

## Earnings Preview

롯데제과  
(280360)

한유정 yujung.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

200,000

하향

현재주가

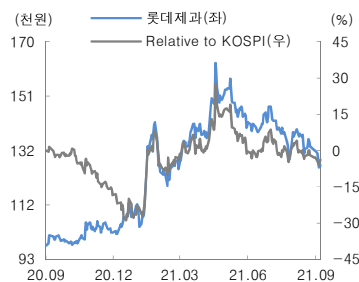
(21.10.01)

126,000

음식료업종

|             |                                              |
|-------------|----------------------------------------------|
| KOSDAQ      | 3019.18                                      |
| 시가총액        | 809십억원                                       |
| 시가총액비중      | 0.04%                                        |
| 자본금(보통주)    | 3십억원                                         |
| 52주 최고/최저   | 162,500원 / 98,100원                           |
| 120일 평균거래대금 | 14억원                                         |
| 외국인지분율      | 18.06%                                       |
| 주요주주        | 롯데지주 외 12 인 76.99%                           |
|             | First Eagle Investment Management, LLC 5.01% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | -8.0 | -9.7 | -6.3 | 24.1 |
| 상대수익률    | -2.3 | -1.8 | -4.2 | -4.3 |



## 늦어지는 회복의 시기

투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000원으로 하향 조정(-9%)

- 목표주가 하향 조정은 이익 추정치 하향 조정에 기인
- 코로나19 팬데믹 속 스낵, 파이 시장 성장에도 야외활동 축소, 마스크 착용 의무화, 재택근무 증가 영향으로 껌, 캔디 시장이 위축되는 상황이 2021년에도 지속되면서 회복 지연. 이에 글로벌 원부자재 가격 상승으로 2021년 영업이익은 8% 증가에 그칠 전망
- 시장 회복의 시기를 낙관하기 어렵지만 백신 접종율이 확대됨에 따라 점진적인 회복세를 보일 것으로 예상하며 카자흐스탄(5월), 파키스탄(8월), 인도(9월), 러시아(6월) 지역에서도 가격 인상이 진행된 바 있기에 원가 부담은 4분기 이후 점차 완화될 전망

## 기대치를 하회할 3분기

- 2021년 3분기 롯데제과의 매출액은 5,799억원(+4% yoy, +14% qoq), 영업이익은 482억원(+1% yoy, +94% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 575억원, 컨센서스 영업이익 541억원 하회 전망
- **[국내]** 우호적 날씨 영향으로 빙과 매출액이 +13% yoy(이하 yoy), B2B 거래처 확대로 제빵 매출액이 +25%로 예상됨에도 건과 매출액이 -6%를 기록하며 별도 법인 매출액은 +3%에 그칠 전망
- **[해외]** 전년 기저 효과로 전 지역에서의 매출 성장세는 이어지나 환 평가 절하 영향에 따른 원재료 매입가 상승 영향으로 수익성 악화 불가피

(단위: 십억원 %)

| 구분   | 3Q20 | 2Q21 | 3Q21(F) |      |      | 4Q21 |        |      |
|------|------|------|---------|------|------|------|--------|------|
|      |      |      | 직전추정    | 당사추정 | YoY  | QoQ  | Consen | 당사추정 |
| 매출액  | 556  | 509  | 580     | 580  | 4.3  | 13.9 | 582    | 545  |
| 영업이익 | 48   | 25   | 57      | 48   | 0.8  | 94.0 | 54     | 23   |
| 순이익  | 26   | 15   | 33      | 26   | -0.1 | 70.4 | 33     | 3    |

자료: 롯데제과, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

|         | 2019A   | 2020A   | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 2,093   | 2,076   | 2,142   | 2,221   | 2,310   |
| 영업이익    | 97      | 113     | 122     | 149     | 167     |
| 세전순이익   | 53      | 56      | 84      | 119     | 140     |
| 총당기순이익  | 42      | 42      | 61      | 86      | 101     |
| 지배지분순이익 | 38      | 41      | 60      | 84      | 99      |
| EPS     | 5,936   | 6,392   | 9,299   | 13,140  | 15,400  |
| PER     | 25.2    | 16.0    | 13.5    | 9.6     | 8.1     |
| BPS     | 188,501 | 185,045 | 191,836 | 202,472 | 214,942 |
| PBR     | 0.8     | 0.6     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| ROE     | 3.2     | 3.4     | 4.9     | 6.7     | 7.4     |

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

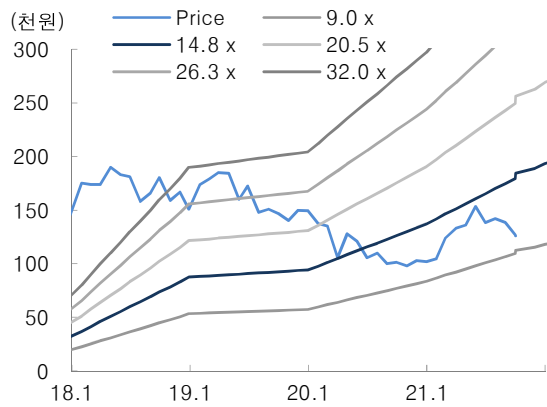
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

|              | 수정전    |        | 수정후    |        | 변동률   |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2021F  | 2022F  | 2021F  | 2022F  | 2021F | 2022F |
| 매출액          | 2,153  | 2,234  | 2,153  | 2,235  | 0.0   | 0.0   |
| 판매비와 관리비     | 604    | 601    | 602    | 601    | -0.4  | -0.1  |
| 영업이익         | 142    | 173    | 151    | 180    | 6.2   | 4.2   |
| 영업이익률        | 6.6    | 7.7    | 7.0    | 8.1    | 0.4   | 0.3   |
| 영업외손익        | -40    | -30    | -40    | -30    | 적자유지  | 적자유지  |
| 세전순이익        | 101    | 142    | 110    | 150    | 8.6   | 5.1   |
| 지배지분순이익      | 72     | 101    | 78     | 106    | 8.6   | 5.1   |
| 순이익률         | 3.4    | 4.6    | 3.7    | 4.8    | 0.3   | 0.2   |
| EPS(지배지분순이익) | 11,193 | 15,712 | 12,160 | 16,514 | 8.6   | 5.1   |

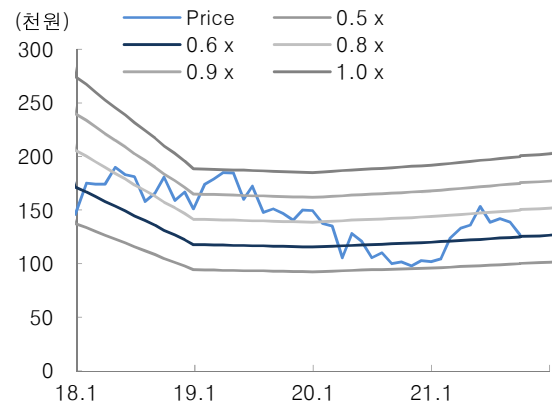
자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데제과 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데제과 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데제과 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

|           | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21E | 4Q21E | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 502   | 497   | 556   | 521   | 508   | 509   | 580   | 545   | 2,093 | 2,076 | 2,142 | 2,221 |
| 별도        | 366   | 388   | 413   | 363   | 372   | 383   | 424   | 369   | 1,540 | 1,531 | 1,547 | 1,593 |
| 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   | 4.3   | 4.5   | 23.5  | -0.8  | 3.2   | 3.7   |
| 별도        | -0.3  | -3.4  | 1.6   | -0.1  | 1.6   | -1.4  | 2.5   | 1.5   | -2.8  | -0.6  | 1.0   | 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    | 48    | 23    | 97    | 113   | 122   | 149   |
| 별도        | 14    | 24    | 36    | 13    | 20    | 20    | 37    | 15    | 64    | 87    | 91    | 98    |
| 연결법인      | 8     | 4     | 15    | 11    | 9     | 7     | 15    | 12    | 51    | 38    | 43    | 65    |
| 카자흐스탄     | 6     | 5     | 7     | 8     | 4     | 5     | 6     | 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     | 1     | 1     | 0     | 4     | 3     | 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     | 0     | 1     |
| 싱가폴       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 1     |
| 러시아       | 2     | 1     | 1     | 1     | 0     | -1    | 1     | 1     | 5     | 5     | 2     | 5     |
| 미얀마       | 1     | 1     | 1     | 1     | 0     | 1     | 0     | 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  | 0.8   | 9.2   | 51.2  | 15.6  | 8.2   | 22.7  |
| 별도        | 41.0  | 37.7  | 21.3  | 88.7  | 43.9  | -15.7 | 2.5   | 10.9  | 5.8   | 36.3  | 5.4   | 7.7   |
| 연결법인      | -3.8  | -70.3 | 27.3  | -37.4 | 17.1  | 75.3  | -2.3  | 5.7   | -     | -26.5 | 12.6  | 52.4  |
| 카자흐스탄     | 7.8   | 15.5  | 18.9  | -18.6 | -41.0 | -2.4  | -6.4  | 25.8  | -     | 1.6   | -3.7  | 20.0  |
| 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 | -25.0 | 49.9  | -     | 3500  | -7.5  | 82.4  |
| 인도        | 적전    | 적전    | 흑전    | -75.6 | 흑전    | 흑전    | 22.1  | 48.1  | -     | -99.2 | 10615 | 29.3  |
| 건과        | 적지    | 적전    | 흑전    | -82.1 | 흑전    | 적지    | -11.5 | 36.4  | -     | -40.9 | 40.0  | 136.5 |
| 빙과        | 적전    | 적전    | 160.0 | 50.0  | 흑전    | 흑전    | 59.2  | 75.5  | -     | 적전    | 흑전    | 7.3   |
| 중국        | 적전    | 흑전    | 흑전    | -     | 적지    | 적전    | -95.6 | 적전    | -     | 흑전    | 적전    | 흑전    |
| 싱가폴       | 0.0   | -40.0 | 25.0  | 적지    | 100   | -16.7 | -36.2 | 흑전    | -     | 0.0   | 16.5  | 105.1 |
| 러시아       | 375.0 | 16.7  | -33.3 | -38.9 | -89.5 | 적전    | -16.3 | 19.3  | -     | 4.1   | -63.0 | 185.6 |
| 미얀마       | 133.3 | 28.6  | -33.3 | -10.0 | -85.7 | -22.2 | -19.8 | 7.2   | -     | 6.9   | -27.5 | 61.2  |
| 영업이익률 (%) | 3.7   | 5.1   | 8.6   | 4.0   | 5.1   | 4.9   | 8.3   | 4.2   | 4.7   | 5.4   | 5.7   | 6.7   |
| 별도        | 3.8   | 6.1   | 8.6   | 3.7   | 5.3   | 5.2   | 8.6   | 4.0   | 4.1   | 5.7   | 5.9   | 6.2   |
| 연결법인      | 5.3   | 3.6   | 10.0  | 6.5   | 6.0   | 5.4   | 8.9   | 6.2   | 7.7   | 6.5   | 6.7   | 9.6   |
| 카자흐스탄     | 13.2  | 14.4  | 15.0  | 15.1  | 9.0   | 13.9  | 13.0  | 17.1  | 13.2  | 14.5  | 13.7  | 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   | 4.6   | 5.7   | 0.1   | 4.2   | 3.7   | 6.5   |
| 인도        | -3.7  | -10.9 | 8.2   | 3.3   | 9.1   | 6.0   | 8.5   | 4.2   | 7.2   | 0.1   | 7.1   | 8.7   |
| 건과        | -2.5  | -4.3  | 8.6   | 4.3   | 4.8   | -11.0 | 6.6   | 5.3   | 3.2   | 2.2   | 2.8   | 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  | 0.1   | -1.0  | -0.6  | 2.2   | -2.0  | 4.2   |
| 싱가폴       | 3.8   | 4.3   | 5.2   | -0.3  | 6.5   | 1.8   | 3.2   | 0.1   | 2.8   | 2.9   | 2.8   | 5.5   |
| 러시아       | 14.3  | 6.4   | 9.7   | 8.2   | 1.7   | -7.4  | 7.7   | 9.0   | 9.5   | 9.8   | 3.6   | 9.6   |
| 미얀마       | 9.6   | 12.7  | 8.1   | 11.0  | 1.7   | 9.0   | 6.1   | 11.2  | 9.6   | 10.3  | 7.4   | 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

## 1. 기업개요

## 기업 및 경영진 현황

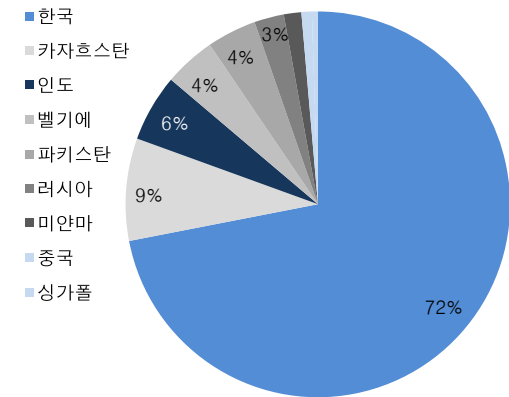
- 식품 제조 및 판매 사업을 영위
- 건과, 빙과, 제빵, 건강 등 다양한 카테고리 제품을 생산하며 주요 브랜드로는 '빼빼로', '마가렛트', '꼬깔콘', '자일리톨', '가나'가 있음
- 국내뿐만 아니라 카자흐스탄, 파키스탄, 미얀마 등 해외 8개 국가에 진출하여 제과사업 영위하고 있음
- 자산 2조 6,360억원, 부채 1조 3,333억원, 자본 1조 3,027억원
- 발행주식의 총수: 6,416,717주 / 자기주식수: 4,578주

## 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 6월 기준  
자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

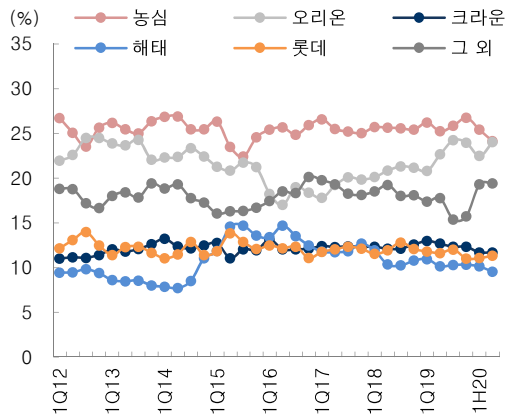
## 지역별 매출 비중 추이



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

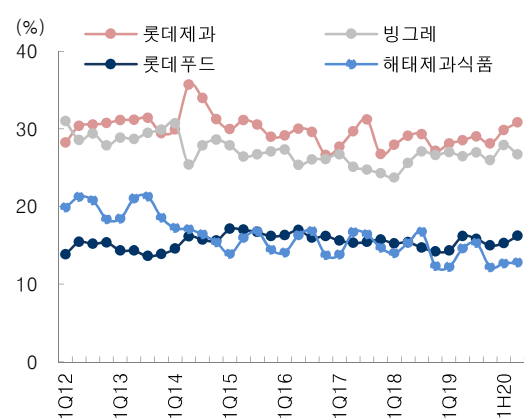
## 2. Earnings Driver

## 스낵과자 분기별 시장점유율



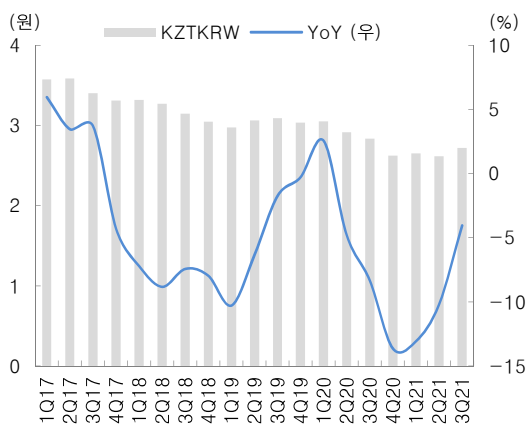
자료: 업계자료, 대신증권 Research Center

## 빙과 분기별 시장점유율



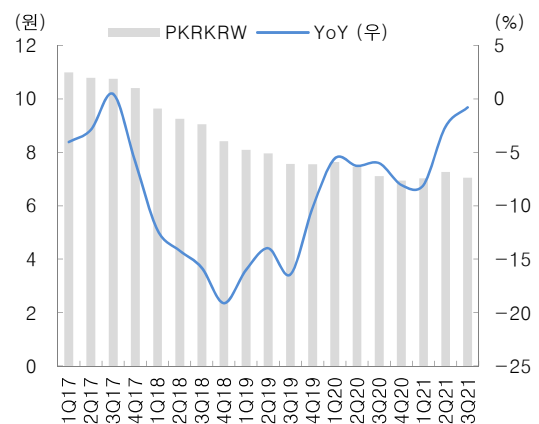
자료: 업계자료, 대신증권 Research Center

## 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 | 2,221 | 2,310 |
| 매출원가        | 1,391     | 1,357 | 1,398 | 1,450 | 1,503 |
| 매출총이익       | 702       | 719   | 744   | 771   | 807   |
| 판매비와관리비     | 605       | 607   | 622   | 622   | 640   |
| 영업이익        | 97        | 113   | 122   | 149   | 167   |
| 영업이익률       | 4.7       | 5.4   | 5.7   | 6.7   | 7.2   |
| EBITDA      | 222       | 236   | 222   | 244   | 256   |
| 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    |
| 법인세비용차감전순이익 | 53        | 56    | 84    | 119   | 140   |
| 법인세비용       | -11       | -14   | -24   | -33   | -39   |
| 계속사업순이익     | 42        | 42    | 61    | 86    | 101   |
| 중단사업순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 42        | 42    | 61    | 86    | 101   |
| 당기순이익률      | 2.0       | 2.0   | 2.8   | 3.9   | 4.4   |
| 비지배지분순이익    | 4         | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 지배지분순이익     | 38        | 41    | 60    | 84    | 99    |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 1         | -5    | -5    | -4    | -4    |
| 포괄순이익       | 56        | -11   | 13    | 45    | 64    |
| 비지배지분포괄이익   | 5         | 3     | 1     | 5     | 4     |
| 지배지분포괄이익    | 50        | -14   | 12    | 41    | 60    |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |
|--------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2019A         | 2020A   | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
| EPS          | 5,936         | 6,392   | 9,299   | 13,140  | 15,400  |
| PBR          | 25.2          | 16.0    | 13.5    | 9.6     | 8.1     |
| BPS          | 188,501       | 185,045 | 191,836 | 202,472 | 214,942 |
| PBR          | 0.8           | 0.6     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| EBITDAPS     | 34,583        | 36,789  | 34,673  | 37,983  | 39,844  |
| EV/EBITDA    | 7.7           | 5.5     | 6.2     | 5.3     | 4.6     |
| SPS          | 326,179       | 323,537 | 333,762 | 346,201 | 360,049 |
| PSR          | 0.5           | 0.3     | 0.4     | 0.4     | 0.3     |
| CFPS         | 36,725        | 38,915  | 41,360  | 45,138  | 47,113  |
| 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  | 8.2   | 22.7  | 11.7  |
| 순이익 증가율  | 394.5         | 0.2   | 45.5  | 41.3  | 17.2  |
| 수익성      |               |       |       |       |       |
| ROIC     | 3.8           | 4.2   | 4.6   | 5.8   | 6.5   |
| ROA      | 3.7           | 4.2   | 4.6   | 5.8   | 6.4   |
| ROE      | 3.2           | 3.4   | 4.9   | 6.7   | 7.4   |
| 안정성      |               |       |       |       |       |
| 부채비율     | 108.8         | 106.5 | 95.5  | 84.6  | 77.6  |
| 순차입금비율   | 50.9          | 42.8  | 35.3  | 26.5  | 18.2  |
| 이자보상배율   | 4.0           | 4.5   | 5.4   | 7.3   | 8.5   |

자료: 롯데제과, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 유동자산        | 771       | 830   | 833   | 869   | 961   |
| 현금및현금성자산    | 216       | 312   | 298   | 314   | 385   |
| 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 | 2,594 | 2,586 | 2,641 |
| 유동부채        | 501       | 508   | 388   | 362   | 356   |
| 매입채무 및 기타채무 | 217       | 207   | 210   | 213   | 217   |
| 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 |
| 자배지분        | 1,210     | 1,187 | 1,231 | 1,299 | 1,379 |
| 자본금         | 3         | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 자본잉여금       | 1,179     | 1,179 | 1,179 | 1,179 | 1,179 |
| 이익잉여금       | 36        | 70    | 119   | 190   | 274   |
| 기타지분변동      | -8        | -64   | -70   | -73   | -76   |
| 비지배지분       | 91        | 93    | 96    | 101   | 107   |
| 자본총계        | 1,301     | 1,280 | 1,327 | 1,400 | 1,487 |
| 순차입금        | 662       | 548   | 468   | 372   | 271   |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 191       | 207   | 193   | 208   | 214   |
| 당기순이익     | 42        | 42    | 61    | 86    | 101   |
| 비현금항목의 가감 | 194       | 208   | 205   | 204   | 202   |
| 감가상각비     | 125       | 124   | 101   | 94    | 89    |
| 외환손익      | -1        | -1    | 8     | 6     | 5     |
| 지분법평가손익   | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 71        | 86    | 96    | 103   | 108   |
| 자산부채의 증감  | -26       | -24   | -33   | -36   | -37   |
| 기타현금흐름    | -19       | -19   | -39   | -46   | -51   |
| 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    | -14   | 16    | 71    |
| 기초 현금     | 199       | 216   | 312   | 298   | 314   |
| 기말 현금     | 216       | 312   | 298   | 314   | 385   |
| NOPLAT    | 77        | 84    | 88    | 108   | 120   |
| FCF       | 122       | 122   | 121   | 138   | 145   |