 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,093	2,076	2,142	2,222	2,311
매출원가	1,391	1,357	1,398	1,450	1,504
매출총이익	702	719	744	772	807
판매비와관리비	605	607	607	602	619
영업이익	97	113	137	169	188
영업이익률	4.7	5.4	6.4	7.6	8.1
EBITDA	222	236	238	264	276
영업외손익	-45	-57	-37	-30	-27
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	21	14	12	12
외환관련이익	13	4	3	3	3
금융비용	-32	-48	-38	-32	-31
외환관련손실	7	12	8	8	7
기타	-28	-30	-14	-10	-9
법인세비용차감전순손익	53	56	100	139	160
법인세비용	-11	-14	-28	-39	-45
계속사업순손익	42	42	72	100	115
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	42	72	100	115
당기순이익률	2.0	2.0	3.4	4.5	5.0
비지배지분순이익	4	1	1	2	2
지배지분순이익	38	41	71	98	113
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-5	-5	-4	-4
포괄순이익	56	-11	24	60	79
비지배지분포괄이익	5	3	2	6	6
지배지분포괄이익	50	-14	22	54	74

재무상태표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	771	830	844	896	1,004
현금및현금성자산	216	312	310	341	428
매출채권 및 기타채권	235	210	217	225	234
재고자산	235	231	238	247	257
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	2,606	2,613	2,683
유동부채	501	508	388	362	356
매입채무 및 기타채무	217	207	210	213	217
차입금	55	70	61	52	43
유동성채무	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
지배지분	1,210	1,187	1,242	1,324	1,419
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
이익잉여금	36	70	130	215	314
기타자본변동	-8	-64	-70	-73	-76
비지배지분	91	93	97	103	111
자본총계	1,301	1,280	1,339	1,427	1,530
순차입금	662	548	457	345	228

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,936	6,392	11,001	15,344	17,692
PER	25.2	16.0	12.6	9.1	7.9
BPS	188,501	185,045	193,537	206,375	221,135
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	34,583	36,789	37,078	41,097	43,083
EV/EBITDA	7.7	5.5	6.1	5.1	4.5
SPS	326,179	323,537	333,798	346,283	360,134
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	36,725	38,915	43,765	48,252	50,352
DPS	1,300	1,600	2,000	2,400	2,600

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	23.5	-0.8	3.2	3.7	4.0
영업이익 증가율	51.2	15.6	21.9	23.5	10.8
순이익 증가율	394.5	0.2	72.1	39.5	15.3
수익성					
ROIC	3.8	4.2	5.2	6.5	7.4
ROA	3.7	4.2	5.2	6.5	7.1
ROE	3.2	3.4	5.8	7.7	8.3
안정성					
부채비율	108.8	106.5	94.7	83.0	75.4
순차입금비율	50.9	42.8	34.1	24.2	14.9
이자보상배율	4.0	4.5	6.0	8.3	9.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	191	207	204	222	229
당기순이익	42	42	72	100	115
비현금항목의 가감	194	208	209	209	208
감가상각비	125	124	101	94	89
외환손익	-1	-1	8	6	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	71	86	100	109	114
자산부채의 증감	-26	-24	-33	-36	-37
기타현금흐름	-19	-19	-43	-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
현금의 증감	18	96	-2	32	86
기초 현금	199	216	312	310	341
기말 현금	216	312	310	341	428
NOPLAT	77	84	99	122	135
FCF	122	122	132	152	160

자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

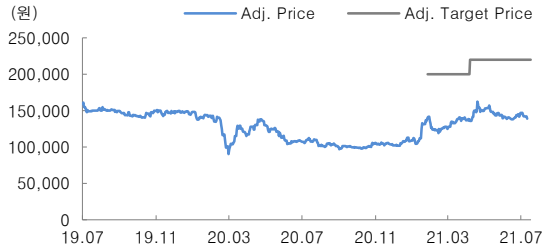
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한유정)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데제과(280360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.08.04	21.07.16	21.04.30	21.04.08	21.02.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	220,000	200,000	200,000
괴리율(평균,%)		(33.84)	(33.59)	(34.15)	(35.75)
괴리율(최대/최소,%)		(26.14)	(26.14)	(29.25)	(29.25)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210801)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.5%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상