



# 롯데제과 (280360)

벌써부터 서프라이즈

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 190,000원

현재 주가(2/8)	117,500원
상승여력	▲61.7%
시가총액	11,086억원
발행주식수	9,435천주
52 주 최고가 / 최저가	138,500 / 110,000원
90 일 일평균 거래대금	15.24억원
외국인 지분율	13.8%
주주 구성	
롯데지주 (외 17 인)	70.1%
자사주 (외 1 인)	6.3%
최인태 (외 1 인)	0.0%

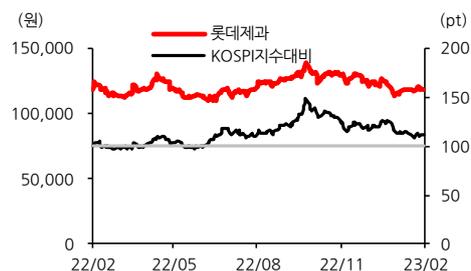
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	-9.3	-2.5	-1.3
상대수익률(KOSPI)	-5.4	-12.8	-2.1	8.3

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	2,145	3,203	4,298	4,474
영업이익	108	112	185	225
EBITDA	227	276	416	458
지배주주순이익	35	46	96	125
EPS	5,438	4,871	10,153	13,268
순차입금	519	893	922	823
PER	22.2	27.2	11.6	8.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.7	7.8	4.9	4.2
배당수익률	1.3	1.7	3.8	4.7
ROE	2.9	2.7	4.4	5.6

주: 1H22 까지는 합병 이전 롯데제과 실적

주가 추이



일회성 비용 반영을 감안해도, 감안하지 않아도 시장기대치를 상회하는 4분기 실적이 발표되었습니다. 4분기는 시작에 불과합니다. 2023년 음식료 업종 유망주로 매수 추천 드립니다.

기대치를 상회한 4분기

2022년 4분기 롯데제과의 연결 매출액은 1조 264억원(+11.7% YoY), 영업이익은 194억원(+191.2% YoY)으로 컨센서스 영업이익 90억원, 종전 추정 영업이익 70억원을 상회하였다. 4분기가 전통적인 비수기인 점, 지난 2022년 7월 1일 합병 법인 출범으로 합병 관련 일회성 비용이 약 30억원이 반영된 점을 감안하면 시장 기대치를 대폭 상회한 실적이다.

국내·외 사이 좋게 동반 개선

4분기 국내의 경우 1) 합병 이후 SKU 최적화 및 거래처 지원을 정상화로 빙과 매출액이 -0.8% YoY에 그쳤음에도 2) 빼빼로 등의 주력 제품 매출 신장으로 건과 매출액이 +12.6% YoY를 기록했다. 이에 4분기 원재료 투입단가가 연중 가장 높은 수준이었음에도 국내 영업이익률은 1.0%p YoY 개선된 것으로 추정된다. 해외는 3) 매출 비중이 가장 높은 카자흐스탄, 인도, 러시아 매출액이 각각 +49.1%, +27.4%, +64.7% YoY 성장하며 해외 합산 매출액은 +20.2% YoY 성장하였고 해외 합산 영업이익률은 2.0%p YoY 개선된 것으로 추정된다.

벌써부터 이렇게 좋으면

전일 실적 발표 컨퍼런스콜에서 2023년 매출 성장률 +4~6%, 영업이익률 4.5~5.0% 가이던스가 제시되었다. 실내 마스크 의무 해제로 국내 껌·캔디 시장의 회복세가 이어질 것으로 기대되는 점, 카자흐스탄을 제치고 해외에서 가장 높은 매출 비중을 차지하게 된 인도에서 건·빙과 추가 라인 증설 및 신제품 판매 확대가 예정되어있는 점, 2022년 4분기를 피크로 원재료 및 환율 상승 부담 완화가 예상되는 점을 고려하였을 때 가이던스는 무리 없는 수준이다. 2023년 이후로도 생산 효율화를 통한 원가율 개선, 인도 및 CIS 지역을 중심으로 빼빼로, 메가톤 등의 자사 브랜드 판매 확대가 예정되어있어 2022년을 저점으로 뚜렷한 실적 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

[표1] 롯데제과 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
<b>매출액</b>	913	1,046	1,103	1,026	956	1,094	1,160	1,088	4,089	4,298	4,474
<b>국내</b>	752	847	895	799	771	864	925	831	3,294	3,391	3,453
건과	239	225	253	291	252	235	259	302	1,008	1,048	1,079
빙과	114	176	209	92	112	176	214	96	590	599	622
유지	125	160	134	129	131	166	137	129	548	563	535
육가공 및 HMR	126	127	150	133	136	137	162	146	536	581	616
기타	148	160	149	154	140	149	152	158	612	600	601
<b>해외</b>	161	199	209	227	184	231	236	257	795	907	1,021
카자흐스탄	42	51	59	82	49	59	69	95	234	271	312
인도	52	80	63	53	63	97	73	61	247	293	337
러시아	12	19	23	26	15	23	27	30	81	95	109
기타	54	49	64	67	57	52	67	71	234	247	262
<b>YoY(%)</b>	4.3	14.3	9.1	9.6	4.7	4.6	5.2	6.0	9.4	5.1	4.1
<b>국내</b>	3.3	9.0	6.4	7.0	2.6	1.9	3.4	4.0	6.5	3.0	1.8
건과	-5.2	-0.3	5.7	12.6	5.2	4.6	2.5	3.7	3.3	4.0	2.9
빙과	5.1	0.2	-0.1	-0.9	-1.3	0.2	2.8	3.9	0.8	1.4	3.8
유지	30.8	51.0	27.5	9.0	5.3	4.1	1.6	0.5	29.0	2.9	-5.0
육가공 및 HMR	5.6	14.1	15.3	14.8	8.0	8.2	8.4	9.2	12.5	8.5	6.0
기타	-2.9	0.7	-5.5	-4.6	-5.7	-7.0	2.1	2.7	-3.1	-2.0	0.3
<b>해외</b>	9.0	44.2	22.8	20.2	14.6	16.0	13.0	13.1	23.5	14.1	12.5
카자흐스탄	8.8	32.9	35.5	49.1	16.0	16.0	16.0	16.0	33.3	16.0	15.0
인도	24.9	129.5	29.2	27.4	21.0	21.0	16.0	16.0	48.7	18.7	15.0
러시아	6.1	75.8	62.2	64.7	21.0	21.0	16.0	16.0	53.5	17.9	15.0
기타	-2.3	-9.0	0.3	-13.3	5.8	5.9	6.0	6.0	-6.5	5.9	6.0
<b>매출액 비중(%)</b>											
<b>국내</b>	82.4	81.0	81.1	77.9	80.7	78.9	79.7	76.4	80.6	78.9	77.2
건과	26.2	21.5	22.9	28.4	26.3	21.5	22.3	27.8	24.7	24.4	24.1
빙과	12.5	16.8	18.9	9.0	11.8	16.1	18.5	8.8	14.4	13.9	13.9
유지	13.7	15.3	12.2	12.5	13.8	15.2	11.8	11.9	13.4	13.1	12.0
육가공 및 HMR	13.8	12.1	13.6	13.0	14.2	12.5	14.0	13.4	13.1	13.5	13.8
기타	16.3	15.3	13.5	15.0	14.7	13.6	13.1	14.6	15.0	13.9	13.4
<b>해외</b>	17.6	19.0	18.9	22.1	19.3	21.1	20.3	23.6	19.4	21.1	22.8
카자흐스탄	4.6	4.8	5.4	8.0	5.1	5.4	5.9	8.7	5.7	6.3	7.0
인도	5.7	7.6	5.7	5.1	6.6	8.8	6.3	5.6	6.0	6.8	7.5
러시아	1.3	1.8	2.1	2.6	1.5	2.1	2.3	2.8	2.0	2.2	2.4
기타	5.9	4.7	5.8	6.5	6.0	4.8	5.8	6.5	5.7	5.8	5.9
<b>영업이익</b>	13	46	57	19	31	63	68	23	136	185	225
<b>YoY (%)</b>	-61.9	5.3	-8.0	237.7	132.0	35.7	18.5	18.7	-7.3	35.6	22.1
<b>영업이익률(%)</b>	1.5	4.4	5.2	1.9	3.3	5.7	5.8	2.1	3.3	4.3	5.0

주: 장기 시계열 비교를 위해 위 수치는 자회사간 연결 조정을 고려하지 않은 사업부문의 단순 합계 실적

자료: 롯데제과, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	2,076	2,145	3,203	4,298	4,474
매출총이익	719	733	912	1,132	1,179
영업이익	113	108	112	185	225
EBITDA	236	227	276	416	458
순이자손익	-18	-14	-20	-28	-26
외화관련손익	-1	-8	-47	-45	-47
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	56	54	51	128	167
당기순이익	42	36	42	96	125
지배주주순이익	41	35	46	96	125
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-0.8	3.3	49.3	34.2	4.1
영업이익	15.6	-3.6	3.6	64.3	22.1
EBITDA	6.4	-4.0	21.6	50.9	10.0
순이익	0.2	-12.9	16.1	127.2	30.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	34.6	34.2	28.5	26.3	26.3
영업이익률	5.4	5.1	3.5	4.3	5.0
EBITDA 이익률	11.4	10.6	8.6	9.7	10.2
세전이익률	2.7	2.5	1.6	3.0	3.7
순이익률	2.0	1.7	1.3	2.2	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업현금흐름	207	213	82	315	355
당기순이익	42	36	43	96	125
자산상각비	124	118	163	231	233
운전자본증감	-24	8	-136	-37	-29
매출채권 감소(증가)	11	26	4	-24	-18
재고자산 감소(증가)	-6	-14	-9	-34	-26
매입채무 증가(감소)	-6	15	-95	19	15
투자현금흐름	-53	-126	-56	-325	-215
유형자산처분(취득)	-69	-133	-102	-306	-196
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	11	0	-29	-2	-2
재무현금흐름	-50	-107	-116	-52	-72
차입금의 증가(감소)	-16	-79	-70	-30	-30
자본의 증가(감소)	-10	-11	-33	-22	-42
배당금의 지급	10	11	10	22	42
총현금흐름	250	234	243	352	384
(-)운전자본증가(감소)	-17	-30	443	37	29
(-)설비투자	84	143	106	310	200
(+)자산매각	13	10	3	3	3
Free Cash Flow	197	131	-303	8	158
(-)기타투자	34	16	-382	15	16
잉여현금	163	115	80	-8	142
NOPLAT	84	73	93	138	169
(+) Dep	124	118	163	231	233
(-)운전자본투자	-17	-30	443	37	29
(-)Capex	84	143	106	310	200
OpFCF	141	79	-293	23	173

주1: IFRS 연결 기준

주2: 1H22까지는 합병 이전 롯데제과 실적

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	830	828	1,312	1,313	1,429
현금성자산	347	328	272	213	282
매출채권	210	186	399	423	441
재고자산	231	247	562	596	622
비유동자산	1,813	1,839	2,718	2,805	2,781
투자자산	211	228	453	469	485
유형자산	1,255	1,294	1,916	2,003	1,978
무형자산	347	317	348	333	318
<b>자산총계</b>	<b>2,643</b>	<b>2,667</b>	<b>4,030</b>	<b>4,117</b>	<b>4,211</b>
유동부채	508	686	738	751	760
매입채무	207	260	327	346	361
유동성이자부채	245	374	330	320	310
비유동부채	855	654	1,084	1,084	1,086
비유동이자부채	664	472	835	815	795
<b>부채총계</b>	<b>1,363</b>	<b>1,340</b>	<b>1,822</b>	<b>1,835</b>	<b>1,846</b>
자본금	3	3	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,179	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	70	94	487	561	643
자본조정	-64	-41	493	493	493
자기주식	-1	-1	-23	-23	-23
<b>자본총계</b>	<b>1,280</b>	<b>1,327</b>	<b>2,208</b>	<b>2,282</b>	<b>2,365</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,387	5,438	4,871	10,153	13,268
BPS	185,045	192,328	224,186	232,036	240,799
DPS	1,600	1,600	2,300	4,500	5,500
CFPS	38,915	36,485	25,790	37,262	40,683
ROA(%)	1.5	1.3	1.4	2.4	3.0
ROE(%)	3.4	2.9	2.7	4.4	5.6
ROIC(%)	4.4	4.0	3.8	4.5	5.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	16.0	22.2	27.2	11.6	8.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
PCR	2.6	3.3	5.1	3.2	2.9
EV/EBITDA	5.1	5.7	7.8	4.9	4.2
배당수익률	1.6	1.3	1.7	3.8	4.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	106.5	101.0	82.5	80.4	78.1
Net debt/Equity	43.8	39.1	40.4	40.4	34.8
Net debt/EBITDA	237.7	228.8	323.7	221.6	179.7
유동비율	163.4	120.8	177.7	174.7	188.2
이자보상배율(배)	4.5	5.4	4.0	5.0	6.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	76.7	76.8	80.7	82.1	80.2
현금+투자자산	23.3	23.2	19.3	17.9	19.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	41.5	38.9	34.5	33.2	31.8
자기자본	58.5	61.1	65.5	66.8	68.2

[ Compliance Notice ]

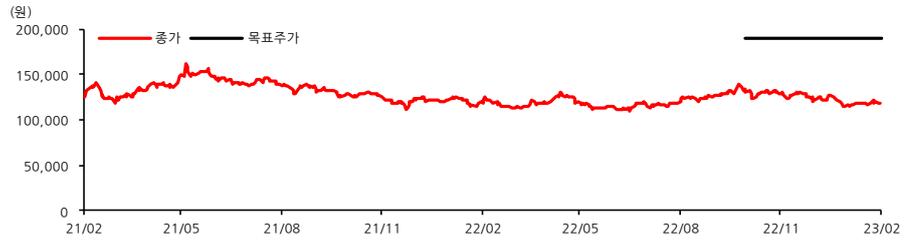
(공표일: 2023년 02월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 롯데제과 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.10.07	2022.10.07	2022.10.14	2023.02.09	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	한유정	190,000	190,000	190,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.07	Buy	190,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%