롯데 음식료 3사 분석:
우리 롯데가 달라졌어요!

Indepth

Overweight

종목명	투자의견	목표주가	Upside
롯데제과	BUY	190,000원	44.5%
롯데칠성	BUY	180,000원	40.6%
롯데푸드	BUY	490,000원	26.6%

최근 롯데 음식료 계열사 3사 높은 주가 수익률 기록

작년 11월 저점에서 반등하기 시작한 롯데 음식료 계열사3사(롯데칠성, 롯데제과, 롯데푸드)는 2/10기준 3개월 수익률은 각각 44%, 31%, 24%를 기록했고, 이중 롯데제과는 4분기 잠정실적 공시 후 급등해 최근 1주일 수익률이 22%를 기록했다. 3개월간 음식료 및 KOSPI지수의 수익률이 각각 10%, 26%였음을 고려했을 때 상대적으로 두드러진 성과를 낸 것이다.

이러한 주가상승의 이유로는, 1)21년 실적 성장 기대감, 2)지난해 상대적으로 소외되며 낮았던 주가 레벨과 밸류에이션 매력도 상승, 3)4분기 실적 발표를 통해 밝힌 장기 모멘텀 및 신성장동력 계획에 대한 기대감 등이다. 최근 주가상승에도 21년 Fwd PER은 롯데칠성 19배, 롯데제과 11배, 롯데푸드 10배 수준이다.

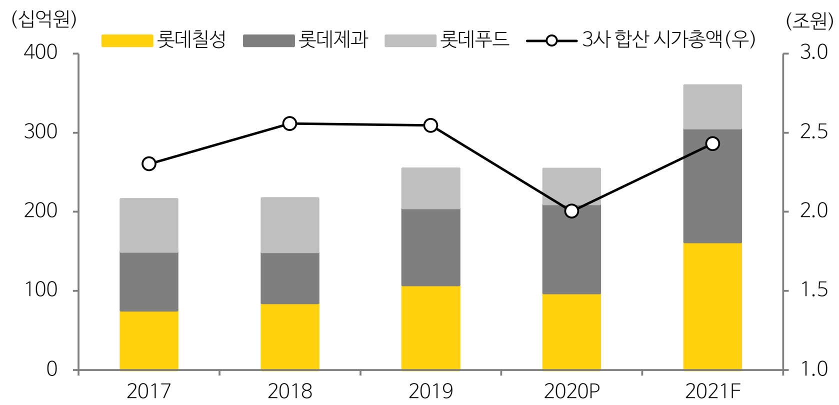
실적 모멘텀과 신성장동력 마련 기대

21년 실적 개선은 가격(P) 정상화 및 일부 업체의 원가부담 상승에서 촉발된 주요 제품 판가 인상, 판매량(Q)회복과 점유율 상승에 기인한다. 추가적으로 전사차원의 비용절감 활동인 ZBB(Zero Based Buget)프로젝트를 시행함으로써 불필요한 비용 절감, SKU합리화, 자동화 설비 등을 통한 공정개선과 물류 거점 통폐합으로 고정비 절감 효과로 수익성 개선이 기대된다. 이외에도 신성장동력으로 해외 확장, 건강 컨셉을 강조한 신제품 및 신규 카테고리 진출 등이 공통적으로 기대된다.

종목 추천: 롯데제과, 롯데칠성 > 롯데푸드

21년도 실적 개선과 경쟁사와의 밸류에이션 갭을 고려했을 때, 매력도가 높은 순서는 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드 순이다. 3사 합산 시가총액과 합산 영업이익 레벨을 비교했을 때, 2019년 합산 영업이익이 2545억원/시가총액이 2.5조에 달했던 반면, 21년 기대 합산 실적이 3474억원/현재 시가총액 합산 실적은 2.4조원에 불과한 상황이다.

롯데 음식료 계열사 3사의 실적(영업이익) 추이와 시가총액



주: 21년 실적은 당사 추정치. 21년 시가총액은 2021.02.10기준, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

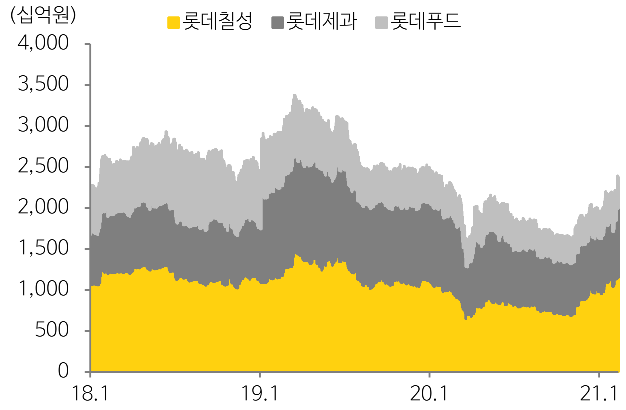
Food & Beverage

음식료
Analyst 장지혜
wisdom.jang@kakaopaysec.com
02) 6099-8506

Contents

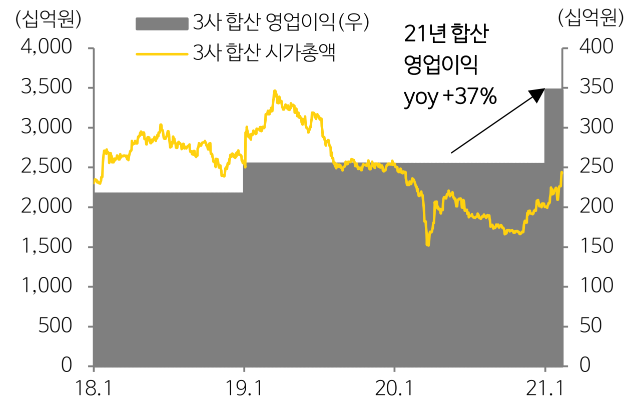
Key Charts

Exhibit 1. 롯데 음식료 3사 시가총액 추이



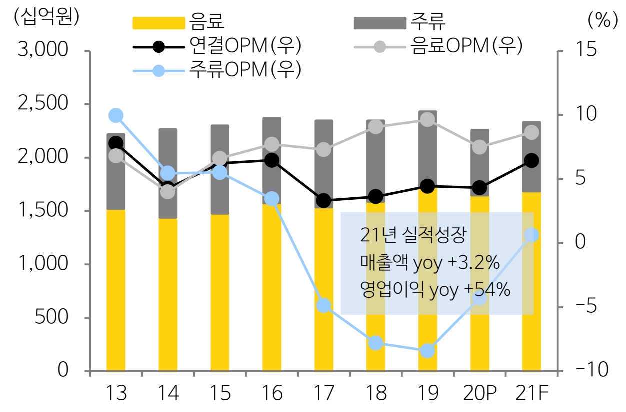
출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 3사 합산 시가총액과 합산 영업이익 비교



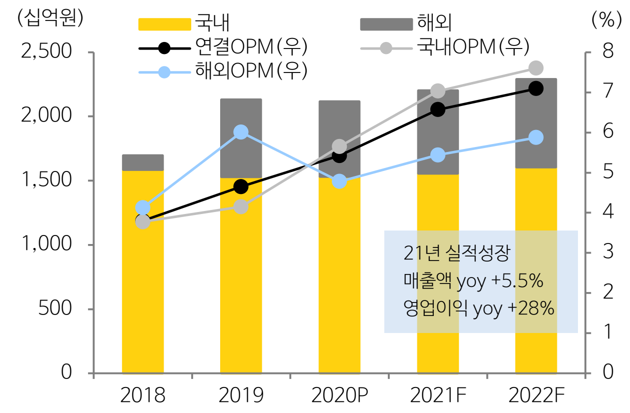
주: 실적 전망은 컨센서스 활용, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 롯데칠성 실적 추이 및 전망



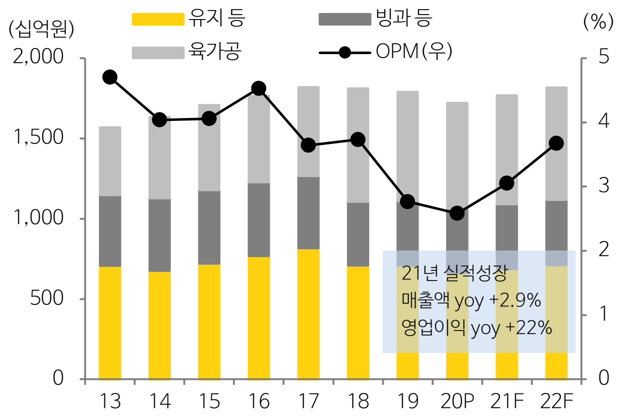
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 4. 롯데제과 실적 추이 및 전망



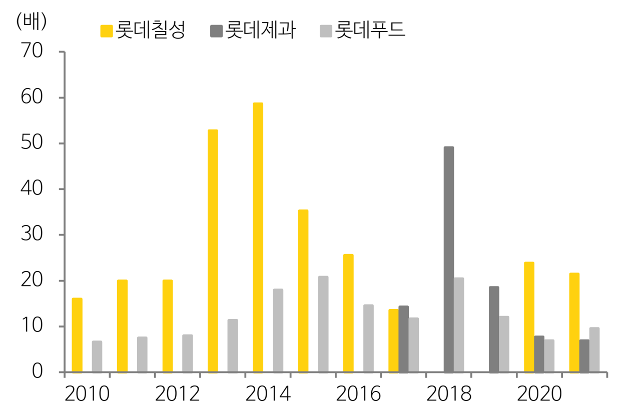
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 5. 롯데푸드 실적 추이 및 전망



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

Exhibit 6. 롯데 음식료 3사 연평균 PER추이



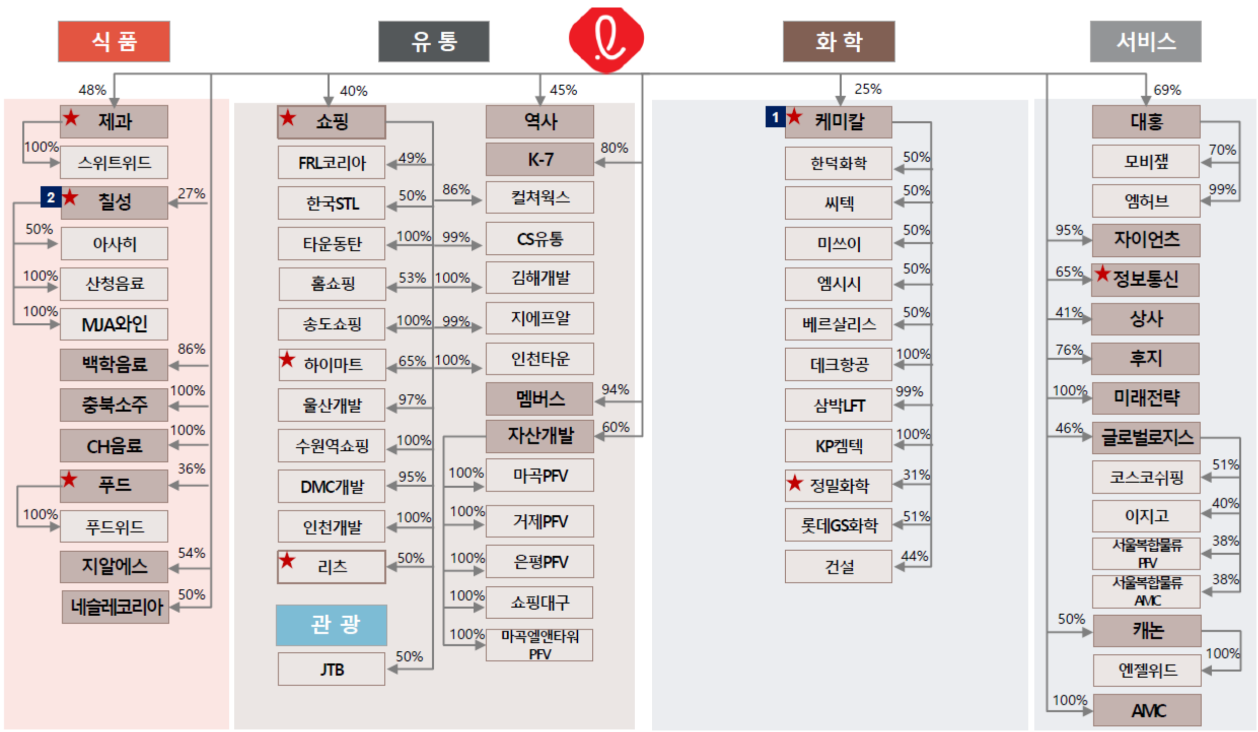
주: 실적 전망은 컨센서스 활용, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

1. 투자 아이디어

롯데 지배구조 개편
식품 사업 실적 강화

롯데그룹의 식품 부문에는 롯데칠성, 롯데제과, 롯데푸드 3개의 상장사가 있다. 2017년 각 회사가 사업회사와 투자회사로 분할한 후 투자회사의 합으로 구성된 롯데지주가 출범했고, 이후 롯데그룹은 계열사 전반적으로 수익성 향상, 주주가치 제고 전략 등을 내세웠다. 그러나 식품 부문의 경우, 1)경쟁력 약화, 2)반일감정으로 인한 불매운동, 3)코로나19의 피해 등으로 인해 최근 3년간 계속해서 부진한 실적을 기록해왔다. 이에 따라 주가도 지속적으로 하락해왔다.

Exhibit 7. 롯데그룹 지배구조



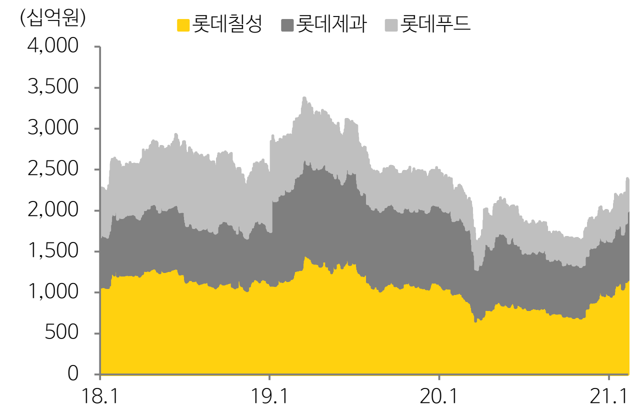
주: 롯데지주 3Q20 IR자료 기준, 출처: 롯데지주, Kakaopay Securities Research

실적개선 기대감
사업구조 개편

그런데 작년 11월부터 3사(롯데칠성, 롯데제과, 롯데푸드)의 주가가 반등하기 시작했다. 2/10기준 3개월 수익률은 각각 44%, 31%, 24%를 기록했고, 이중 롯데제과는 4분기 잠정실적 공시 후 급등해 최근 1주일 수익률이 22%를 기록했다. 3개월간 음식료 및 KOSPI지수의 수익률이 각각 10%, 26%였음을 고려했을 때 상대적으로 업종대비 두드러진 성과를 낸 것이다.

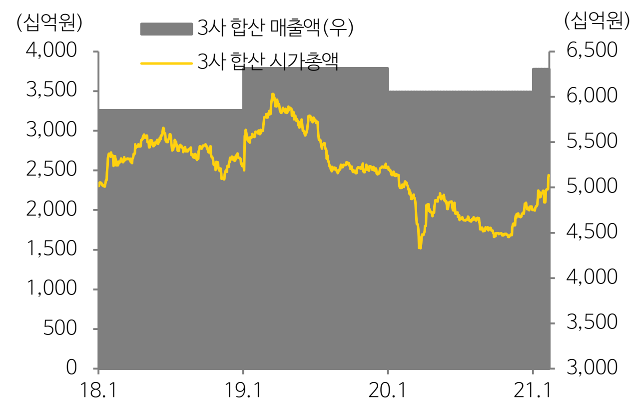
이러한 주가상승의 이유로는, 1)21년 실적 성장 기대감, 2)지난해 상대적으로 소외되며 낮았던 주가레벨과 밸류에이션 매력도 상승, 3)4분기 실적 발표를 통해 밝힌 장기 모멘텀 및 신성장동력 계획에 대한 기대감 등이다. 우선 실적 개선 측면에서 추가적인 상승여력이 남아있으며 이후 해당 모멘텀 및 신성장동력의 가시화에 따라 밸류에이션 상향도 가능할 것으로 기대된다. 3사 합산 시가총액과 합산 영업이익 레벨을 비교했을 때, 2019년 합산 영업이익이 2545억원/시가총액이 2.5조에 달했던 반면, 21년 기대 합산 실적이 3474억원/현재 시가총액 합산 실적이 2.4조원에 불과한 상황이다. 최근 주가상승에도 21년 Fwd PER은 롯데칠성 19배, 롯데제과 11배, 롯데푸드 10배 수준인 것이다.

Exhibit 8. 롯데 음식료 3사 시가총액 추이



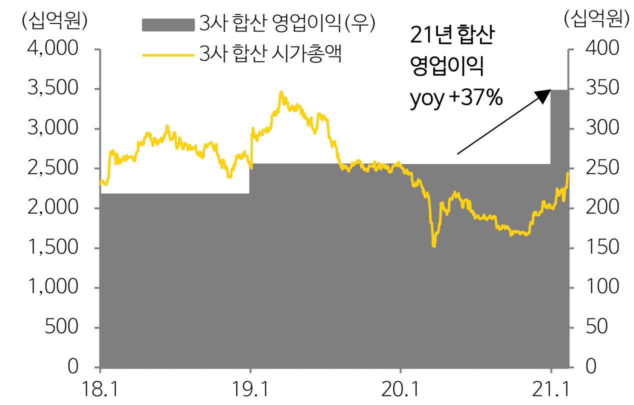
출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 9. 3사 합산 시가총액과 합산 매출액 비교



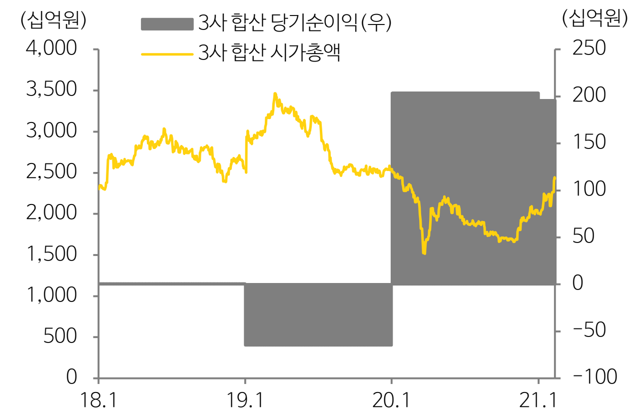
주: 실적 전망은 컨센서스 활용, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 10. 3사 합산 시가총액과 합산 영업이익 비교



주: 실적 전망은 컨센서스 활용, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 11. 3사 합산 시가총액과 합산 순이익 비교

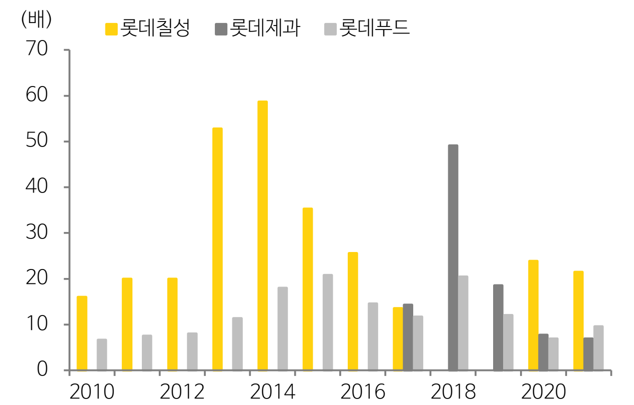


주: 실적 전망은 컨센서스 활용, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 12. 롯데 음식료 3사 PER추이

주: 실적 전망은 컨센서스 활용, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 13. 롯데 음식료 3사 연평균 PER추이



주: 실적 전망은 컨센서스 활용, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

2. 실적변수(P*Q)의 개선

P*Q의 개선→매출성장
롯데칠성 yoy +3.2%
롯데제과 yoy +5.5%
롯데푸드 yoy +2.9%

롯데 음식료 3사의 매출 성장을 견인할 가격(P)과 판매량(Q) 개선이 기대된다. 가격인상은 원가 상승분을 반영한 것에 더해, ASP가 높은 신제품 출시를 통해 프로덕트 믹스가 개선된 것에 기인한다. 판매량 증가는 1)변화된 시장 환경과 수요(코로나 이후 내식/간식 수요 증가, 주류 가정용 시장 비중 확대 등)와 2)경쟁력 회복에 따른 시장 점유율 상승에 기인한다. 이에 따라 3사의 합산 매출액은 21년 전년비 3.9% 증가한 6.3조원으로 전망하며, 각 업체별 매출성장률은 롯데칠성 3.2%, 롯데제과 5.5%, 롯데푸드 2.9%로 전망한다.

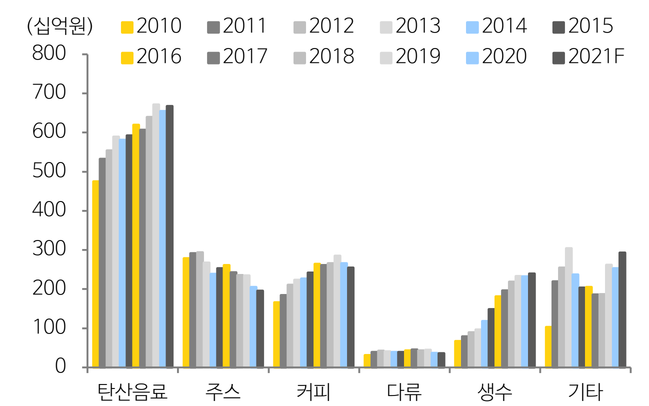
롯데칠성
1)음료: 가격인상 효과, 주력 제품 MS증가
2)주류: 소주/맥주 MS회복

롯데칠성은 음료사업부와 주류사업부로 나누어져 있다.

1)음료사업부: 롯데칠성은 21년 2월부터 일부 음료 제품 가격을 평균 +4.7% 인상할 계획이다. 주요 제품으로는 칠성사이다(6.6%), 펩시콜라(7.9%), 마운틴듀(6.3%), 밀키스(5.2%), 레쓰비(6%), 핫식스(8.9%), 트레비(6%), 아이시스8.0(6.8%)등이다. 이번 음료 가격인상은 15년 이후 6년만으로, 경쟁사가 18, 19, 20년 주요 제품을 연달아 가격인상을 했음에도 자체적인 원가절감 노력으로 미루어 왔던 가격인상을 단행한 것이다. Q증가를 위해서는 주력 제품군에서 1)탄산음료: 성장하는 배달시장을 잡기 위한 '0칼로리' 신제품 칠성사이다 제로, 펩시 제로슈거 등으로 대응, 2)커피음료: 대용량 커피 제품 출시, 3)생수: 무라벨 생수 출시, 4)탄산수: 용량다양화하며 시장 점유율을 확대할 것이다.

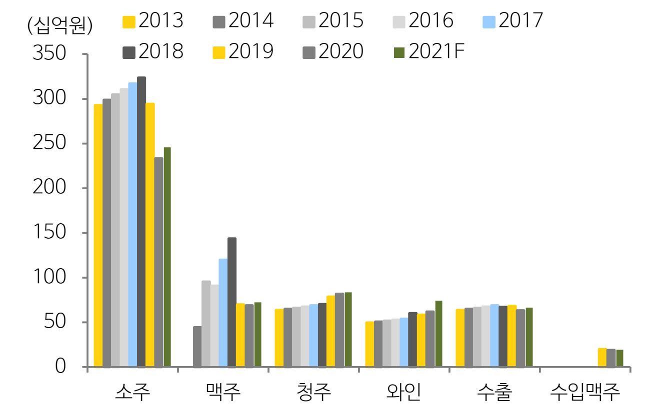
2)주류사업부: 한편 주류의 경우, 최근 2년간 소주와 맥주 카테고리 모두 매출이 하락했는데 1)경쟁사의 신제품 출시에 따른 시장 지배력 확대, 2)반일감정 확산에 따른 불매운동, 3)코로나19 확산에 따른 유흥시장 축소 영향이 작용했다. 그러나 가정용 주류 시장 성장에 따른 채널경쟁력과 가정용 제품 공략, 신제품 출시(클라우드 생드래프트 외에도 브랜드 리뉴얼 등 예정), 소주 도수 인하(21년 1월 소주 도수 16.9→16.5도로 인하)등의 전략과 브랜드 가치 회복으로 매출 및 시장 점유율 회복이 기대된다. 롯데칠성의 시장 점유율은 소주는 18년말 18%→19년말 11.3%→20년말 14.5%→21년말 17%, 맥주는 18년말 6%→19년말 1.4%→20년말 3.5%→21년말 4~5%로 회복될 전망이다.

Exhibit 14. 롯데칠성 음료 사업부 카테고리별 매출액 추이



출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 15. 롯데칠성 주류 사업부 카테고리별 매출액 추이



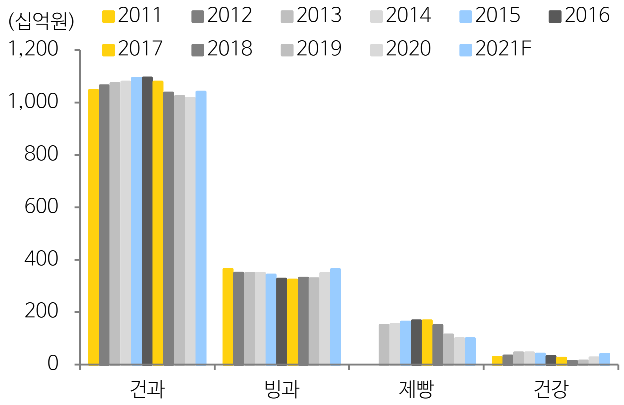
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

롯데제과

1)국내: 수요회복, 가격정상화
2)해외: 수요회복

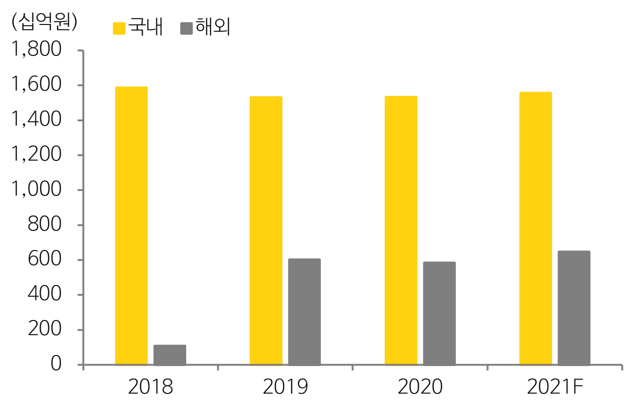
롯데제과는 국내와 해외사업부로 구분, 국내의 경우 카테고리별로 건과, 빙과, 건강, 제빵 등으로 나뉘어져있다. 롯데제과의 경우 실적변수 중 P는 정상화, Q는 수요 회복 및 시장 점유율 개선으로 외형 성장이 나타날 것으로 기대된다. 우선 국내사업부의 경우, 1)건과는 지난해 코로나19로 부진했던 껌, 캔디 시장의 회복에 따른 매출 성장이 기대되고, 2)빙과는 아이스크림 전문점과 온라인 향 채널 매출 확대 지속과 시장 내 지나친 가격 경쟁 완화 분위기가 지속되며 외형 성장 및 수익성 개선이 가능할 것이다. 이외 제빵은 적자 점포 정리 효과, 건강은 신제품 출시 및 판촉 강화 효과가 나타날 것이다. 해외의 경우 코로나19의 타격에서 벗어나 수요회복에 따른 정상화가 기대된다.

Exhibit 16. 롯데제과 국내 카테고리별 매출액 추이



출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 17. 롯데제과 국내와 해외 부문 매출액 추이



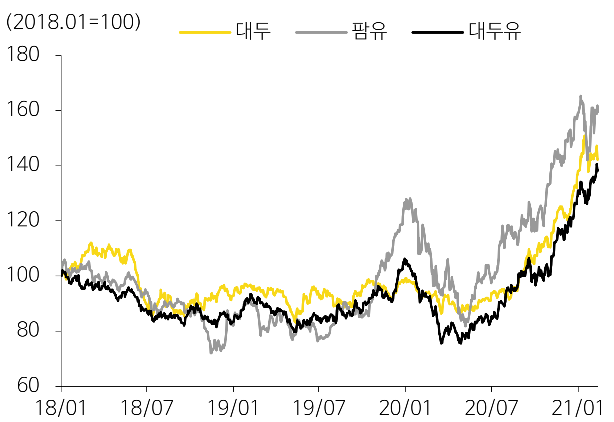
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

롯데푸드

1)유지: 판가상승, 수요회복
2)빙과: 가격정상화, 수요정상화
3)육가공: 점유율 상승

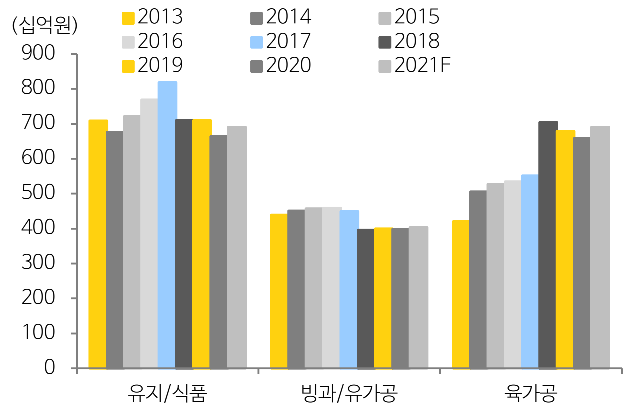
롯데푸드는 유지, 빙과, 육가공의 3가지 사업부로 나누어져있다. 1)유지부문은 최근 원재료 가격 상승에 따른 판가인상, 코로나19로 위축된 외식경기 회복으로 수요 개선이 기대되고, 2)빙과는 롯데제과의 빙과 사업부와 마찬가지로 아이스크림 전문점과 내식/간식 수요 증가 영향의 수혜로 외형 성장이 나타나고 있으며, 주력 제품 위주로 매출성장에 따른 점유율 성장과 가격 정상화로 수익성 개선이 나타나며, 3)육가공은 냉동HMR제품 출시 및 육성을 통한 시장 점유율 성장, 외식경기 회복에 따른 전략 제품 판매 수요 회복으로 실적 성장이 기대된다.

Exhibit 18. 원자재 가격 추이



출처: Bloomberg, Kakaopay Securities Research

Exhibit 19. 롯데푸드 사업부별 매출액 추이



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

3. 비용 구조 개선

1) ZBB(Zero Based Budget)프로젝트, 효율적 운영

ZBB프로젝트

ZBB(Zero Based Budget)프로젝트는 원가절감과 프로세스 개선으로 비용을 줄이는 수익성 중심 경영전략이다. 모든 예산을 0에서 시작한다는 뜻으로 관행이 아닌 필요성에 따른 예산 집행으로 효율성은 높이고 수익성 개선에 나서는 것이다. 롯데칠성은 18년 음료부문을 시작으로 20년 주류부문으로 확산했고, 롯데제과는 18년부터, 롯데푸드는 19년말부터 시행하기 시작했다. 이로인해 향후 수익성 측면에서도 개선될 것으로 기대된다.

롯데칠성의 ZBB
21년 음료 300억원,
주류 200억원 비용 절감 예상

롯데칠성은 **1)음료부문**에서 먼저 ZBB프로젝트를 시행했다. 과거 3년간 공병수직계열화, 생수매입비 절감 등의 ZBB활동으로 18~19년 연간 400억원이상 비용 절감효과를 기록했고, 20년은 83억원 절감에 그쳤다. 사실 20년도에도 300억원의 비용절감을 기대했으나, 예정되었던 고속설비 설치가 코로나19로 지연되면서 그 효과가 21년으로 이연되었다. 또한 21년 롯데알미늄의 음료포장 용기 페트사업을 68.5억원에 양수하기로 했는데, 이로써 사출-제병-음료 주입까지 수직계열화를 통해 원가경쟁력을 확보하고 추가적인 수익성 개선이 가능할 것으로 전망한다. 포트폴리오 관점에서는 이익률이 높은 품목에 영업력을 집중하는 한편 최대한 소비자의 니즈를 맞춰 SKU합리화 작업을 진행중이다. 음료 SKU는 과거 500개 품목에서 현재 400개까지 줄였고 최대 370개까지 줄일 계획이다.

2)주류부문은 20년도부터 ZBB프로젝트를 실시, 고정비와 인건비 축소를 통해 20년 연간 865억원의 비용절감이 가능했다. 음료와 주류부문이 통폐합되면서 조직 슬림화 시너지가 발휘되었고, 작년 865억 절감한데 더해 올해도 200억이상 비용절감이 기대된다.

→ ZBB프로젝트 비용절감: 20년 (음료 84, 주류 865), 21년예상 500억원(음료 300, 주류 200)

롯데제과의 ZBB
21년 300억원 비용 절감 예상

롯데제과는 18년부터 ZBB프로젝트를 시행하며 중장기 수익성 개선을 위해, 1)건과/빙과 과도한 판촉비 축소: 건과 부문 고비용 구조 할인점이나 유통점의 판촉을 줄이고 마진이 높은 온라인 채널 비중 확대위해 노력, 2)설비 자동화 및 아웃소싱 품목 내재화, 3)적자 사업부 점포 정리 등에 나섰다. 또한 할인점과 유통점에 집중하던 재원을 편의점과 근린시설, 온라인 채널로 집중하고 규격을 차별화하는 등 보다 마진이 높은 채널 비중을 높이는 방식으로 수익성 개선이 나타나고 있다. 또한 메가 브랜드 제품 중심으로 익스텐션 제품을 늘리고 있으며, 해외는 국내 브랜드를 육성할 계획이다.

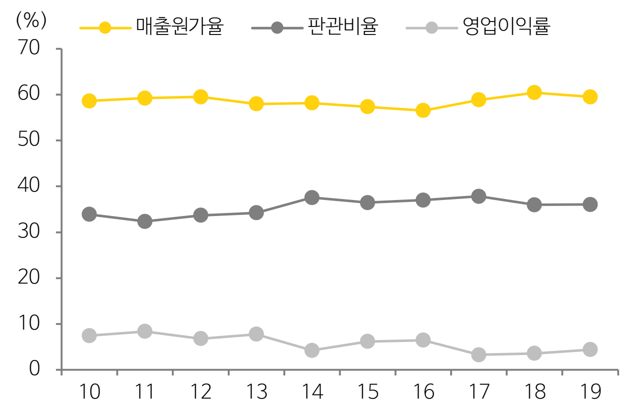
→ZBB프로젝트 비용절감: 18년 230억원, 19년 300억, 20년 360억, 21년예상 300억원

롯데푸드의 ZBB
21년 100억원 비용 절감 예상

롯데푸드는 21년 1월부터 전사차원에서 ZBB활동을 실시했다. 상반기 이후 그 효과가 가시적으로 나타날 것으로 기대되며 고수익 사업 포트폴리오에 집중할 계획이다. **1)유지부문**은 B2B채널 중 매출이 상대적으로 견조한 제과/제빵/치킨향 전통적 채널을 강화하고 프리미엄 품목을 확대할 계획이다. **2)빙과부문**은 신규채널 확대와 사업 전반의 수익성 전략으로 판촉비 부담을 완화할 것이다. **3)육가공부문**은 HMR카테고리 육성을 위해 제품 개발, 온라인 판매 등을 늘리고, 저수익 품목은 디마케팅하면서 비용을 최소화할 것이다. 반면 오히려 오프라인 시식행사는 판촉이 감소하면서 비용 부문긍정적이다.

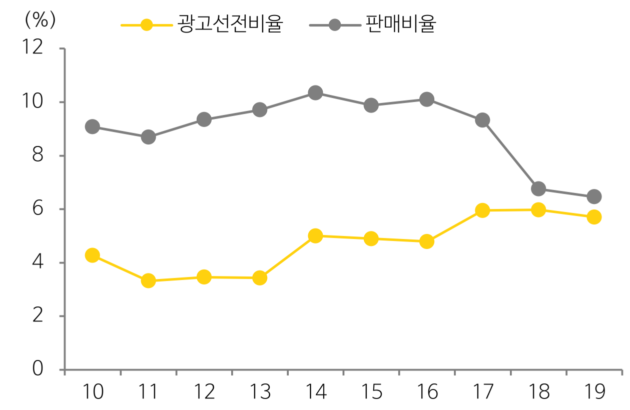
→ZBB프로젝트 비용절감: 20년 78억원, 21년예상 100억원

Exhibit 20. 롯데칠성 원가/판관비율과 영업이익률 추이



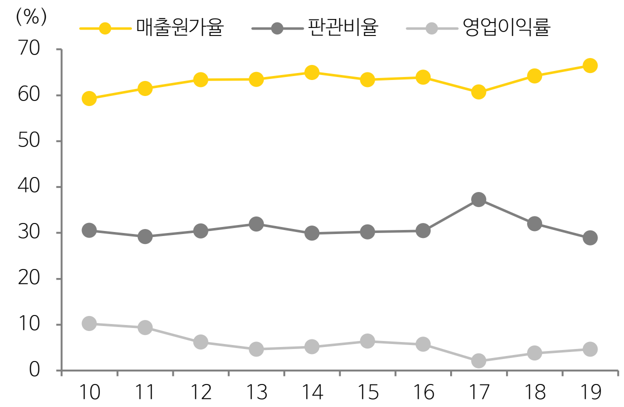
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 21. 롯데칠성 광고선전비율과 판매비율 추이



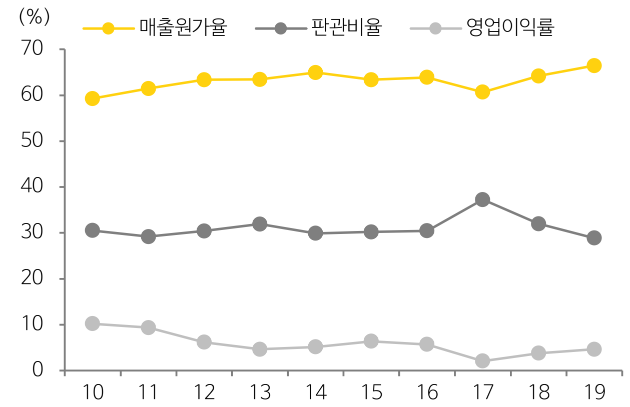
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 22. 롯데제과 원가/판관비율과 영업이익률 추이



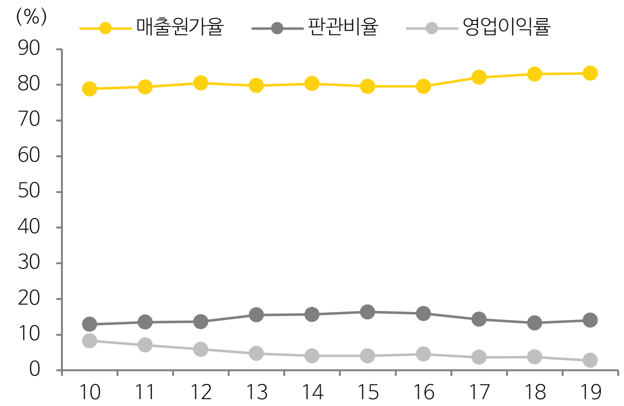
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 23. 롯데제과 광고선전비율과 판매비율 추이



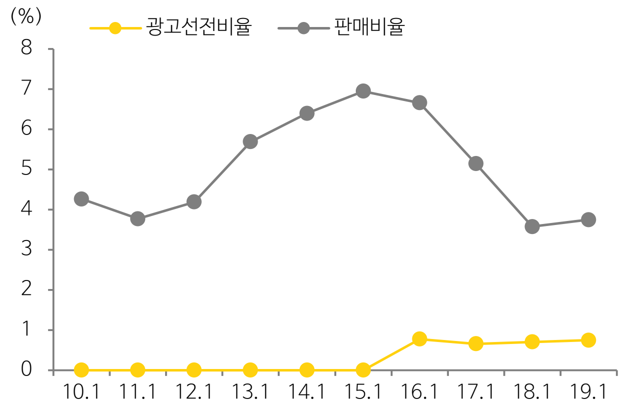
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 24. 롯데푸드 원가/판관비율과 영업이익률 추이



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

Exhibit 25. 롯데푸드 광고선전비율과 판매비율 추이



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

2) 공장, 점포 정리 등 고정비 축소

롯데칠성

1)음료: 공장, 물류거점 통폐합, 밸류체인 디지털화
2)주류: 공장 일원화, 생산라인 변화 수제맥주 클러스터

롯데칠성은 음료/주류 공장과 물류거점 통폐합을 통해 고정비 축소에 나설 계획이다.

1)음료부문의 경우 거점 최적화로 기존 6개 공장(안성, 오포, 대전, 양산, 광주, 안성2)을 5년안에 4개로 축소, 물류거점은 69개에서 33개로 줄일 계획이다. 이미 19년부터 벨류체인 전반에 디지털 솔루션을 도입하는 작업을 순차적으로 진행했고, 작년에는 안성 스마트 팩토리를 오픈 해서 효율적으로 운영하고 있다.

2)주류부문은 소주(강릉, 청주, 군산, 경산)와 맥주(충주1, 충주2) 총 6개 공장을 소주는 20년 7월까지 청주 공장 설비를 강릉 공장으로 이설, 생산라인 일원화에 나선다. 강릉 공장은 노후설비를 철거하고 생산 효율을 높이며, 강원도 대관령 지하수 활용이라는 브랜드 이미지 개선효과를 노릴 수 있다. 또한 맥주 공장 중 충주1공장에는 수제맥주 클러스터를 조성해 맥주 OEM사업을 통해 가동률(현재 4개업체와 계약, 가동률 7% 개선) 상승이 기대된다. 물류는 주류 직매상 통해서 유통이 되고 있는데 현재 21개의 직매상 거점 통폐합으로 15개로 줄일 계획이다.

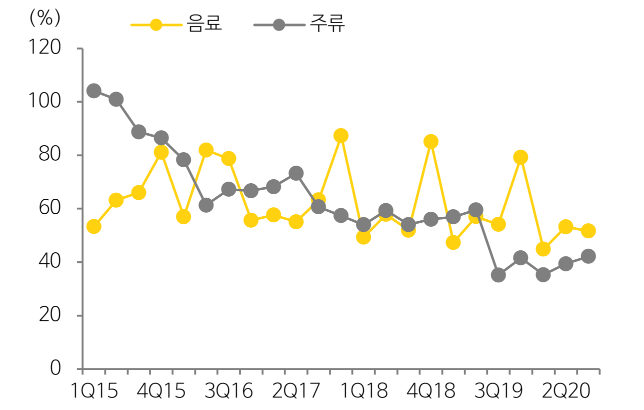
롯데제과

1)공장효율화
2)점포사업 구조조정

롯데제과는 **1)공장 효율화**로 고정비 축소가 기대된다. 국내에는 총 7개의 생산공장(영등포, 평택, 대전, 양산, 부산, 수원, 증평)과 각 시/군에 물류창고와 영업소 등 국내 사업장을 보유하고 있다. 롯데제과 역시 향후 비효율적 물류 인프라 개선을 위해 물류센터 대형화, 집중화를 통해 고정비를 줄일 수 있을 것으로 기대된다. 또한 자동화 생산라인 투자로 생산성 향상을 노리고 스마트팩토리 추진도 검토중이며, 아웃소싱 물량을 인소싱하여 가동률 개선과 고정비 부담 축소가 기대된다.

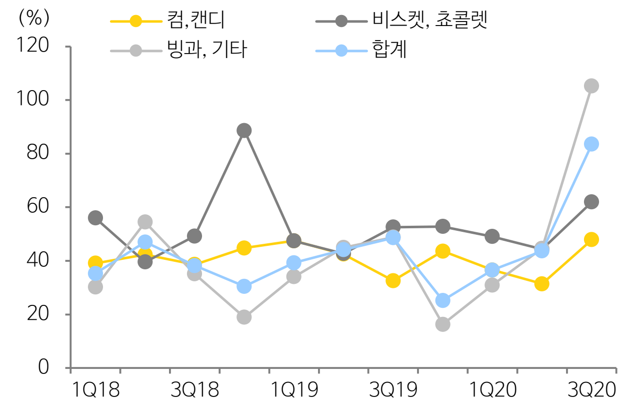
한편 **2)점포사업 구조조정**으로 수익성 개선이 기대된다. 동사는 18년 이후 베이커리/건강사업 샵인샵, 나뚜루 직영점 등 고정비가 많이 들어가는 점포 사업을 구조조정하고 있다. 제빵 부문 적자규모는 2018년 -126억원에서 점포정리에 따른 철수비용 등이 반영되며 적자가 19~20년 -90억원 규모로 이어졌으나, 20년 5월 점포가 정리되며 점포 매출이 전체 제빵매출 996억 중 14억원에 불과할 정도로 축소됐다. 나뚜루는 적자가 연간 20억원 규모였던 것에서 20년 2억원 적자로 축소되었다.

Exhibit 26. 롯데칠성 음료/주류 공장 가동률



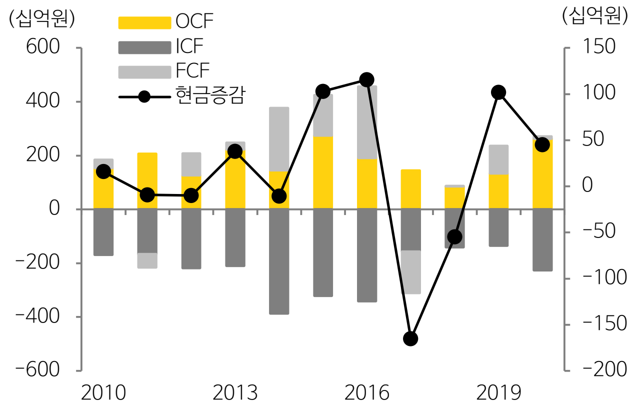
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 27. 롯데제과 국내부문 가동률 추이



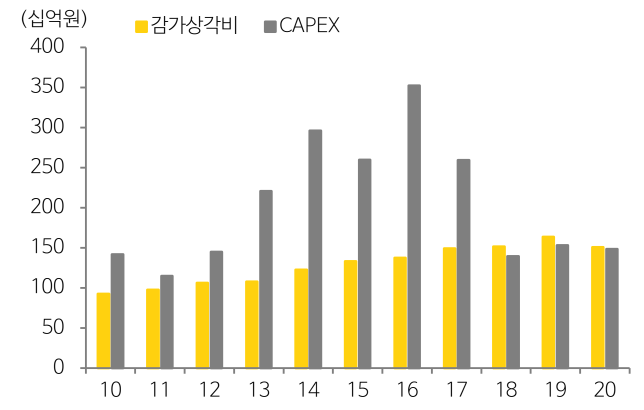
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 28. 롯데칠성 현금흐름 추이



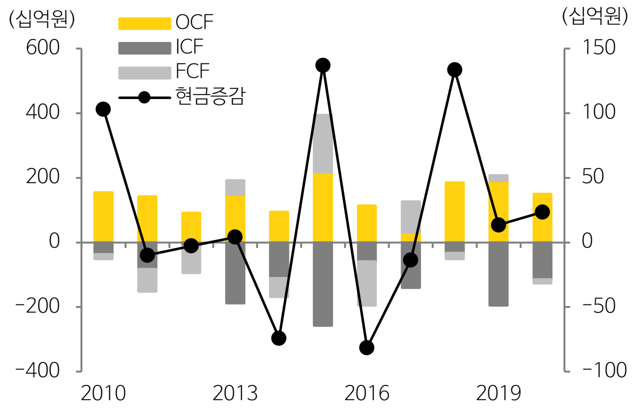
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 29. 롯데칠성 CAPEX와 감가상각비 추이



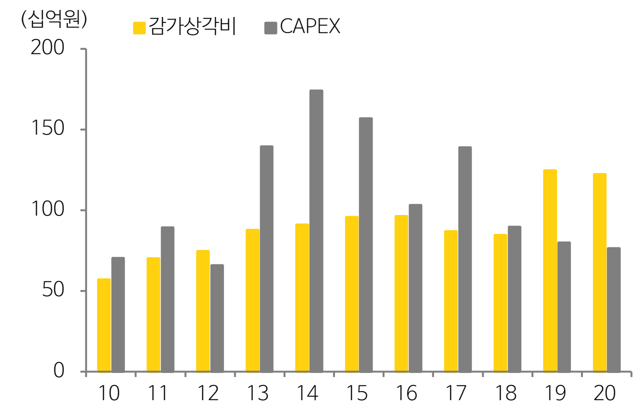
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 30. 롯데제과 현금흐름 추이



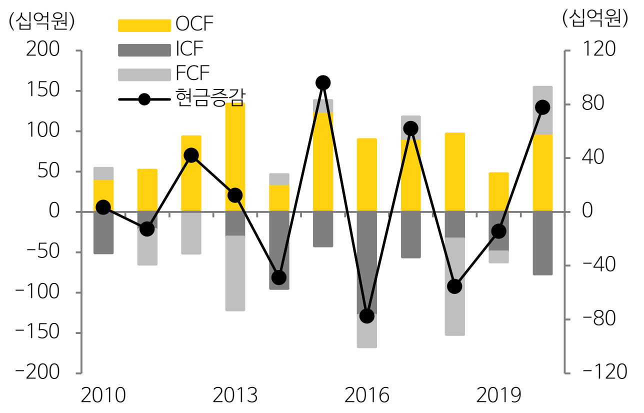
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 31. 롯데제과 CAPEX와 감가상각비 추이



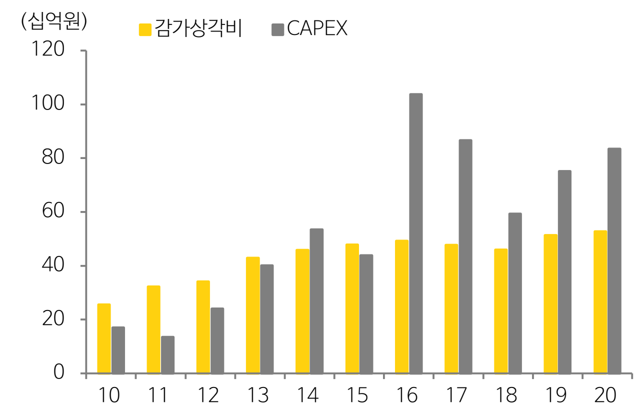
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 32. 롯데푸드 현금흐름 추이



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

Exhibit 33. 롯데푸드 CAPEX와 감가상각비 추이



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

3. 新성장동력 마련

1) 신규 카테고리 확장

신규 카테고리 확장

각 롯데 계열 음식료 3사는 주력 품목을 통해 지속가능한 수익을 창출하고 신규 카테고리 확장을 통해 성장동력을 마련한다. 이때에 부족한 역량은 오픈릴레이션십을 맺고 롯데 계열사 또는 외부 산합 협력 단체와 협력할 계획이다.

롯데칠성
1)음료: 기능성 소재 강화
2)주류: 신규 카테고리

롯데칠성은 **1)음료부문**에서는 헬스케어 포트폴리오를 구축하는 것으로, 기존 제품에서도 단순 기호성 식품에서 건강 기능성을 추가할 뿐만 아니라, 성장하는 건강기능식품 시장에 맞춰 기능성 표시를 늘리고, 기능성 소재를 개발하고 있다. 롯데칠성은 자체 중앙연구소를 통해서 유산균 개발, 산하협력과 파트너사를 통해 관련 소재개발에 힘쓰고 있다. 파트너사로는 BK바이오, 바른, 비피도 등과 함께 유산균, 숙취해소음료, 구강케어 음료 등의 파이프라인을 보유하고 있다.

2)주류부문에서는 라이프스타일별 포트폴리오를 구성, 시장 대응을 위한 신제품 런칭에 힘쓰고 있다. 건강지향, 혼술 문화로 가정용 소비 증가, 다양해진 주류 취향 등 시장 소비패턴에 맞춰 1)맥주: 크래프트비어와 무알콜, 제로칼로리, 통풍완화, 숙취완화 등의 기능성을 갖춘 기능성 맥주를 개발, 2)소주: 저도 증류주, 3)와인, 스피리츠: 성장하는 와인시장에 맞춰 대중와인 소싱, 4)RTD(Ready To Drink): 일본식(주정+과즙), 미국식 하드셀처(사탕수수 발효맥주)등 산뜻하게 마시거나 당이 적어 건강하게 마실수 있는 주류 신규 카테고리를 개발할 계획이다.

한편 수제맥주 클러스터의 경우 실생산은 21년 3월부터 진행, 현재 4곳의 수제맥주 업체들과 OEM 계약을 맺어 생산할 계획이다. 이외에도 프랜차이즈 치킨 체인점과 자체 맥주를 배달할 수 있는 시스템을 구축하고 싶어하는 브랜드와 콜라보를 하는 등 매출 성장과 공장 가동률을 올릴 것이다.

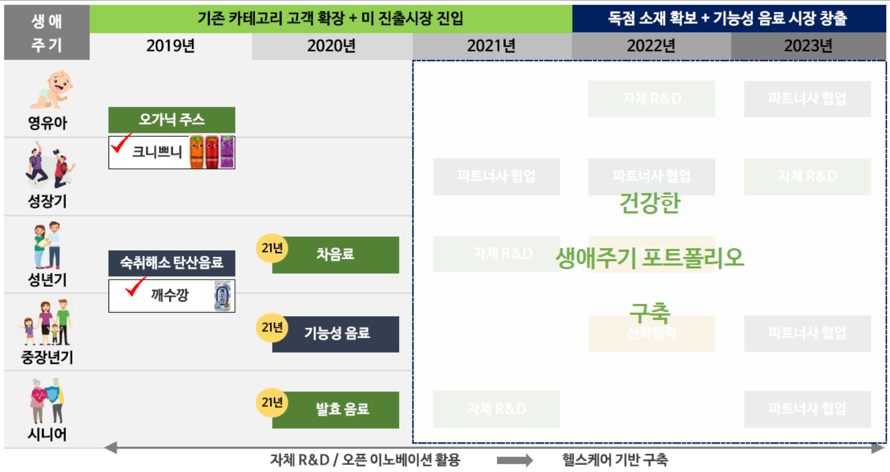
롯데제과
1)건강기능식품
2)건과, 빙과, 디저트등

롯데제과 역시 신규 카테고리로 건강 기능식품인 헬스푸드를 강화하고 있다. 건강식품 매출은 19년 145억원에서 20년 259억원으로 성장, 21년 400억원까지 성장할 것으로 기대된다. 매출 성장은 초유프로틴 제품의 원조로서 시장 지위 확립, 향후 지속적으로 SKU를 확대하며 광고 및 홈쇼핑 등 채널 투자로 매출을 확대할 계획이다. 이에 따라 건강 부문이 국내 매출에서 차지하는 비중은 19년 0.9%→20년 1.7%→21년 2.6%로 확대되며 점차 손익에서도 기여도가 생겨날 것으로 기대된다. 또한 탑라인 확보를 위해 웰빙/건강 컨셉의 제품 라인업을 늘리고, 제빵 부문에서는 냉동빵, 디저트, 보네스뻬와 같은 고급 양산빵 제품을 확대할 것이다.

롯데푸드
1)냉동HMR확대
2)베이비푸드

롯데푸드는 HMR 중에서도 냉동제품 카테고리 개발을 통해 외형 및 시장 점유율을 확대할 계획이다. 기존 육가공 공장인 김천공장을 증축하여 냉동만두에서 냉동밥 등 냉동HMR을 21년 4~5월부터 생산이 시작될 것이다. 또한 이외에도 대체육, 영양 웰빙식품, 식자재 배송 등 신기술 적용 제품과 새로운 비즈니스모델을 적용하기 위해 그룹 및 외부 업체와 연계할 계획이다. 이외 아직 수익기여는 적으나 유가공 내 베이비 푸드는 온라인 판매 확대되고 있다.

Exhibit 34. 롯데칠성 음료 부문 헬스케어 포트폴리오 구축

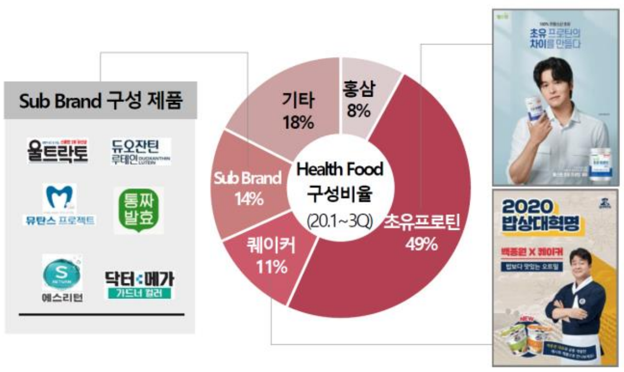


출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 35. 롯데칠성 주류 부문 운영전략

출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 36. 롯데제과 건강식품 구성



출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 37. 롯데푸드 냉동HMR 육성

출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

2) 해외 확장

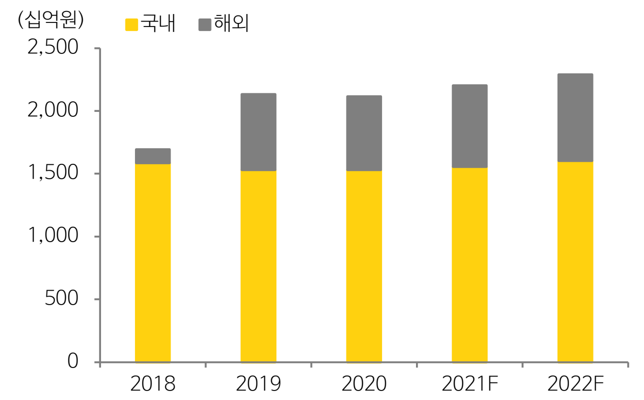
롯데제과

롯데제과의 해외 부문 실적은 2020년 매출액 5825억원(yoy -13%), 영업이익 374억원(yoy -27%, opm 6.4%)으로 연결기준 실적대비 비중이 각각 28%, 33%에 해당한다. 코로나19로 인해 위축된 시장과 비우호적 환율효과로 지난해 실적은 전년비 부진했으나 이를 저점으로 21년 반등할 것으로 기대된다. 이에 더해 롯데제과 본사의 핵심역량인 초코파이, 스틱초콜릿, 껌 등 핵심 브랜드들을 8개 해외 국가에 진출해 글로벌 브랜드로 육성할 계획이다. 초코파이는 해외 6개 공장, 껌은 2개 해외 공장을 보유하고 있고, 빼빼로는 현지 생산 설비는 없으나 2024년 러시아에 투자할 계획을 가지고 있다. 해외실적은 연평균 10% 성장, 영업이익률도 글로벌 업체의 기준인 15%를 타겟하고 있다.

롯데푸드

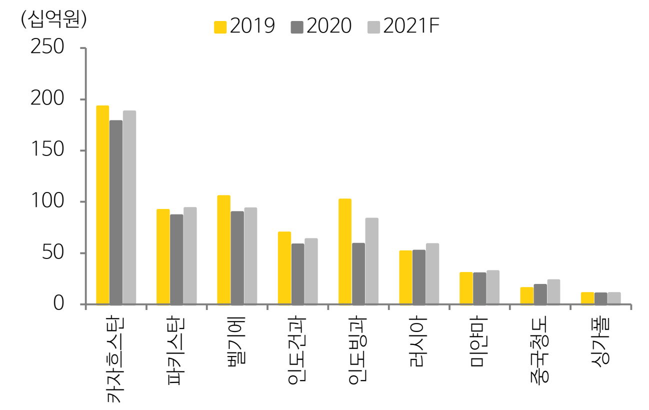
롯데푸드는 내수 분유 한계에 맞서 수출 분유 확대에 노력하고 있다. 다만 최근 더욱 자국 분유 육성에 힘쓰며 어려워진 중국대신 베트남 등 동남아와 중동 지역으로 확대하고 있다. 분유의 중국 수출은 17년 사드이후 줄어든 후, 20년도 상반기까지는 회복세 보이다가 하반기 다시 축소됐다. 다만 동남아 베트남에서 꾸준히 매출 상승, 베트남이 19년 전체 수출 매출의 9-10%→20년 15-20%까지 상승했으며, 21년에는 더욱 확대될 전망이다. 단기적으로 폭발적으로 수요나 매출이 증가하지는 않겠지만 동남아 인접국가로 진출하고, 베트남 인프라를 통해 분유 수출의 국가 확장을 추진하고 있다.

Exhibit 38. 롯데제과 지역별 매출액 추이 및 추정



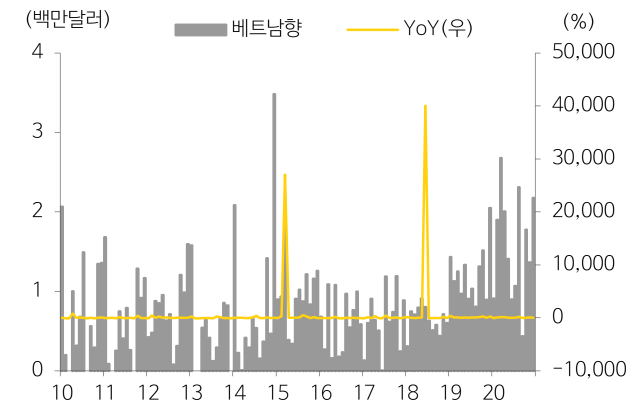
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 39. 롯데제과 국가별 매출액 추이



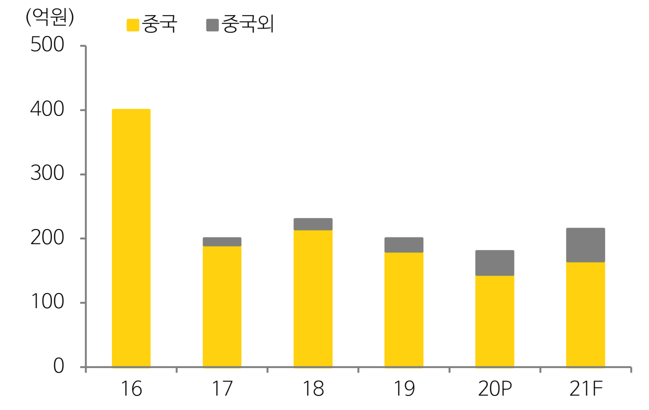
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 40. 국내 베트남향 분유 수출액 추이



출처: 관세청, Kakaopay Securities Research

Exhibit 41. 롯데푸드 국가별 분유 수출액 추이



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

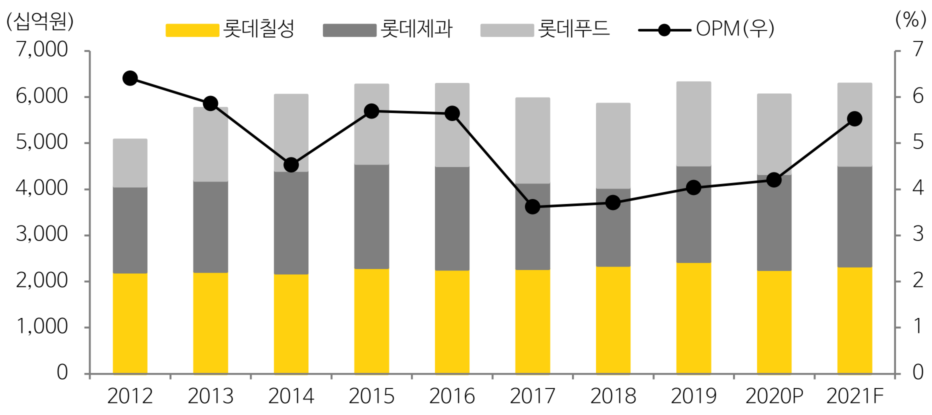
4. 투자전략

1) 2021년 실적 전망

21년 롯데계열 음식료 3사 실적 성장 기대

2021년 롯데 음식료 계열사 3사의 실적은 매출액 6.3조원(yoy +3.9%) 영업이익 3474억원(yoy +36.6%, opm 5.%)으로 전망한다. 이들은 지난해 다른 음식료 업체 대비 실적이 부진했는데, 코로나 19의 부정적 영향이 컸고, 시장 점유율 하락 및 원가부담이 심화되었기 때문이다. 반면 21년은 실적 변수(P,Q)가 모두 개선되고, ZBB프로젝트와 같은 자체적인 비용 절감과 수익성 개선이 이루어지며 실적 성장이 기대된다.

Exhibit 42. 롯데 음식료 계열사 3사 실적 추이 및 저망



출처: 각사, Kakaopay Securities Research

Exhibit 43. 롯데 음식료 계열사 3사 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021F
매출액	합산	5,070.3	5,760.5	6,041.9	6,263.3	6,274.9	5,966.8	5,851.6	6,310.6	6,052.8	6,288.5
	롯데칠성	2,198.6	2,215.9	2,184.1	2,299.2	2,264.2	2,279.3	2,346.3	2,429.5	2,258.0	2,330.5
	롯데제과	1,864.5	1,976.4	2,224.8	2,257.9	2,248.3	1,869.0	1,694.5	2,093.0	2,076.0	2,190.1
	롯데푸드	1,007.2	1,568.3	1,633.0	1,706.2	1,762.4	1,818.6	1,810.8	1,788.0	1,718.8	1,768.0
YoY	합산	3.7	13.6	4.9	3.7	0.2	-4.9	-1.9	7.8	-4.1	3.9
	롯데칠성	5.3	0.8	-1.4	5.3	-1.5	0.7	2.9	3.5	-7.1	3.2
	롯데제과	0.6	6.0	12.6	1.5	-0.4	-16.9	-9.3	23.5	-0.8	5.5
	롯데푸드	6.4	55.7	4.1	4.5	3.3	3.2	-0.4	-1.3	-3.9	2.9
영업이익	합산	324.8	337.7	273.7	356.6	353.9	216.0	216.9	254.5	254.2	347.4
	롯데칠성	150.0	172.4	93.0	142.9	146.3	75.4	85.0	107.7	97.2	149.6
	롯데제과	115.4	91.5	114.8	144.5	127.8	74.3	64.4	97.3	112.6	143.9
	롯데푸드	59.4	73.8	65.9	69.2	79.8	66.2	67.6	49.5	44.4	53.9
YoY	합산	-21.9	4.0	-18.9	30.3	-0.7	-39.0	0.4	17.3	-0.1	36.6
	롯데칠성	-14.4	14.9	-46.1	53.6	2.4	-48.5	12.7	26.7	-9.7	53.8
	롯데제과	-33.4	-20.7	25.4	25.9	-11.6	-41.8	-13.4	51.2	15.7	27.8
	롯데푸드	-11.8	24.2	-10.6	5.0	15.3	-17.0	2.0	-26.8	-10.2	21.5
OPM	합산	6.4	5.9	4.5	5.7	5.6	3.6	3.7	4.0	4.2	5.5
	롯데칠성	6.8	7.8	4.3	6.2	6.5	3.3	3.6	4.4	4.3	6.4
	롯데제과	6.2	4.6	5.2	6.4	5.7	4.0	3.8	4.7	5.4	6.6
	롯데푸드	5.9	4.7	4.0	4.1	4.5	3.6	3.7	2.8	2.6	3.1

주: 롯데제과의 18년 이전 실적은 롯데지주로 분할전 당사 추정치, 출처: 통계청, Kakaopay Securities Research

2) 밸류에이션

각 경쟁사 대비 밸류에이션 적용해 목표주가 산출

각 업체의 목표주가는 각각의 과거 평균 밸류에이션과 경쟁사의 밸류에이션을 고려해 산출했다. 21년 EPS에 각각의 목표배수를 적용해 산출했는데,

1)롯데칠성의 목표배수로는 25배를 적용했는데, 이는 글로벌 경쟁사 평균 20배 대비 높고 하이트진로의 목표배수와 동일하게 적용한 것이다. 1)안정적인 음료부문의 실적 정상화와 2)주류부문 실적 개선에 따른 수익성 개선을 고려해 글로벌 업체 대비 프리미엄을 적용했다.
2)롯데제과는 수익성 및 해외 비중 차이를 고려해 오리온의 목표배수 20배 대비 할인한 15배를 적용했다. 오리온의 20년 전체 OPM은 16.8%, 해외 매출 비중은 66%에 달하는 반면 롯데제과의 전체 OPM은 5.4%(국내 5.7%), 해외 매출 비중은 26%수준이다.
3)롯데푸드는 과거 평균 밸류에이션과 국내 음식료업체 평균 PER 13배를 적용했다.

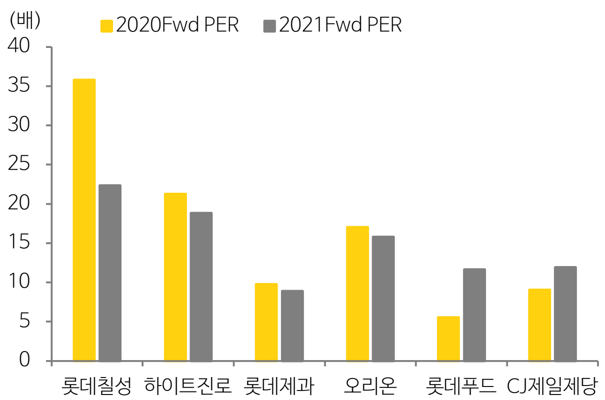
최근 주가상승에도 21년 Fwd PER은 롯데칠성 19배, 롯데제과 11배, 롯데푸드 10배 수준으로 추가 상승여력이 남아있다고 판단한다.

Exhibit 44. 목표주가 산출

(원, 배)	롯데칠성	롯데제과	롯데푸드
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	180,000	190,000	490,000
Upside	40.6%	44.5%	26.6%
현재주가(2/10)	128,000	131,500	387,000
Target PER	25.0	15.0	13.0
Historical PER	25.0	13.0	13.1
20Fwd PER	n/a	22.0	6.2
21Fwd PER	18.7	10.9	10.5
22Fwd PER	15.6	9.4	8.5

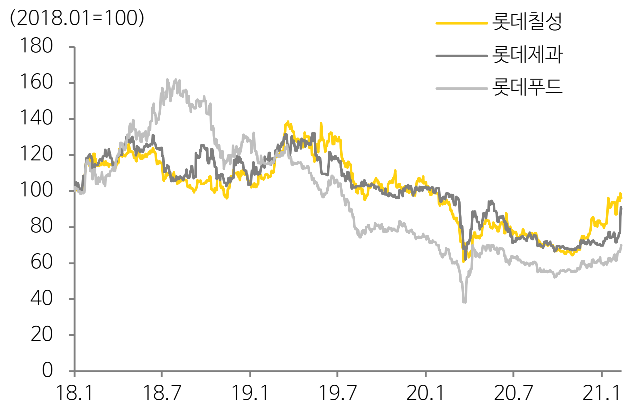
주: 현재주가는 21.02.10기준, 출처: Kakaopay Securities Research

Exhibit 45. Fwd PER 비교



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 46. 롯데계열 음식료 3사 주가 추이



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 47. 피어테이블(1) 국내외 주류업체 비교

(십억원, %, 배)		AB Inbev	하이네켄	칼스버그	아사히	몰슨쿠어스	귀주모태주	우량예이빈	양허맥주	칭타오 맥주	하이트진로	롯데칠성
국가		BE	NE	DE	JN	US	CH	CH	CH	CH	SK	SK
주가	원	70,375	115,115	172,878	46,580	48,583	444,582	58,568	39,110	16,371	33,900	128,000
시가총액	십억원	142,112	66,310	26,614	23,614	10,645	558,377	227,296	58,927	18,806	2,378	1,149
매출액	2017	63,819	27,587	10,409	21,022	12,440	10,226	5,055	3,336	4,400	1,890	2,279
	2018	58,374	29,214	10,894	21,131	11,852	12,843	6,659	4,019	4,421	1,886	2,346
	2019	60,999	31,272	11,516	22,346	12,332	14,990	8,455	3,902	4,721	2,035	2,430
	2020F	51,436	29,055	11,500	23,243	11,236	16,929	9,900	3,823	4,813	2,424	2,370
	2021F	55,822	30,861	12,134	23,741	11,433	19,678	11,663	4,343	5,177	2,524	2,446
영업이익	2017	19,393	4,279	695	1,847	1,897	6,512	2,079	1,370	283	87	75
	2018	18,064	4,054	1,588	2,110	1,796	8,541	2,917	1,635	309	90	85
	2019	18,765	4,740	1,868	2,155	891	9,962	3,833	1,490	369	88	108
	2020F	13,378	4,223	1,895	2,274	1,450	11,397	4,811	1,724	518	228	126
	2021F	15,792	4,904	2,081	2,542	1,505	13,422	5,838	1,983	624	244	140
순이익	2017	9,041	2,470	216	1,422	1,770	4,535	1,620	1,110	212	13	135
	2018	4,809	2,485	925	1,506	1,229	5,856	2,227	1,350	237	22	-48
	2019	10,691	2,826	1,148	1,521	282	6,952	2,936	1,246	312	-42	-142
	2020F	4,233	2,550	1,176	1,516	937	7,918	3,480	1,313	389	124	57
	2021F	7,041	3,087	1,304	1,695	986	9,441	4,264	1,494	460	136	70
GPM	2017	62.1	n/a	49.8	37.9	43.3	90.1	72.0	66.5	40.5	42.5	41.1
	2018	62.4	n/a	49.9	38.5	38.9	91.4	73.8	73.7	37.7	40.4	39.6
	2019	61.1	n/a	49.5	37.9	39.7	91.5	74.5	71.3	39.0	42.8	40.5
	2020F	58.4	50.1	49.2	38.7	38.7	91.7	75.3	72.2	40.3	44.4	39.1
	2021F	59.1	50.8	49.8	39.0	39.1	92.4	76.4	73.5	41.0	44.7	40.5
OPM	2017	30.4	15.5	6.7	8.8	15.2	63.7	41.1	41.1	6.4	4.6	3.3
	2018	30.9	13.9	14.6	10.0	15.2	66.5	43.8	40.7	7.0	4.8	3.6
	2019	30.8	15.2	16.2	9.6	7.2	66.5	45.3	38.2	7.8	4.3	4.4
	2020F	26.0	14.5	16.5	9.8	12.9	67.3	48.6	45.1	10.8	9.4	5.3
	2021F	28.3	15.9	17.2	10.7	13.2	68.2	50.1	45.7	12.1	9.7	5.7
NPM	2017	14.2	9.0	2.1	6.8	14.2	44.3	32.0	33.3	4.8	0.7	5.9
	2018	8.2	8.5	8.5	7.1	10.4	45.6	33.4	33.6	5.4	1.2	-2.0
	2019	17.5	9.0	10.0	6.8	2.3	46.4	34.7	31.9	6.6	-2.1	-5.9
	2020F	8.2	8.8	10.2	6.5	8.3	46.8	35.2	34.3	8.1	5.1	2.4
	2021F	12.6	10.0	10.7	7.1	8.6	48.0	36.6	34.4	8.9	5.4	2.9
PER	2017	27.7	25.6	90.2	18.2	15.8	32.4	31.4	26.1	42.1	132.4	7.9
	2018	34.1	23.0	19.9	12.9	11.3	21.1	14.6	17.6	33.1	52.0	n/a
	2019	18.5	25.1	22.7	16.1	11.9	36.1	29.7	22.6	37.2	n/a	n/a
	2020F	30.3	26.0	21.2	15.4	11.3	71.1	65.9	45.4	57.9	19.4	21.4
	2021F	20.0	21.3	18.8	13.6	10.7	59.5	54.1	40.0	48.6	17.6	17.6
PBR	2017	3.0	3.7	2.4	2.2	1.4	9.6	5.7	5.9	3.1	1.4	0.8
	2018	2.0	3.0	2.3	1.7	0.9	6.6	3.1	4.2	2.6	1.0	0.9
	2019	2.1	3.4	3.5	1.8	0.9	10.9	6.9	4.6	3.6	1.9	0.9
	2020F	1.7	3.1	3.4	1.4	0.7	20.5	15.4	8.6	6.3	2.1	1.0
	2021F	1.6	2.9	3.3	1.3	0.7	17.2	13.1	7.8	5.8	1.9	1.0
EV/EBITDA	2017	19.2	19.0	33.8	20.7	17.2	21.0	21.3	19.3	23.7	26.3	29.1
	2018	14.7	18.4	13.9	13.9	13.4	12.8	8.6	12.3	16.1	20.0	27.8
	2019	16.4	19.5	16.3	15.5	26.7	25.4	20.0	16.3	23.1	34.1	22.0
	2020F	18.3	20.5	16.7	17.5	13.6	50.2	48.3	36.4	37.6	14.5	n/a
	2021F	15.7	17.6	15.2	15.5	13.0	41.9	39.4	30.4	31.6	13.7	n/a
배당수익률	2017	1.0	1.2	2.2	2.4	1.3	0.7	0.6	1.3	0.6	n/a	n/a
	2018	1.0	1.2	2.2	2.4	1.3	0.7	0.6	1.3	0.6	n/a	n/a
	2019	1.0	1.2	2.2	2.4	1.3	0.7	0.6	1.3	0.6	n/a	n/a
	2020F	1.2	1.5	2.4	2.4	3.0	0.7	0.8	1.4	0.7	2.2	2.1
	2021F	1.7	1.8	2.6	2.6	4.8	0.9	0.9	1.5	0.8	2.2	2.1

주: 2021.02.10기준, 출처: Bloomberg, Kakaopay Securities Research

Exhibit 48. 피어테이블(2) 국내외 제과업체 비교

(십억원, %, 배)		네슬레	펩시	몬델리즈	허쉬	왕왕차이나	달리	오리온	롯데제과
국가		SZ	US	US	US	CH	CH	SK	SK
주가	원	124,665	147,779	60,924	167,108	822	658	125,000	131,500
시가총액	십억원	359,240	203,839	86,016	34,776	9,992	9,007	4,942	844
매출액	2017	103,280	71,825	29,280	8,497	3,248	3,316	n/a	n/a
	2018	103,205	71,159	28,546	8,574	3,380	3,471	1,927	1,695
	2019	108,955	78,280	30,154	9,309	3,436	3,606	2,023	2,093
	2020F	105,627	82,421	31,051	9,260	3,799	3,719	2,404	n/a
	2021F	106,571	86,098	32,109	9,477	3,962	4,042	2,570	n/a
영업이익	2017	11,665	11,619	3,914	1,485	771	667	n/a	n/a
	2018	15,469	11,126	3,645	1,787	686	729	282	64
	2019	18,864	11,995	4,480	1,860	768	788	328	97
	2020F	18,657	12,715	5,336	2,099	952	803	423	n/a
	2021F	19,020	13,666	5,647	2,195	975	880	458	n/a
순이익	2017	8,219	5,492	3,198	885	570	575	n/a	n/a
	2018	11,400	13,773	3,721	1,296	523	618	140	9
	2019	14,794	8,525	4,580	1,340	577	648	216	38
	2020F	15,004	9,280	4,492	1,540	723	667	309	n/a
	2021F	15,366	10,039	4,766	1,615	745	734	340	n/a
GPM	2017	49.3	54.7	38.7	46.0	47.2	37.7	n/a	n/a
	2018	49.8	54.6	39.9	45.9	42.7	38.6	45.5	35.8
	2019	49.8	55.1	40.0	45.4	45.4	39.7	45.1	33.5
	2020F	49.4	54.9	39.7	45.9	48.1	40.0	45.0	n/a
	2021F	49.8	55.2	39.9	46.2	48.3	40.5	45.1	n/a
OPM	2017	11.3	16.2	13.4	17.5	23.7	20.1	n/a	n/a
	2018	15.0	15.6	12.8	20.8	20.3	21.0	14.6	3.8
	2019	17.3	15.3	14.9	20.0	22.3	21.9	16.2	4.7
	2020F	17.7	15.4	17.2	22.7	25.0	21.6	17.6	n/a
	2021F	17.8	15.9	17.6	23.2	24.6	21.8	17.8	n/a
NPM	2017	8.0	7.6	10.9	10.4	17.5	17.3	n/a	n/a
	2018	11.0	19.4	13.0	15.1	15.5	17.8	7.3	0.6
	2019	13.6	10.9	15.2	14.4	16.8	18.0	10.7	1.8
	2020F	14.2	11.3	14.5	16.6	19.0	17.9	12.9	n/a
	2021F	14.4	11.7	14.8	17.0	18.8	18.2	13.2	n/a
PER	2017	36.3	22.9	20.4	23.6	18.0	23.7	n/a	n/a
	2018	23.8	20.0	16.5	19.9	20.3	18.8	33.9	68.9
	2019	24.4	24.9	22.4	25.4	20.0	18.4	19.3	25.2
	2020F	23.8	22.1	19.3	22.5	14.2	13.7	16.1	n/a
	2021F	22.7	20.4	17.9	21.3	13.7	12.4	14.6	n/a
PBR	2017	4.2	15.7	2.5	26.1	n/a	5.9	3.2	0.7
	2018	4.1	10.7	2.3	16.1	4.3	4.5	3.4	0.8
	2019	5.8	12.9	2.9	17.6	4.5	4.3	2.6	0.8
	2020F	5.9	11.4	2.7	13.3	3.7	3.1	2.3	n/a
	2021F	6.1	10.1	2.6	12.4	3.6	2.8	2.0	n/a
EV/EBITDA	2017	27.4	18.5	23.3	20.2	n/a	18.2	n/a	n/a
	2018	19.5	17.7	22.8	16.2	13.9	13.6	17.7	25.6
	2019	20.5	21.2	25.1	21.6	13.3	12.7	13.1	17.6
	2020F	21.5	19.1	19.8	18.5	9.5	7.7	11.5	n/a
	2021F	21.1	17.8	18.7	17.5	9.2	6.9	10.4	n/a
배당수익률	2017	2.7	3.0	2.2	2.1	5.6	4.7	0.6	1.2
	2018	2.7	3.0	2.2	2.1	5.6	4.7	0.6	1.2
	2019	2.7	3.0	2.2	2.1	5.6	4.7	0.6	1.2
	2020F	2.7	3.2	2.3	2.2	5.9	4.9	0.6	n/a
	2021F	2.8	3.4	2.6	2.3	6.2	5.5	0.6	n/a

주: 2021.02.10기준, 출처: Bloomberg, Kakaopay Securities Research

Exhibit 49. 피어테이블(3) 국내외 가공식품업체 비교

(십억원, %, 배)		네슬레	몬델레즈	크레프트 하인즈	제네럴 밀스	켈로그	CJ제일제당	오뚜기	대상	동원F&B	풀무원	롯데푸드
국가		SZ	US	US	US	US	SK	SK	SK	SK	SK	SK
주가	원	124,665	60,924	39,067	63,055	63,342	429,000	575,000	26,750	183,000	17,050	387,000
시가총액	십억원	359,240	86,016	47,755	38,547	21,767	6,458	2,111	927	706	650	438
매출액	2017	103,280	29,280	29,483	17,873	14,534	16,477	2,126	2,969	2,553	2,196	1,819
	2018	103,205	28,546	28,908	17,340	14,908	18,670	2,247	2,957	2,803	2,272	1,811
	2019	108,955	30,154	29,112	19,012	15,826	22,352	2,360	2,964	3,030	2,381	1,788
	2020F	105,627	31,051	27,674	19,665	15,053	25,693	2,621	3,224	3,435	2,496	n/a
	2021F	106,571	32,109	27,567	19,487	15,289	27,124	2,700	3,306	3,678	2,671	n/a
영업이익	2017	11,665	3,914	6,848	2,937	1,568	777	146	105	72	53	66
	2018	15,469	3,645	-11,231	2,666	1,877	833	152	122	87	40	68
	2019	18,864	4,480	3,578	2,836	1,633	897	148	130	101	31	49
	2020F	18,657	5,336	5,546	3,462	1,990	1,452	186	192	122	72	n/a
	2021F	19,020	5,647	5,579	3,413	2,042	1,564	197	200	131	90	n/a
순이익	2017	8,219	3,198	12,371	1,897	1,418	370	131	53	51	39	95
	2018	11,400	3,721	-11,216	2,348	1,470	875	160	65	57	22	43
	2019	14,794	4,580	2,255	1,976	1,119	153	97	107	66	3	38
	2020F	15,004	4,492	3,470	2,573	1,525	584	140	122	84	41	n/a
	2021F	15,366	4,766	3,564	2,529	1,578	654	147	127	91	56	n/a
GPM	2017	49.3	38.7	34.6	35.6	36.6	21.6	22.4	26.8	24.2	24.5	17.9
	2018	49.8	39.9	34.0	34.5	34.9	19.0	17.8	25.9	21.9	24.6	17.0
	2019	49.8	40.0	32.6	34.1	32.3	19.2	17.3	25.5	22.5	24.8	16.8
	2020F	49.4	39.7	34.2	35.4	34.2	20.8	17.9	n/a	22.3	26.2	n/a
	2021F	49.8	39.9	34.4	35.2	34.3	21.1	18.5	n/a	22.3	26.0	n/a
OPM	2017	11.3	13.4	23.2	16.4	10.8	4.7	6.9	3.5	2.8	2.4	3.6
	2018	15.0	12.8	-38.8	15.4	12.6	4.5	6.8	4.1	3.1	1.8	3.7
	2019	17.3	14.9	12.3	14.9	10.3	4.0	6.3	4.4	3.3	1.3	2.8
	2020F	17.7	17.2	20.0	17.6	13.2	5.7	7.1	6.0	3.6	2.9	n/a
	2021F	17.8	17.6	20.2	17.5	13.4	5.8	7.3	6.1	3.6	3.4	n/a
NPM	2017	8.0	10.9	42.0	10.6	9.8	2.2	6.2	1.8	2.0	1.8	5.2
	2018	11.0	13.0	-38.8	13.5	9.9	4.7	7.1	2.2	2.0	1.0	2.3
	2019	13.6	15.2	7.7	10.4	7.1	0.7	4.1	3.6	2.2	0.1	2.1
	2020F	14.2	14.5	12.5	13.1	10.1	2.3	5.3	3.8	2.4	1.7	n/a
	2021F	14.4	14.8	12.9	13.0	10.3	2.4	5.5	3.8	2.5	2.1	n/a
PER	2017	36.3	20.4	22.1	18.6	17.2	14.0	20.4	18.8	17.6	16.6	7.4
	2018	23.8	16.5	12.3	13.7	13.2	6.0	14.9	13.9	19.6	14.5	15.2
	2019	24.4	22.4	11.0	16.3	18.1	26.5	18.7	7.8	13.3	200.9	10.0
	2020F	23.8	19.3	13.8	15.2	14.3	11.8	14.7	7.7	8.4	15.3	n/a
	2021F	22.7	17.9	13.4	15.3	13.8	10.6	14.2	7.3	7.7	11.6	n/a
PBR	2017	4.2	2.5	1.4	7.6	10.8	1.4	2.4	1.1	1.5	2.4	0.8
	2018	4.1	2.3	1.0	4.1	7.6	1.0	2.0	0.9	1.8	0.9	0.9
	2019	5.8	2.9	0.7	4.5	8.6	0.8	1.4	0.8	1.3	1.1	0.5
	2020F	5.9	2.7	0.8	3.8	5.4	1.1	1.4	0.8	0.9	1.7	n/a
	2021F	6.1	2.6	0.8	3.6	4.7	1.0	1.3	0.7	0.8	1.5	n/a
EV/EBITDA	2017	27.4	23.3	20.6	16.8	23.0	17.9	17.0	15.7	17.4	19.7	10.4
	2018	19.5	22.8	n/a	17.3	16.9	17.7	14.8	11.5	17.7	16.3	11.7
	2019	20.5	25.1	21.4	18.6	22.8	18.6	12.6	9.6	13.6	32.5	11.2
	2020F	21.5	19.8	13.5	15.1	15.8	13.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	2021F	21.1	18.7	13.6	15.6	15.5	13.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	2017	2.7	2.2	4.5	3.5	4.0	0.9	n/a	n/a	1.9	n/a	n/a
	2018	2.7	2.2	4.5	3.5	4.0	0.9	n/a	n/a	1.9	n/a	n/a
	2019	2.7	2.2	4.5	3.5	4.0	0.9	n/a	n/a	1.9	n/a	n/a
	2020F	2.7	2.3	4.5	3.5	4.1	0.9	1.4	2.2	1.8	0.6	6.2
	2021F	2.8	2.6	4.6	3.7	4.2	0.9	1.4	2.2	1.8	0.6	6.2

주: 2021.02.10기준, 출처: Bloomberg, Kakaopay Securities Research

기업분석

롯데제과(280360.KS)

좋을 수밖에 없다. 국내외 실적 개선

BUY(신규)

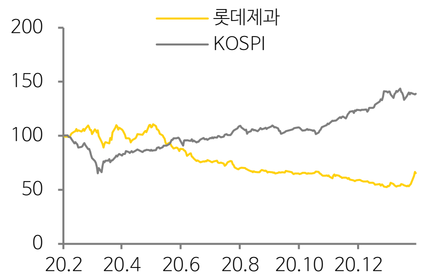
Upside	
목표주가(12M)	190,000원(신규)
현재주가(02/10)	131,500원
목표수익률	44.5%

Key Data	2021년 02월 10일
산업분류	음식료
KOSPI	3100.58

Trading Data	
시가총액 (십억원)	843.8
발행주식수 (백만주)	6.4
외국인 지분율 (%)	16.9
52주 고가 (원)	145,500
52주 저가 (원)	90,400
60일 거래대금(억원)	23.3

주요주주 지분율(%)	
롯데지주(외 12인)	77.7
First Eagle Investment Management	5.0

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	21.8	22.9	(5.7)
상대주가	23.4	(7.0)	(46.6)

음식료/소비재
Analyst 장지혜
wisdom.jang@kakaopaysec.com
02) 6099-8506

Food & Beverage

21년 실적개선 전망, 영업이익 증가율 yoy +28%

롯데제과의 21년 실적은 매출액 2.2조원(yoy +5.5%), 영업이익 1439억원(yoy +28%, opm 6.6%)으로 전망한다. 실적 개선은 1)국내 부문의 수익성 개선과 2)해외 부문의 코로나19이후 시장 수요 회복에 따른 실적 정상화에 기인한다.

1)국내(매출액 1.5조, 영업이익 1094억원): 건과부문은 수익성 중심 메가브랜드 육성 전략을 유지하는 가운데 코로나19로 부진했던 껌, 캔디 시장의 회복 수혜가 기대되고, 빙과부문은 아이스크림 전문점과 온라인 채널 성장과 더불어 가격 경쟁 완화에 따른 실적 개선이 기대된다. 이외 건강부문은 신제품 확대와 광고판촉을 통한 성장, 제빵은 적자 점포 정리에 따른 적자폭 축소를 전망한다.
2)해외(매출액 6341억원, 영업이익 345억원): 해외는 코로나19로 부진했던 시장수요가 회복되면서 외형성장이 나타날 전망이나 비우호적 환율, 국가적 이슈 불확실성은 있다.

건강기능관련 SKU, 디저트류 제품 확대

늘어나는 건강에 대한 관심을 고려해 건강기능식품 SKU확대 및 광고와 채널 투자를 통해 외형 성장을 이어갈 계획이다. 롯데제과의 건강식품 매출은 19년 145억원→20년 259억원→21년 400억원까지 성장하며 국내 매출에서 차지하는 비중이 21년 2.6%로 확대될 것으로 기대된다. 이외에도 제빵 부문에서는 냉동빵, 디저트, 보네스뻬와 같은 고급 양산빵 제품을 확대할 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 19만원 제시

롯데제과에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 19만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 21년 예상 EPS에 목표배수 15배를 적용해 산출했다. 목표배수는 글로벌 제과 업체 평균 18배 대비 낮고, 국내 경쟁사의 현재주가 수준인 15배에 불과한 상황으로 향후 추가적인 주가 상승여력이 높다고 판단한다.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,694.5	2,093.0	2,076.0	2,190.1	2,277.6
증감률 YoY	318.6	23.5	(0.8)	5.5	4.0
영업이익	64.4	97.3	112.6	143.9	161.5
영업이익률	3.8	4.7	5.4	6.6	7.1
지배주주순이익	9.4	38.1	38.4	77.1	90.2
EPS(원)	2,224	5,948	5,987	12,015	14,053
EPS 증감률 YoY	361.9	167.4	0.7	100.7	17.0
P/E	67.9	25.1	22.0	10.9	9.4
EV/EBITDA	8.3	7.3	5.8	5.0	4.3
ROE	0.9	3.2	3.1	6.1	6.7
P/B	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6

출처: Dataguide, Kakao pay securities

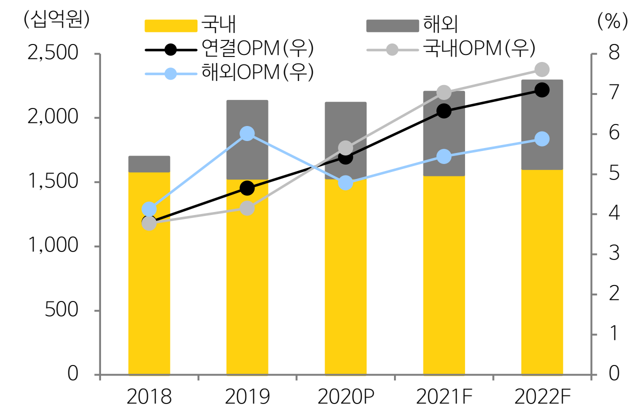
Exhibit 50. 롯데제과 실적 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021F
매출액	**491.8**	**545.7**	**540.2**	**515.3**	**501.8**	**497.0**	**555.9**	**521.3**	**1,694.5**	**2,093.0**	**2,076.0**	**2,190.1**
YoY	*22.6%*	*24.6%*	*17.9%*	*29.8%*	*2.0%*	*-8.9%*	*2.9%*	*1.2%*	*-3.8%*	*23.5%*	*-0.8%*	*5.5%*
1. 국내(별도)	**367.0**	**402.0**	**408.0**	**353.0**	**366.0**	**388.0**	**414.0**	**363.3**	**1,586.1**	**1,530.0**	**1,531.3**	**1,556.0**
YoY	*-3.5%*	*-0.3%*	*-5.6%*	*-4.7%*	*-0.3%*	*-3.5%*	*1.5%*	*2.9%*	*-9.9%*	*-3.5%*	*0.1%*	*1.6%*
1) 건과	268.0	246.0	246.0	266.0	267.0	237.0	251.0	262.4	1,037.5	1,024.0	1,017.4	1,041.0
2) 빙과	54.0	110.0	117.0	42.0	58.0	114.0	119.0	57.1	331.0	327.9	348.1	363.0
3) 건강	4.0	4.0	4.1	2.4	5.0	7.0	7.0	6.9	13.3	14.5	25.9	40.0
4) 제빵	41.0	19.0	25.0	82.0	36.0	12.0	24.0	27.6	149.5	113.9	99.6	100.0
5) 기타	0.0	23.0	15.9	-39.4	0.0	18.0	13.0	9.3	0.0	48.5	39.0	10.7
2. 해외 연결법인/조정	**124.8**	**143.7**	**132.2**	**162.3**	**135.8**	**109.0**	**141.9**	**158.0**	**108.4**	**563.0**	**544.7**	**634.1**
YoY	*491.2%*	*312.0%*	*410.6%*	*512.0%*	*8.8%*	*-24.2%*	*7.3%*	*-2.6%*		*419.4%*	*-3.2%*	*16.4%*
1) 카자흐스탄(라하트)	43.2	44.4	46.8	58.4	44.8	37.7	43.5	52.3	189.3	192.8	178.3	188.0
2) 파키스탄(콜손)	22.5	23.2	22.9	23.3	20.0	23.5	21.8	21.4	103.7	91.9	86.7	93.5
3) 벨기에(길리안)	22.4	18.4	26.6	37.9	22.1	10.1	22.5	34.8	111.5	105.4	89.6	93.2
4) 인도건과	16.4	15.0	20.1	18.3	14.4	10.9	16.6	16.3	69.8	69.8	58.2	63.3
5) 인도빙과(하브모어)	20.4	40.5	21.9	19.2	16.6	11.7	16.8	13.7	16.4	102.0	58.7	83.4
6) 러시아	11.2	11.3	13.8	15.1	13.3	10.8	14.5	13.4	11.3	51.4	52.1	58.5
7) 미얀마	6.5	7.5	7.9	8.3	7.3	7.1	7.4	8.2	0.0	30.2	30.0	32.3
8) 중국청도	3.7	3.6	3.6	4.7	3.5	4.7	4.9	5.5	-5.3	15.5	18.5	23.3
9) 싱가폴	2.9	2.8	2.8	2.3	2.6	1.5	2.9	3.4	-4.9	10.8	10.3	10.6
매출 비중(%)	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
1. 국내(별도)	74.6	73.7	75.5	68.5	72.9	78.1	74.5	69.7	93.6	73.1	73.8	71.0
2. 해외 연결법인/조정	25.4	26.3	24.5	31.5	27.1	21.9	25.5	30.3	6.4	26.9	26.2	29.0
매출총이익	**331.5**	**358.7**	**353.5**	**347.3**	**336.5**	**323.2**	**354.8**	**332.7**	**606.6**	**702.0**	**728.8**	**792.3**
YoY	*25.5%*	*28.2%*	*22.9%*	*35.6%*	*1.5%*	*-9.9%*	*0.4%*	*-4.2%*	*280.9%*	*15.7%*	*3.8%*	*8.7%*
매출총이익률	*67.4%*	*65.7%*	*65.4%*	*67.4%*	*67.1%*	*65.0%*	*63.8%*	*63.8%*	*35.8%*	*33.5%*	*35.1%*	*36.2%*
영업이익	**15.1**	**27.4**	**38.6**	**16.2**	**18.4**	**25.5**	**47.8**	**21.0**	**64.4**	**97.3**	**112.6**	**143.9**
YoY	*34.0%*	*36.9%*	*23.5%*	*782.9%*	*21.5%*	*-7.0%*	*23.8%*	*29.1%*	*-42.4%*	*51.2%*	*15.7%*	*27.8%*
영업이익률	*3.1%*	*5.0%*	*7.1%*	*3.2%*	*3.7%*	*5.1%*	*8.6%*	*4.0%*	*3.8%*	*4.7%*	*5.4%*	*6.6%*
1. 국내(별도)	**9.8**	**17.3**	**29.4**	**7.0**	**13.8**	**23.8**	**35.6**	**13.3**	**59.9**	**63.5**	**86.6**	**109.4**
YoY	*-15.0%*	*19.5%*	*-2.0%*	*79.7%*	*41.0%*	*37.7%*	*21.3%*	*88.7%*	*-34.7%*	*6.0%*	*36.3%*	*26.4%*
영업이익률	*2.7%*	*4.3%*	*7.2%*	*2.0%*	*3.8%*	*6.1%*	*8.6%*	*3.7%*	*3.8%*	*4.2%*	*5.7%*	*7.0%*
2. 해외 연결법인/조정	**5.3**	**10.1**	**9.2**	**9.2**	**4.6**	**1.6**	**12.2**	**7.7**	**4.5**	**33.8**	**26.0**	**34.5**
YoY	*흑전*	*82.5%*	*627.8%*	*흑전*	*-14.1%*	*-83.8%*	*31.9%*	*-16.5%*		*656.0%*	*-23.0%*	*32.5%*
영업이익률	*4.3%*	*7.0%*	*7.0%*	*5.7%*	*3.4%*	*1.5%*	*8.6%*	*4.9%*	*4.1%*	*6.0%*	*4.8%*	*5.4%*
영업이익 비중(%)	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
1. 국내(별도)	64.7	63.2	76.1	43.4	75.1	93.6	74.6	63.4	93.1	65.3	76.9	76.0
2. 해외 연결법인/조정	35.3	36.8	23.9	56.6	24.9	6.4	25.4	36.6	6.9	34.7	23.1	24.0
순이익	**9.0**	**15.2**	**27.1**	**-9.7**	**0.1**	**17.2**	**27.5**	**-6.3**	**8.4**	**41.6**	**38.6**	**80.5**
YoY	*357.4%*	*20.5%*	*147.8%*	*적지*	*-98.5%*	*13.5%*	*1.5%*	*적지*	*332.2%*	*394.5%*	*-7.3%*	*108.7%*
순이익률	*1.8%*	*2.8%*	*5.0%*	*-1.9%*	*0.0%*	*3.5%*	*5.0%*	*-1.2%*	*0.5%*	*2.0%*	*1.9%*	*3.7%*
1. 국내(별도)	**1.8**	**13.7**	**21.2**	**-25.6**	**9.5**	**20.4**	**22.7**	**-16.0**	**16.8**	**11.1**	**36.5**	**46.7**
YoY	*4.8%*	*62.3%*	*55.4%*	*적지*	*415.2%*	*48.9%*	*7.1%*	*적지*	*4.6%*	*-34.2%*	*230.3%*	*27.8%*
순이익률	*0.5%*	*3.4%*	*5.2%*	*-7.3%*	*2.6%*	*5.3%*	*5.5%*	*-4.4%*	*1.1%*	*0.7%*	*2.4%*	*3.0%*
2. 해외 연결법인/조정	**7.2**	**1.5**	**5.9**	**16.0**	**-9.3**	**-3.1**	**4.9**	**9.7**	**-8.4**	**30.6**	**2.1**	**33.8**
YoY	*3275.8%*	*-64.0%*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적전*	*-18.3%*	*-39.4%*	*적지*	*흑전*	*-93.3%*	*1544.9%*
순이익률	*5.7%*	*1.0%*	*4.5%*	*9.8%*	*-6.9%*	*-2.9%*	*3.4%*	*6.1%*	*-7.7%*	*5.4%*	*0.4%*	*5.3%*
지배주주순이익	**8.3**	**15.1**	**25.3**	**-10.7**	**-0.1**	**18.2**	**26.4**	**-6.1**	**9.4**	**38.1**	**38.4**	**77.1**
YoY	*313.0%*	*19.6%*	*129.6%*	*적지*	*적전*	*20.4%*	*4.3%*	*적지*	*361.9%*	*306.5%*	*0.9%*	*100.7%*
순이익률	*1.7%*	*2.8%*	*4.7%*	*-2.1%*	*0.0%*	*3.7%*	*4.7%*	*-1.2%*	*0.6%*	*1.8%*	*1.9%*	*3.5%*
시가총액	십억원								635.6	959.3	654.5	843.8
PER	배								67.9	25.2	17.0	10.9

*18-19년 파란색 숫자는 지분 확보 전으로 실적에 반영안된 숫자

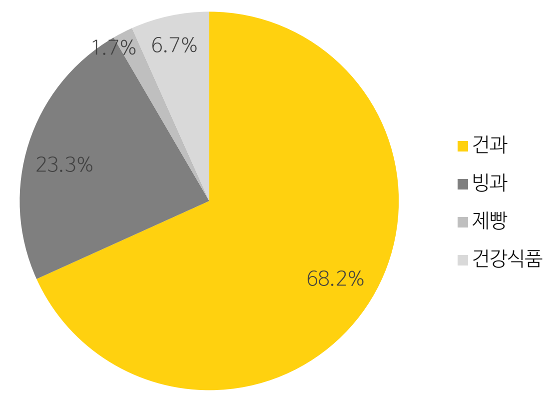
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 51. 롯데제과 연결 실적 추이 및 전망



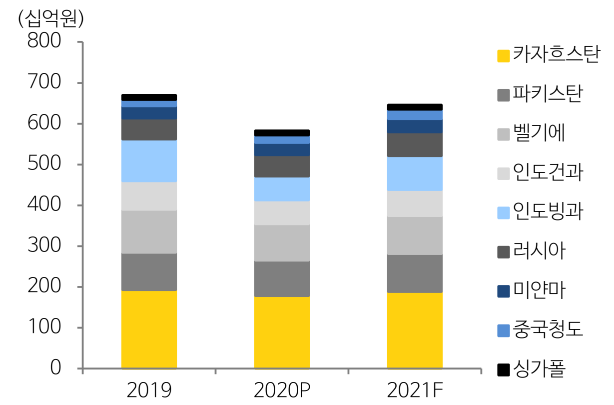
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 52. 롯데제과 매출 비중(2020)



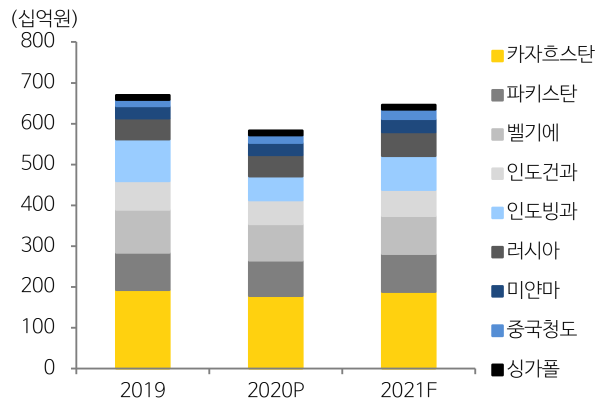
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 53. 해외 국가별 매출 추이 및 전망



출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 54. 해외 국가별 영업이익 추이 및 전망



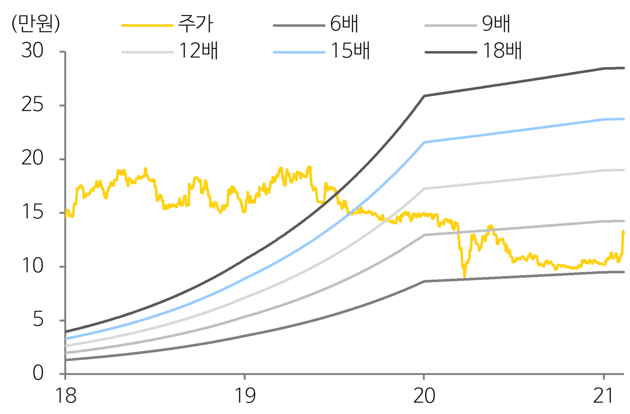
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

Exhibit 55. 롯데제과 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	12,015
2021E EPS	12,015
2022E EPS	14,053
Target PER (배)	15.0
Historical PER (19~20)	13.0
Peer PER	20.0
목표주가 (원)	190,000
현재주가 (원)	131,500
상승여력	44.5%

주: 현재주가는 21.02.10기준, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

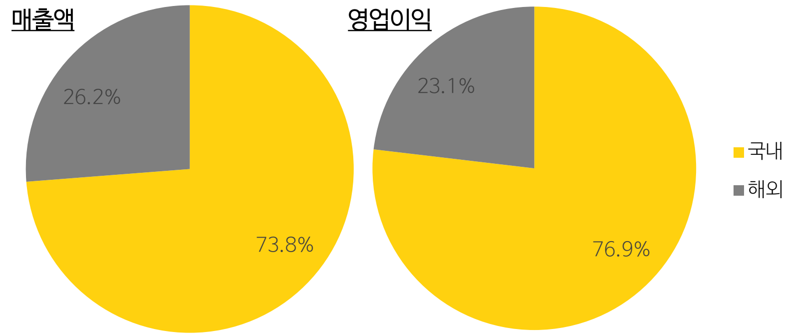
Exhibit 56. 롯데제과 PER 밴드차트



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

▶▶기업개요

기업 및 사업현황



***기업개요**

-1967년 설립, 2017년 10월 롯데지주에서 분할 후 KOSPI 신규 상장

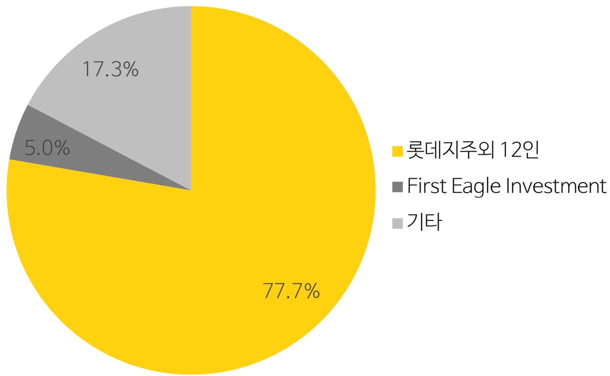
-국내 제과업계 1위, 해외 8개국에 현지 제과업체 자회사보유(카자흐스탄, 파키스탄, 벨기에, 인도, 러시아, 미얀마, 중국청도, 싱가폴)

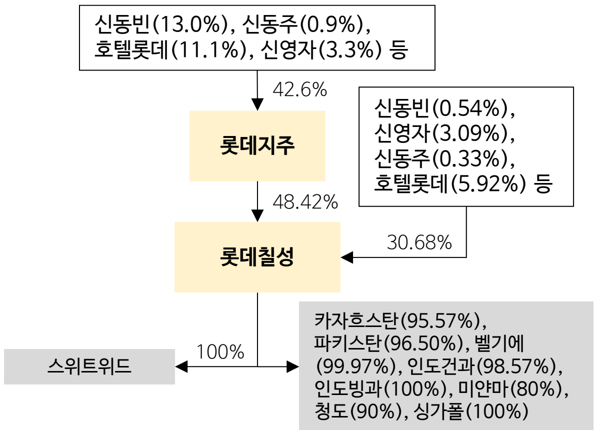
***사업내용**

-국내 건과, 빙과, 제빵 등 기호식품 전반 라인업 보유, 껌/초콜릿 류에 강점

주: 2020년 추정 실적 기준, 출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

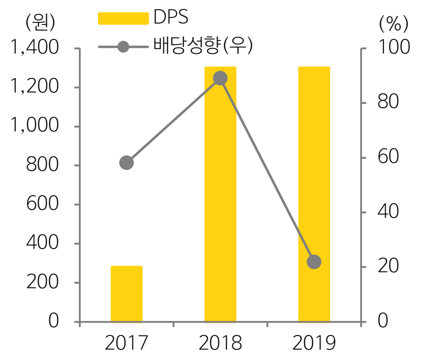
주주현황 및 지배구조





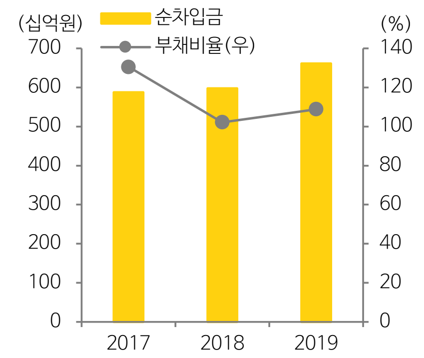
주: 3Q20 분기보고서 기준, 출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

배당



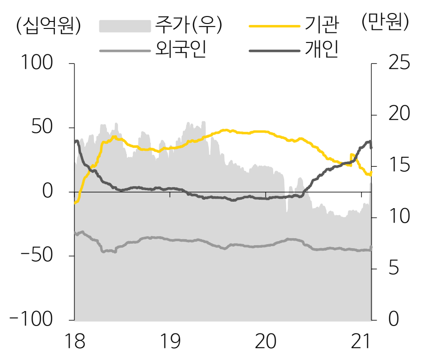
출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

재무구조



출처: 롯데제과, Kakaopay Securities Research

수급



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

롯데제과 (280360) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	704.2	771.1	919.5	1,032.4	1,148.8
현금성자산	198.8	268.2	430.7	515.5	611.4
매출채권	234.1	234.9	223.5	236.7	246.0
재고자산	237.1	235.1	224.2	237.4	246.7
비유동자산	1,838.5	1,945.1	1,876.4	1,853.8	1,838.6
투자자산	179.0	224.8	207.6	216.1	224.8
유형자산	1,289.5	1,314.8	1,274.3	1,243.6	1,219.7
무형자산	370.0	405.5	394.4	394.2	394.1
자산총계	2,542.7	2,716.2	2,795.9	2,886.3	2,987.3
유동부채	449.3	500.9	593.3	608.2	620.2
매입채무	171.7	163.7	172.9	183.1	190.4
유동성이자부채	176.3	225.4	305.7	305.7	305.7
비유동부채	835.5	914.5	868.6	877.3	886.4
비유동이자부채	621.0	709.1	653.5	653.5	653.5
부채총계	1,284.8	1,415.4	1,461.9	1,485.5	1,506.6
자본금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	1,178.5	1,178.5	1,178.5	1,178.5	1,178.5
이익잉여금	9.5	36.1	65.3	132.2	212.1
자본조정	(16.4)	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
자기주식	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
자본총계	1,257.9	1,300.8	1,334.0	1,400.8	1,480.7
투하자본	1,812.9	1,967.1	1,862.5	1,844.5	1,828.5
순차입금	598.5	666.4	528.6	443.7	347.8
ROA	0.4	1.4	1.4	2.7	3.1
ROE	0.9	3.2	3.1	6.1	6.7
ROIC	1.6	4.1	4.1	6.0	6.8

손익계산서

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,694.5	2,093.0	2,076.0	2,190.1	2,277.6
증가율 (Y-Y,%)	318.6	23.5	(0.8)	5.5	4.0
영업이익	64.4	97.3	112.6	143.9	161.5
증가율 (Y-Y,%)	665.2	51.2	15.7	27.8	12.2
EBITDA	148.9	221.9	235.7	264.6	280.9
영업외손익	(43.6)	(44.7)	(56.6)	(40.0)	(40.0)
순이자수익	(14.4)	(17.4)	(17.2)	(14.4)	(14.0)
외화관련손익	(10.8)	1.0	(17.9)	0.0	0.0
지분법손익	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	20.8	52.6	56.0	103.9	121.5
당기순이익	8.4	41.6	38.6	80.5	94.2
지배기업당기순이익	9.4	38.1	38.4	77.1	90.2
증가율 (Y-Y,%)	332.2	394.5	(7.3)	108.7	17.0
NOPLAT	26.1	77.0	77.6	111.5	125.2
(+) Dep	84.6	124.6	123.1	120.7	119.4
(-) 운전자본투자	29.5	(4.9)	(26.2)	13.2	8.4
(-) Capex	89.1	78.7	85.7	119.7	90.5
OpFCF	(8.0)	127.8	141.1	99.3	145.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	72.5	8.9	2.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	137.4	30.7	18.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	105.5	21.1	8.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	170.6	112.3	31.3
영업이익률(%)	3.8	4.7	5.4	6.6	7.1
EBITDA마진(%)	8.8	10.6	11.4	12.1	12.3
순이익률 (%)	0.5	2.0	1.9	3.7	4.1

현금흐름표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업현금	184.7	191.0	184.3	193.3	210.3
당기순이익	8.4	41.6	38.6	80.5	94.2
자산상각비	84.6	124.6	123.1	120.7	119.4
운전자본증감	39.5	(25.9)	40.0	(13.2)	(8.4)
매출채권감소(증가)	57.2	5.3	36.8	(13.2)	(9.3)
재고자산감소(증가)	3.6	13.1	13.2	(13.2)	(9.4)
매입채무증가(감소)	(2.7)	(10.0)	(7.9)	10.2	7.2
투자현금	(32.8)	(194.7)	(53.1)	(134.4)	(105.7)
단기투자자산감소	30.8	(40.9)	(71.1)	(5.6)	(5.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(89.1)	(78.7)	(85.7)	(119.7)	(90.5)
유무형자산감소	11.6	1.5	12.9	(0.8)	(0.6)
재무현금	(18.4)	17.1	(28.0)	(10.3)	(10.3)
차입금증가	6.3	71.4	18.6	0.0	0.0
자본증가	(1.2)	(9.6)	(8.3)	(10.3)	(10.3)
배당금지급	1.2	9.6	8.3	10.3	10.3
현금 증감	132.5	17.6	77.7	48.6	94.4
총현금흐름(Gross CF)	155.1	235.7	240.1	206.5	218.7
(-) 운전자본증가(감소)	29.5	(4.9)	(26.2)	13.2	8.4
(-) 설비투자	89.1	78.7	85.7	119.7	90.5
(+) 자산매각	11.6	1.5	12.9	(0.8)	(0.6)
Free Cash Flow	48.0	163.4	193.5	72.8	119.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	48.0	163.4	193.5	72.8	119.2

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research, Note: EPS는 완전희석 EPS

주요투자지표

결산기	2018	2019	2020P	2021F	2022F
Per share Data					
EPS	2,224	5,948	5,987	12,015	14,053
BPS	279,110	188,501	193,066	203,481	215,933
DPS	1,300	1,300	1,600	1,600	1,600
Multiples(x,%)					
PER	67.9	25.1	22.0	10.9	9.4
PBR	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	8.3	7.3	5.8	5.0	4.3
배당수익율	0.9	0.9	1.2	1.2	1.2
PCR	4.1	4.1	3.5	4.1	3.9
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	102.1	108.8	109.6	106.0	101.8
Net debt/Equity	47.6	51.2	39.6	33.9	25.3
Net debt/EBITDA	401.9	300.3	224.3	179.3	133.2
유동비율	156.7	153.9	155.0	164.7	181.0
이자보상배율	4.5	5.6	6.5	10.0	11.6
이자비용/매출액	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
자산구조					
투하자본(%)	82.8	80.0	74.5	72.8	69.6
현금+투자자산(%)	17.2	20.0	25.5	27.2	30.4
자본구조					
차입금(%)	38.8	41.8	41.8	40.6	39.3
자기자본(%)	61.2	58.2	58.2	59.4	60.7

롯데칠성(005300.KS)

음료와 주류 쌍끌이 실적 개선

BUY(신규)

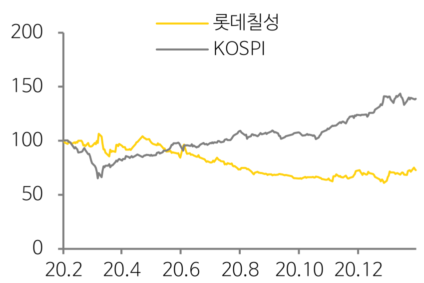
Upside	
목표주가(12M)	180,000원(신규)
현재주가(02/10)	128,000원
목표수익률	40.6%

Key Data	2021년 02월 10일
산업분류	음식료
KOSDAQ	3100.58

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,148.8
발행주식수 (백만주)	9.0
외국인 지분율 (%)	10.3
52주 고가 (원)	132,500
52주 저가 (원)	78,900
60일 거래대금(억원)	70.6

주요주주 지분율(%)	
롯데지주(외 17인)	62.8
국민연금공단(외 1인)	9.1

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.4	26.7	3.2
상대주가	19.1	(3.2)	(37.6)

음식료/소비재
Analyst 장지혜
wisdom.jang@kakaopaysec.com
02) 6099-8506

21년 실적개선 전망, 영업이익 증가율 yoy +54%

롯데칠성의 21년 실적은 매출액 2.3조원(yoy +3.2%), 영업이익 1496억원(yoy +54%, opm 6.4%)으로 전망한다. 실적 개선은 1)음료와 주류부문 공정 개선 및 비용 절감을 통한 이익 개선, 2)음료 주요 품목 가격인상(21년 2월 일부 평균 +4.7%인상), 3)음료 및 주류 시장 수요 회복 및 점유율 상승에 기인한다.

음료와 주류부문 ZBB(Zero Based Budget)프로젝트로 각각 21년 300억원, 200억원의 비용절감이 전망된다. 각각은 판촉비용 효율화, 공장 설비개선 및 물류거점 통폐합 등을 통한 고정비 절감 등에 기인한다. 추가적으로 주류 시장 점유율 상승을 위해서 소주 도수 인하, 브랜드 리뉴얼을 실시했다.

음료 건강 컨셉 강조, 주류 신규 사업 확대

음료 부문에서는 건강기능식품 시장 성장 및 수요 증가에 맞춰 기능성 음료 출시를 기획하고 있다. 유산균, 숙취해소, 구강건강 등 파이프라인을 갖추고 있으며 부족한 역량은 외부 협력업체를 통해 보강해나갈 것이다. 주류부문에서는 1)수제맥주 클러스터 조성을 통해 매출 성장 및 공장 가동률 개선이 기대되고, 2)과즙타입/하드셀처 RTD음료, 3)기능성 음료 등 신규 카테고리 내 신제품들을 출시할 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 18만원 제시

롯데칠성에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 18만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 21년 예상 EPS에 목표배수 25배를 적용해 산출했다. 목표배수는 글로벌 주류 업체 평균 18배 대비 높은 편이나, 수익성 및 시장 지배력이 높은 음료 부문의 비중과 21년도 타업체 대비 높은 실적 성장에 대한 기대감으로 프리미엄을 부여했다.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,258.0	2,330.5	2,409.3
증감률 YoY	2.9	3.5	(7.1)	3.2	3.4
영업이익	85.0	107.7	97.2	149.6	169.2
영업이익률	3.6	4.4	4.3	6.4	7.0
지배주주순이익	(48.1)	(142.4)	(8.0)	62.0	73.8
EPS(원)	(6,025)	(17,832)	(1,263)	7,489	8,973
EPS 증감률 YoY	적전	적지	적지	흑전	19.8
P/E	(23.3)	(7.9)	(101.3)	17.1	14.3
EV/EBITDA	10.5	9.2	9.9	7.1	6.6
ROE	(3.8)	(11.7)	(0.7)	5.2	6.0
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

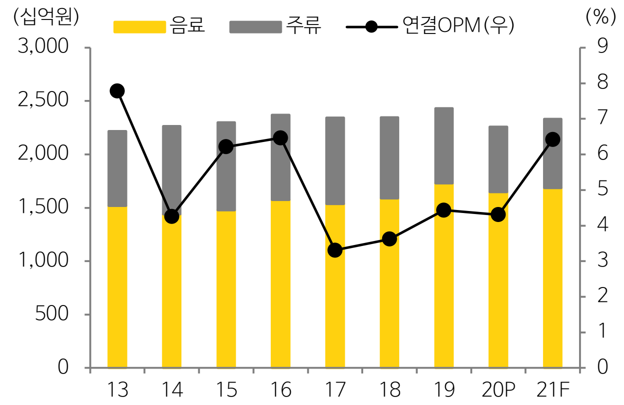
출처: Dataguide, Kakao pay securities

Exhibit 57. 롯데칠성 실적 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021F
매출액	574.9	677.5	657.1	520.0	507.4	598.0	645.2	507.4	2,346.3	2,429.5	2,258.0	2,330.5
YoY	10.0%	13.0%	-1.9%	-6.2%	-11.7%	-11.7%	-1.8%	-2.4%	2.9%	3.5%	-7.1%	3.2%
1. 음료	376.3	477.2	493.5	383.0	369.0	450.3	473.4	355.5	1,589.6	1,729.9	1,648.2	1,685.9
YoY	11.2%	13.6%	5.8%	5.1%	-1.9%	-5.6%	-4.1%	-7.2%	3.4%	8.8%	-4.7%	2.3%
1-1. 탄산	160.1	176.5	177.9	156.9	156.5	176.6	177.8	143.6	639.4	671.4	654.6	667.7
YoY	5.8%	6.8%	2.1%	5.7%	-2.3%	0.1%	0.0%	-8.4%	5.3%	5.0%	-2.5%	2.0%
1-2. 주스	54.4	65.3	64.3	50.5	48.7	54.2	56.6	46.0	235.4	234.5	205.5	195.2
YoY	4.3%	1.3%	-6.2%	0.5%	-10.6%	-16.9%	-12.0%	-9.0%	-2.8%	-0.4%	-12.4%	-5.0%
1-3. 커피	55.4	77.2	87.6	64.5	54.1	72.4	82.5	56.7	265.8	284.7	265.6	255.0
YoY	14.3%	11.0%	-0.3%	7.8%	-2.4%	-6.3%	-5.9%	-12.2%	1.8%	7.1%	-6.7%	-4.0%
1-4. 다류	8.9	12.2	13.3	10.0	8.5	10.3	10.5	7.3	43.3	44.4	36.7	35.6
YoY	-3.4%	8.0%	5.4%	-1.9%	-3.9%	-15.5%	-20.7%	-26.9%	-3.9%	2.5%	-17.3%	-3.0%
1-5. 생수	48.9	65.7	68.2	49.9	50.8	64.9	67.7	49.2	218.6	232.8	232.6	239.6
YoY	10.2%	12.0%	2.7%	1.7%	3.8%	-1.2%	-0.7%	-1.3%	11.5%	6.5%	-0.1%	3.0%
1-6. 기타	28.4	45.5	54.5	32.5	30.1	42.6	47.8	22.2	149.0	160.8	142.7	171.2
YoY	2.9%	7.1%	7.2%	15.8%	6.1%	-6.5%	-12.2%	-31.6%	0.0%	8.0%	-11.3%	20.0%
2. 주류	198.6	200.3	163.7	137.1	138.4	147.7	171.8	151.8	756.7	699.6	609.8	644.6
YoY	7.8%	11.6%	-19.5%	-27.8%	-30.3%	-26.2%	5.0%	10.8%	-6.2%	-7.5%	-12.8%	5.7%
2-1. 소주	86.5	92.2	58.6	56.9	58.0	60.3	59.8	55.2	323.6	294.2	233.3	245.5
YoY	8.2%	9.7%	-23.9%	-31.1%	-33.0%	-34.6%	2.0%	-3.0%	2.1%	-9.1%	-20.7%	5.2%
2-2. 맥주	33.5	12.7	10.6	13.3	16.0	16.6	22.9	13.6	143.8	70.1	69.1	72.6
YoY	8.2%	-62.7%	-77.9%	-56.8%	-52.3%	31.0%	116.0%	2.3%	19.8%	-51.3%	-1.4%	5.0%
2-3. 기타	78.6	95.4	94.5	66.9	64.4	70.8	89.1	83.0	289.3	335.3	307.4	326.5
YoY	-8.5%	64.6%	82.3%	60.2%	54.9%	-22.6%	-113.1%	11.5%	-28.1%	52.8%	9.3%	-4.5%
매출 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 음료	65.4	70.4	75.1	73.6	72.7	75.3	73.4	70.1	67.7	71.2	73.0	72.3
2. 주류	34.6	29.6	24.9	26.4	27.3	24.7	26.6	29.9	32.3	28.8	27.0	27.7
영업이익	19.3	46.3	49.0	-6.9	6.3	29.3	58.4	3.3	85.0	107.7	97.2	149.6
YoY	123.7%	97.5%	-4.2%	적전	-67.5%	-36.8%	19.0%	흑전	12.7%	26.7%	-9.7%	53.8%
영업이익률	3.3%	6.8%	7.5%	-1.3%	1.2%	4.9%	9.0%	0.7%	3.6%	4.4%	4.3%	6.4%
1. 음료	25.3	53.0	69.5	18.7	23.9	40.1	57.4	1.9	144.0	166.6	123.3	145.6
YoY	18.1%	27.0%	10.1%	5.9%	-5.7%	-24.3%	-17.4%	-89.7%	28.5%	15.7%	-26.0%	18.1%
영업이익률	6.7%	11.1%	14.1%	4.9%	6.5%	8.9%	12.1%	0.5%	9.1%	9.6%	7.5%	8.6%
2. 주류	-6.0	-6.7	-20.5	-25.7	-17.6	-10.8	0.9	1.4	-59.0	-58.9	-26.1	4.0
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	-3.0%	-3.3%	-12.5%	-18.7%	-12.7%	-7.3%	0.5%	0.9%	-7.8%	-8.4%	-4.3%	0.6%
영업이익 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 음료	131.3	114.5	141.8	-270.3	381.3	137.0	98.4	57.9	169.5	154.7	126.8	97.4
2. 주류	-31.3	-14.5	-41.8	370.3	-281.4	-37.0	1.6	42.1	-69.5	-54.7	-26.8	2.6
순이익	1.1	-45.0	29.8	-129.8	-3.5	15.5	33.3	-57.6	-50.0	-144.0	-12.3	63.2
YoY	흑전	적전	15.2%	적지	적전	흑전	11.9%	적지	적전	적지	적지	흑전
순이익률	0.2%	-6.6%	4.5%	-25.0%	-0.7%	2.6%	5.2%	-11.4%	-2.1%	-5.9%	-0.5%	2.7%
지배주주순이익	2.4	-44.6	29.3	-129.5	-3.0	14.7	32.3	-52.0	-48.1	-142.4	-8.0	62.0
YoY	흑전	적전	13.3%	적지	적전	흑전	10.2%	적지	적전	적지	적지	흑전
지배주주순이익률	0.4%	-6.6%	4.5%	-24.9%	-0.6%	2.5%	5.0%	-10.3%	-2.0%	-5.9%	-0.4%	2.7%
시가총액	십억원								1,119.1	1,119.1	973.8	1,148.8
PER	배								-23.3	-7.9	-121.7	18.5

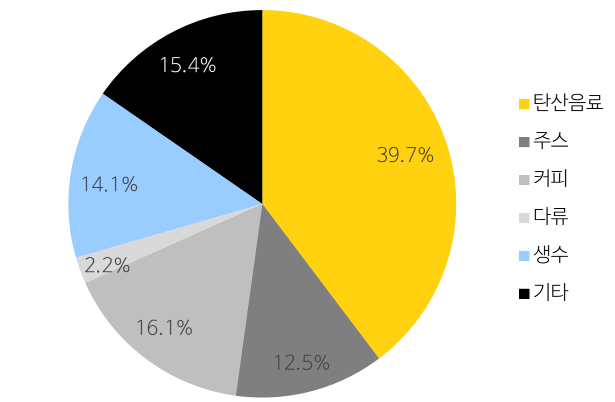
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 58. 롯데칠성 연결실적 추이 및 전망



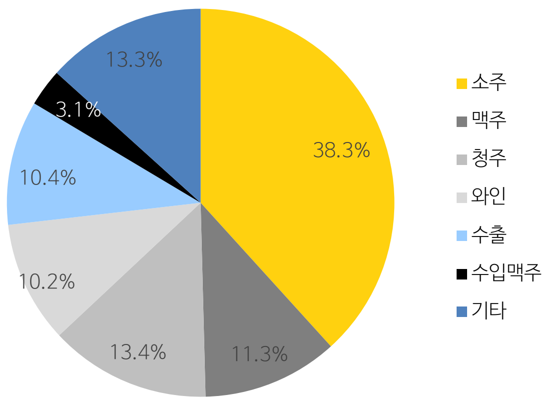
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 59. 음료 카테고리별 매출 비중(2020)



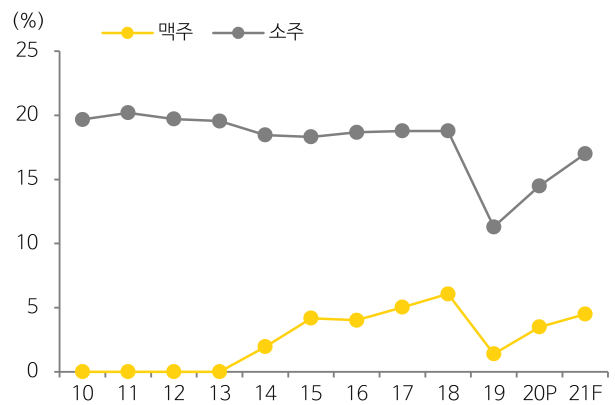
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 60. 주류 카테고리별 매출 비중(2020)



출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 61. 롯데칠성 주류 점유율 추이



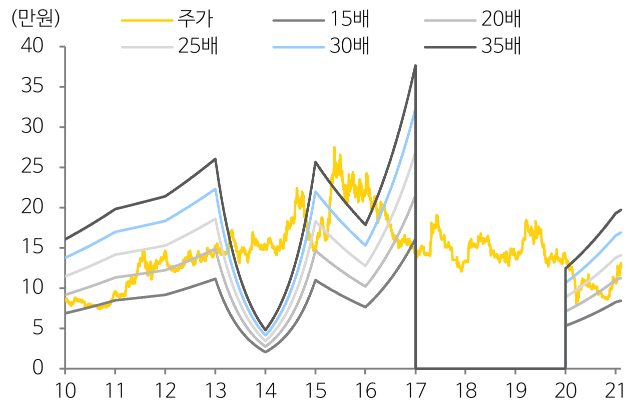
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

Exhibit 62. 롯데칠성 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	7,066
2021E EPS	7,066
2022E EPS	8,419
Target PER (배)	25.0
Historical PER (2020~)	25.0
Peer PER	20.2
목표주가 (원)	180,000
현재주가 (원)	128,000
상승여력	40.6%

주: 현재주가는 21.02.10기준, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

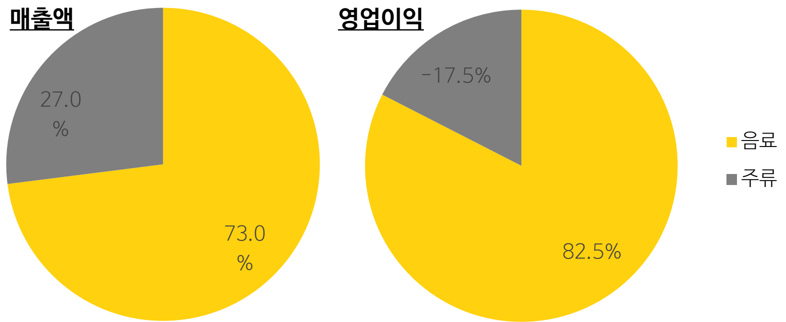
Exhibit 63. 롯데칠성 PER 밴드차트



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

▶▶기업개요

기업 및 사업현황

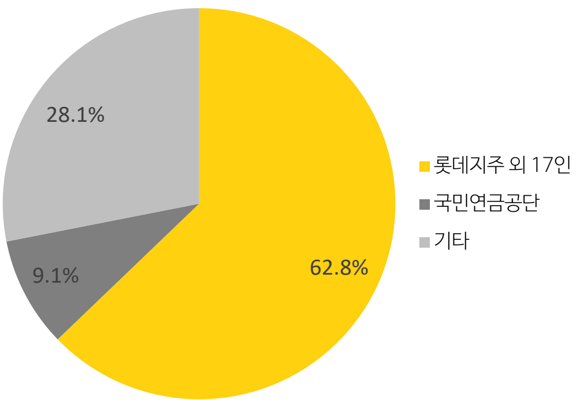


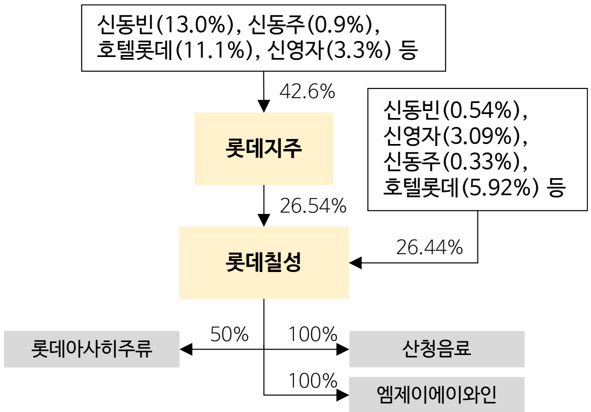
*기업개요
-1950년 설립 후 1973년 6월 KOSPI 상장
-1976년 미국 펩시콜라와 생산판매계약 체결
-2009년 두산주류BG인수, 롯데주류 출범
-2011년 롯데주류 합병, 통합법인 출범
-2017년 롯데지주 출범에 투자사업부 분할

*사업내용
-음료, 주류 제품 제조 및 판매
-음료: 탄산, 커피, 주스, 생수 등
-주류: 소주(처음처럼), 맥주(클라우드), 와인 등

주: 2020년 실적 기준, 출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

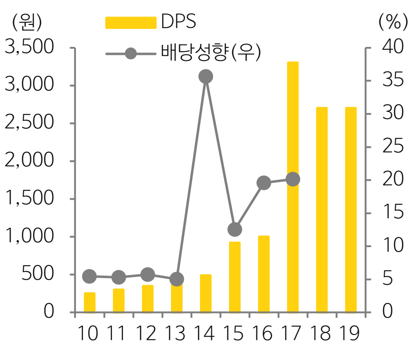
주주현황 및 지배구조





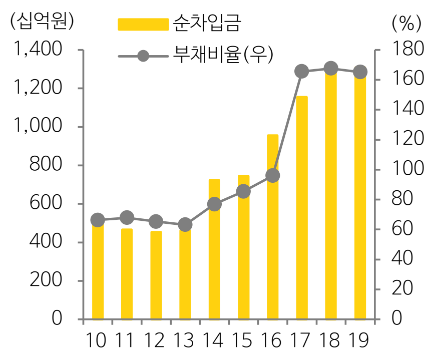
주: 3Q20 분기보고서 기준, 출처: CJ프레시웨이, Kakaopay Securities Research

배당



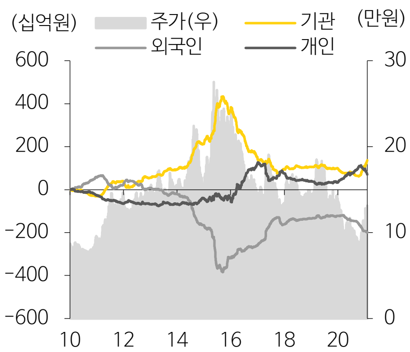
출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

재무구조



출처: 롯데칠성, Kakaopay Securities Research

수급



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

롯데칠성 (005300) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	688.7	788.4	946.4	1,123.8	1,301.2
현금성자산	110.8	206.7	450.7	611.2	770.8
매출채권	265.1	255.7	239.0	247.0	255.4
재고자산	257.1	273.9	206.3	213.2	220.4
비유동자산	2,622.6	2,468.1	2,550.8	2,531.3	2,520.5
투자자산	305.2	335.0	408.1	424.7	441.9
유형자산	2,165.7	2,014.6	2,012.3	1,976.2	1,948.2
무형자산	151.7	118.6	130.4	130.4	130.4
자산총계	3,311.3	3,256.5	3,497.2	3,655.1	3,821.8
유동부채	689.0	941.6	863.2	879.4	896.4
매입채무	309.8	251.2	272.8	281.9	291.5
유동성이자부채	200.6	560.9	415.9	415.9	415.9
비유동부채	1,384.8	1,086.9	1,440.5	1,546.3	1,652.3
비유동이자부채	1,222.0	955.6	1,295.7	1,395.7	1,495.7
부채총계	2,073.9	2,028.5	2,303.8	2,425.7	2,548.7
자본금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	2,083.3	1,908.3	1,873.5	1,909.4	1,953.1
자본조정	(863.1)	(852.7)	(852.7)	(852.7)	(852.7)
자기주식	(68.6)	(68.6)	(68.6)	(68.6)	(68.6)
자본총계	1,237.4	1,228.0	1,193.4	1,229.3	1,273.1
투하자본	2,454.2	2,488.0	2,359.1	2,330.7	2,310.7
순차입금	1,311.8	1,309.7	1,260.9	1,200.5	1,140.8
ROA	(1.4)	(4.3)	(0.2)	1.7	2.0
ROE	(3.8)	(11.7)	(0.7)	5.2	6.0
ROIC	2.5	3.2	2.9	4.9	5.7

손익계산서

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,258.0	2,330.5	2,409.3
증가율 (Y-Y,%)	2.9	3.5	(7.1)	3.2	3.4
영업이익	85.0	107.7	97.2	149.6	169.2
증가율 (Y-Y,%)	12.7	26.7	(9.7)	53.8	13.1
EBITDA	236.7	271.4	248.0	338.9	355.5
영업외손익	(153.9)	(245.6)	(120.2)	(68.0)	(72.0)
순이자수익	(33.4)	(32.3)	(31.2)	(30.2)	(32.2)
외화관련손익	0.5	(0.3)	7.3	7.8	7.8
지분법손익	3.2	(31.8)	(17.8)	(8.3)	(8.3)
세전계속사업손익	(68.9)	(137.9)	(22.9)	81.6	97.2
당기순이익	(50.0)	(144.0)	(12.3)	63.2	75.3
지배기업당기순이익	(48.1)	(142.4)	(8.0)	62.0	73.8
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	흑전	19.1
NOPLAT	61.6	78.1	70.5	115.9	131.1
(+) Dep	151.7	163.7	150.8	189.3	186.3
(-) 운전자본투자	106.2	111.5	(152.5)	0.7	0.8
(-) Capex	138.7	153.1	147.9	153.2	158.4
OpFCF	(31.7)	(22.9)	225.9	151.3	158.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	0.7	2.4	(0.3)	(0.2)	(0.3)
영업이익증가율(3Yr)	(15.9)	(9.7)	8.9	20.8	16.3
EBITDA증가율(3Yr)	(5.0)	(1.5)	3.4	12.7	9.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	3.6	4.4	4.3	6.4	7.0
EBITDA마진(%)	10.1	11.2	11.0	14.5	14.8
순이익률 (%)	(2.1)	(5.9)	(0.5)	2.7	3.1

현금흐름표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업현금	85.9	134.1	327.3	264.6	273.6
당기순이익	(50.0)	(144.0)	(12.3)	63.2	75.3
자산상각비	151.7	163.7	150.8	189.3	186.3
운전자본증감	(132.8)	(97.5)	137.2	(0.7)	(0.8)
매출채권감소(증가)	3.7	5.0	20.4	(8.0)	(8.4)
재고자산감소(증가)	(9.1)	(17.5)	74.6	(6.9)	(7.2)
매입채무증가(감소)	(73.9)	(13.9)	26.1	9.1	9.6
투자현금	(141.0)	(134.2)	(273.2)	(180.8)	(186.8)
단기투자자산감소	43.7	13.2	(59.7)	(2.8)	(2.9)
장기투자증권감소	0.5	0.0	(3.1)	(12.1)	(12.3)
설비투자	(138.7)	(153.1)	(147.9)	(153.2)	(158.4)
유무형자산감소	6.7	13.7	11.6	0.0	0.0
재무현금	0.1	101.9	128.4	73.9	69.9
차입금증가	25.6	(9.9)	154.7	100.0	100.0
자본증가	(27.1)	(13.5)	(22.2)	(26.1)	(30.1)
배당금지급	27.1	22.2	22.2	26.1	30.1
현금 증감	(55.1)	101.0	182.5	157.7	156.8
총현금흐름(Gross CF)	268.4	302.1	222.4	265.3	274.4
(-) 운전자본증가(감소)	106.2	111.5	(152.5)	0.7	0.8
(-) 설비투자	138.7	153.1	147.9	153.2	158.4
(+) 자산매각	6.7	13.7	11.6	0.0	0.0
Free Cash Flow	30.1	51.2	238.6	111.4	115.2
(-) 기타투자	(0.5)	(0.0)	3.1	12.1	12.3
잉여현금	30.6	51.2	235.6	99.3	103.0

주요투자지표

결산기	2018	2019	2020P	2021F	2022F
Per share Data					
EPS	(6,025)	(17,832)	(1,263)	7,489	8,973
BPS	140,254	138,233	134,265	138,357	143,346
DPS	2,700	2,700	2,970	3,430	3,890
Multiples(x,%)					
PER	(23.3)	(7.9)	(101.3)	17.1	14.3
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	10.5	9.2	9.9	7.1	6.6
배당수익율	1.9	1.9	2.3	2.7	3.0
PCR	4.6	4.1	5.0	4.2	4.1
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	167.6	165.2	193.0	197.3	200.2
Net debt/Equity	106.0	106.7	105.7	97.7	89.6
Net debt/EBITDA	554.2	482.7	508.5	354.2	320.9
유동비율	100.0	83.7	109.6	127.8	145.2
이자보상배율	2.5	3.3	3.1	4.9	5.3
이자비용/매출액	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
자산구조					
투하자본(%)	85.5	82.1	73.3	69.2	65.6
현금+투자자산(%)	14.5	17.9	26.7	30.8	34.4
자본구조					
차입금(%)	53.5	55.3	58.9	59.6	60.0
자기자본(%)	46.5	44.7	41.1	40.4	40.0

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research, Note: EPS는 완전희석 EPS

롯데푸드(002270.KS)

바닥은 지났다. 점진적 개선 기대

BUY(신규)

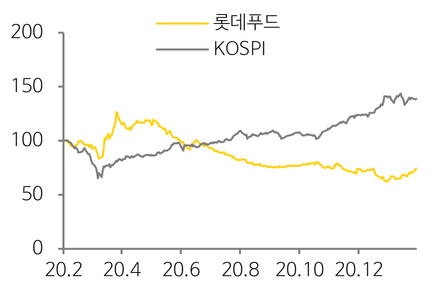
Upside	
목표주가(12M)	490,000원(신규)
현재주가(02/10)	387,000원
목표수익률	26.6%

Key Data	2021년 02월 10일
산업분류	음식료
KOSPI	3100.58

Trading Data	
시가총액 (십억원)	438.0
발행주식수 (백만주)	1.1
외국인 지분율 (%)	11.3
52주 고가 (원)	393,500
52주 저가 (원)	204,000
60일 거래대금(억원)	21.0

주요주주 지분율(%)	
롯데지주(외 9인)	48.2
자사주(외 1인)	19.6

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	15.4	17.8	8.3
상대주가	17.0	(12.1)	(32.6)

음식료/소비재
Analyst 장지혜
wisdom.jang@kakaopaysec.com
02) 6099-8506

21년 실적개선 전망, 영업이익 증가율 yoy +22%

롯데푸드의 21년 실적은 매출액 1.7조원(yoy +2.9%), 영업이익 539억원(yoy +22%, opm 3.1%)으로 전망한다. 실적 개선은 1)원가 부담에서 촉발된 유지식품 판가 상승과 수요 회복 2)빙과 판가정상화, 3)육가공 저수익 매출 디마케팅 및 냉동HMR판매 증가에 기인한다. 21년 1월부터 전사차원 ZBB(Zero Based Budget)프로젝트 시행을 통해 추가적인 비용절감이 기대되는 것도 긍정적이다. 20년에는 육가공 사업에서 우선적으로 ZBB 활동을 추진하며 78억원 이익개선이 가능했다. 한편 고수익 분유의 중국향 수출이 부진한 상황이나 이를 베트남, 동남아 등으로 늘리며 상쇄할 전망이다.

고수익 포트폴리오 중심 운영 하며 냉동HMR확대

고수익 포트폴리오 핵심사업 위주로 운영하는 가운데, 냉동HMR 매출 증가가 기대된다. 기존 델리 사업부는 제품 다양화와 유통채널과의 협업을 확대하며 매출 성장이 기대되고, 신규로 성장이 기대되는 냉동HMR 카테고리는 1)쉐푸드 브랜드 육성, 2)김천공장 증축 시설이 21년 4~5월 상업생산을 시작하며 매출이 활성화될 것으로 전망한다. 김천공장의 경우 기존 육가공 공장에 2018년 10월부터 총 930억원 투자를 시작해 냉동HMR제품 생산 시설을 증축했다.

투자의견 Buy, 목표주가 49만원 제시

롯데푸드에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 49만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 21년 예상 EPS에 목표배수 13배를 적용해 산출했다. 목표배수는 음식료 평균 배수인 13배를 적용한 것으로, 롯데푸드가 2년에 걸친 감익에서 벗어나 실적 성장이 기대된다는 측면에서 평균 밸류에이션으로 회복하는 것을 기대된다.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,810.8	1,788.0	1,718.8	1,768.0	1,816.4
증감률 YoY	(0.4)	(1.3)	(3.9)	2.9	2.7
영업이익	67.6	49.5	44.4	53.9	66.7
영업이익률	3.7	2.8	2.6	3.1	3.7
지배주주순이익	42.5	37.5	70.2	41.8	51.7
EPS(원)	37,584	33,151	62,047	36,933	45,704
EPS 증감률 YoY	(46.6)	(11.8)	87.2	(40.5)	23.8
P/E	18.9	12.5	6.2	10.5	8.5
EV/EBITDA	8.5	6.5	5.5	4.9	4.3
ROE	6.3	5.4	9.5	5.4	6.4
P/B	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5

출처: Dataguide, Kakao pay securities

Exhibit 64. 롯데푸드 실적 테이블

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021F
매출액	425.2	466.4	477.6	418.8	409.2	440.6	472.8	396.2	1,810.8	1,788.0	1,718.8	1,768.0
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-3.8%	-5.5%	-1.0%	-5.4%	-0.4%	-1.3%	-3.9%	2.9%
1. 유지/식품	175.0	181.0	177.0	177.0	166.0	166.0	168.0	164.0	710.1	710.0	664.0	687.2
YoY	-14.7%	-13.8%	-12.7%	92.1%	-5.1%	-8.3%	-5.1%	-7.3%	-13.2%	0.0%	-6.5%	3.5%
2. 빙과/유가공	83.0	117.0	125.0	75.0	84.0	116.0	122.0	77.0	396.3	400.0	399.0	403.0
YoY	-9.3%	-9.0%	-11.6%	114.7%	1.2%	-0.9%	-2.4%	2.7%	-11.7%	0.9%	-0.2%	1.0%
3. 육가공	167.0	169.0	176.0	167.0	160.0	159.0	183.0	156.0	704.4	679.0	658.0	677.7
YoY	24.4%	28.3%	15.5%	-41.6%	-4.2%	-5.9%	4.0%	-6.6%	27.8%	-3.6%	-3.1%	3.0%
매출 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 유지/식품	41.2	38.8	37.1	42.3	40.6	37.7	35.5	41.4	39.2	39.7	38.6	38.9
2. 빙과/유가공	19.5	25.1	26.2	17.9	20.5	26.3	25.8	19.4	21.9	22.4	23.2	22.8
3. 육가공	39.3	36.2	36.9	39.9	39.1	36.1	38.7	39.4	38.9	38.0	38.3	38.3
영업이익	8.6	18.6	21.2	1.2	9.9	14.0	20.9	-0.5	67.6	49.5	44.4	53.9
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	15.9%	-24.5%	-1.2%	적전	2.0%	-26.8%	-10.2%	21.5%
영업이익률	2.0%	4.0%	4.4%	0.3%	2.4%	3.2%	4.4%	-0.1%	3.7%	2.8%	2.6%	3.1%
1. 유지/식품	10.0	13.0	12.4	9.4	10.0	7.0	9.0	7.0	44.8	44.8	33.0	36.6
YoY	3.7%	36.5%	58.4%	-47.3%	0.0%	-46.2%	-27.4%	-25.4%	25.3%	-0.1%	-26.3%	11.0%
영업이익률	5.7%	7.2%	7.0%	5.3%	6.0%	4.2%	5.4%	4.3%	6.3%	6.3%	5.0%	5.3%
2. 빙과/유가공	1.0	10.0	11.8	-4.5	1.0	9.0	9.0	-4.0	19.8	18.3	15.0	17.9
YoY	-72.4%	-23.0%	-14.6%	적지	0.0%	-10.0%	-23.4%	적지	-27.1%	-7.7%	-17.8%	19.4%
영업이익률	1.2%	8.5%	9.4%	-6.0%	1.2%	7.8%	7.4%	-5.2%	5.0%	4.6%	3.8%	4.4%
3. 육가공	-2.0	-4.0	-3.0	-3.7	-1.0	-2.0	3.0	-3.0	3.0	-12.7	-3.0	1.3
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	-10.9%	적전	적지	흑전
영업이익률	-1.2%	-2.4%	-1.7%	-2.2%	-0.6%	-1.3%	1.6%	-1.9%	0.4%	-1.9%	-0.5%	0.2%
영업이익 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 유지/식품	116.6	70.1	58.5	802.0	100.6	50.0	43.0	-1,477.9	66.3	90.5	74.3	67.9
2. 빙과/유가공	11.7	53.9	55.5	-384.7	10.1	64.2	43.0	844.5	29.2	36.9	33.8	33.2
3. 육가공	-23.3	-21.6	-14.1	-314.1	-10.1	-14.3	14.3	633.4	4.5	-25.6	-6.8	2.4
순이익	7.2	14.5	15.3	0.5	6.8	56.3	10.5	-3.4	42.5	37.5	70.2	41.8
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-5.3%	287.7%	-31.0%	적전	-55.3%	흑전	87.2%	-40.5%
순이익률	1.7%	3.1%	3.2%	0.1%	1.7%	12.8%	2.2%	-0.9%	2.3%	2.1%	4.1%	2.4%
지배주주순이익	7.2	14.5	15.3	0.5	6.8	56.3	10.5	-3.4	42.5	37.5	70.2	41.8
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-5.3%	287.7%	-31.0%	적전	-55.3%	흑전	87.2%	-40.5%
지배주주순이익률	1.7%	3.1%	3.2%	0.1%	1.7%	12.8%	2.2%	-0.9%	2.3%	2.1%	4.1%	2.4%
시가총액	십억원								802.5	467.5	375.2	383.7
PER	배								18.9	12.5	5.3	9.2

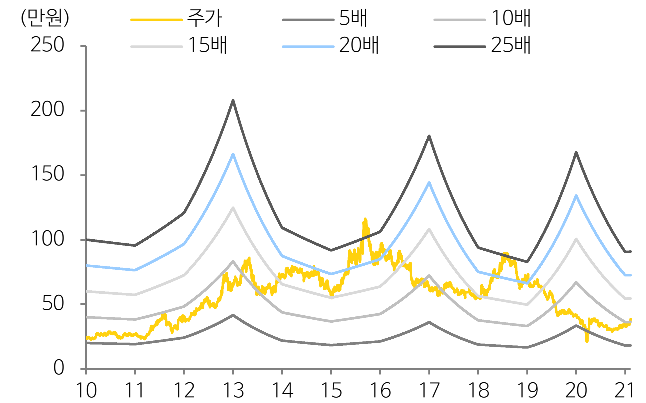
출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

Exhibit 65. 롯데푸드 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	36,933
2021E EPS	36,933
2022E EPS	45,704
Target PER (배)	13.0
Historical PER(19~20)	13.0
Peer PER	13.0
목표주가 (원)	490,000
현재주가 (원)	387,000
상승여력	26.6%

주: 현재주가는 21.02.10기준, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

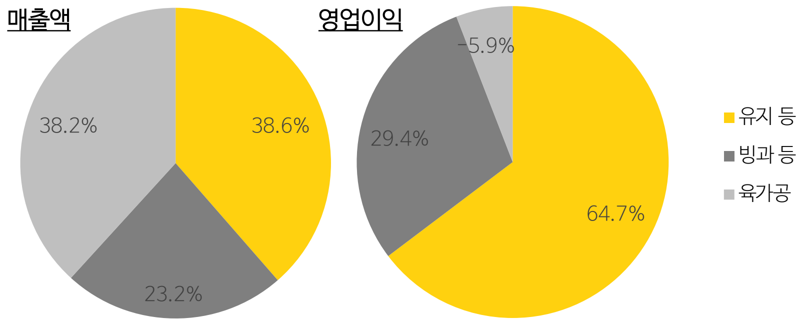
Exhibit 66. 롯데푸드 PER밴드차트



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

▶▶기업개요

기업 및 사업현황

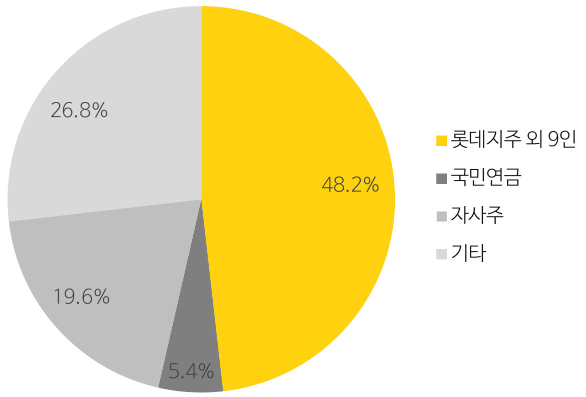


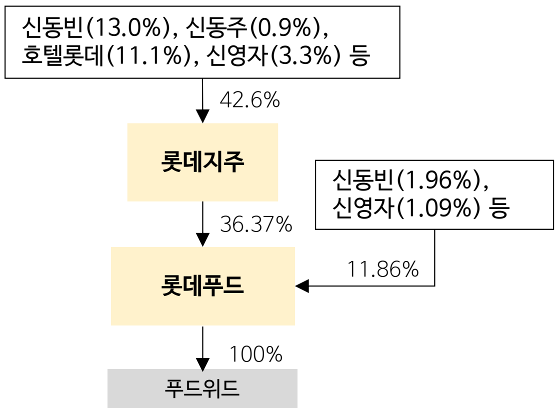
***기업개요**
- 1958년 1월 설립, 1973년 KOSPI 상장
- 1977년 12월 롯데그룹 인수
- 1978년 롯데유업 설립, 80년 육가공 공장 가동
- 2009년 롯데쇼핑 식품사업본부 인수

***사업내용**
- 유지 등: B2B 위주 식용 유지 제조, 공급 사업
- 빙과 등: 파스퇴르, 롯데삼강의 유가공, 빙과 사업
- 육가공: 롯데햄 등, 신선육, HMR등 육가공 식품

주: 2020년 추정 실적 기준, 출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

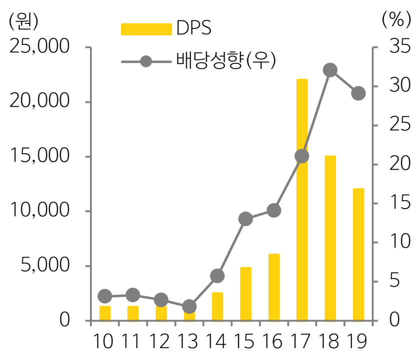
주주현황 및 지배구조





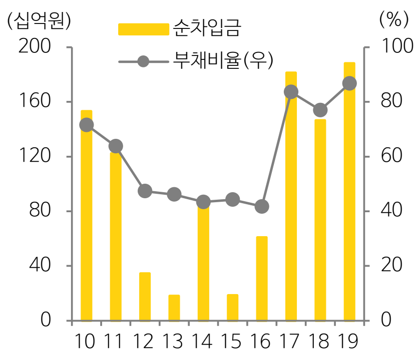
주: 3Q20 분기보고서 기준, 출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

분기 매출액 추이



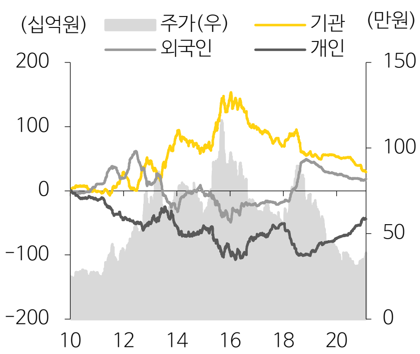
출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

재무구조



출처: 롯데푸드, Kakaopay Securities Research

수급



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

롯데푸드 (002270) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	450.2	624.5	577.2	586.8	605.9
현금성자산	53.5	39.1	210.9	209.4	217.6
매출채권	189.8	195.9	186.3	191.9	197.3
재고자산	192.3	227.1	171.8	177.0	182.0
비유동자산	758.1	696.6	732.4	758.4	783.9
투자자산	170.0	67.5	97.7	101.6	105.7
유형자산	541.0	582.9	590.7	612.6	633.9
무형자산	47.1	46.2	44.1	44.2	44.3
자산총계	1,208.3	1,321.2	1,309.6	1,345.2	1,389.8
유동부채	181.0	453.8	331.2	337.6	344.1
매입채무	126.4	128.2	115.7	119.2	122.5
유동성이자부채	3.0	115.6	141.7	141.7	141.7
비유동부채	344.8	159.8	214.1	216.1	218.3
비유동이자부채	209.4	114.2	163.0	163.0	163.0
부채총계	525.8	613.6	545.2	553.8	562.4
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
이익잉여금	911.7	922.9	979.7	1,006.8	1,042.7
자본조정	(294.9)	(281.0)	(281.0)	(281.0)	(281.0)
자기주식	(140.3)	(140.3)	(140.3)	(140.3)	(140.3)
자본총계	682.5	707.5	764.4	791.5	827.4
투하자본	820.7	889.0	840.3	868.2	895.0
순차입금	159.0	190.7	93.8	95.3	87.1
ROA	3.5	3.0	5.3	3.1	3.8
ROE	6.3	5.4	9.5	5.4	6.4
ROIC	6.2	4.4	3.7	4.9	5.9

손익계산서

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,810.8	1,788.0	1,718.8	1,768.0	1,816.4
증가율 (Y-Y,%)	(0.4)	(1.3)	(3.9)	2.9	2.7
영업이익	67.6	49.5	44.4	53.9	66.7
증가율 (Y-Y,%)	2.0	(26.8)	(10.2)	21.5	23.8
EBITDA	113.5	100.8	97.1	107.9	123.5
영업외손익	(11.7)	0.1	52.1	0.0	0.0
순이자수익	(4.8)	(4.6)	(5.3)	(5.4)	(5.4)
외화관련손익	(1.4)	(0.1)	4.0	4.1	4.1
지분법손익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	55.9	49.6	96.5	53.9	66.7
당기순이익	42.5	37.5	70.2	41.8	51.7
지배기업당기순이익	42.5	37.5	70.2	41.8	51.7
증가율 (Y-Y,%)	(55.3)	(11.8)	87.2	(40.5)	23.8
NOPLAT	51.4	37.5	32.3	41.8	51.7
(+) Dep	45.9	51.4	52.7	54.0	56.7
(-) 운전자본투자	(4.9)	28.5	(70.4)	4.6	4.3
(-) Capex	59.2	74.8	84.3	75.7	77.7
OpFCF	43.1	(14.5)	71.1	15.5	26.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.0	0.5	(1.9)	(0.8)	0.5
영업이익증가율(3Yr)	(0.8)	(14.7)	(12.5)	(7.2)	10.5
EBITDA증가율(3Yr)	(1.0)	(7.9)	(5.2)	(1.7)	7.0
순이익증가율(3Yr)	(5.4)	(13.6)	(9.6)	(0.6)	11.3
영업이익률(%)	3.7	2.8	2.6	3.1	3.7
EBITDA마진(%)	6.3	5.6	5.7	6.1	6.8
순이익률 (%)	2.3	2.1	4.1	2.4	2.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업현금	96.8	47.6	147.1	93.3	106.4
당기순이익	42.5	37.5	70.2	41.8	51.7
자산상각비	45.9	51.4	52.7	54.0	56.7
운전자본증감	(6.1)	(52.4)	69.6	(4.6)	(4.3)
매출채권감소(증가)	22.8	(4.0)	(0.4)	(5.6)	(5.4)
재고자산감소(증가)	(12.1)	(35.2)	66.4	(5.2)	(5.0)
매입채무증가(감소)	(3.9)	(3.2)	(20.9)	3.5	3.4
투자현금	(33.2)	(49.3)	(61.6)	(82.6)	(84.9)
단기투자자산감소	0.0	4.6	(5.1)	(2.5)	(2.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.8)	(0.9)
설비투자	(59.2)	(74.8)	(84.3)	(75.7)	(77.7)
유무형자산감소	5.1	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
재무현금	(119.1)	(12.8)	(34.6)	(14.7)	(15.8)
차입금증가	(94.5)	5.7	72.7	0.0	0.0
자본증가	(20.0)	(13.6)	(10.9)	(14.7)	(15.8)
배당금지급	20.0	13.6	10.9	14.7	15.8
현금 증감	(55.5)	(14.4)	121.2	(4.0)	5.7
총현금흐름(Gross CF)	119.2	113.1	107.8	97.9	110.7
(-) 운전자본증가(감소)	(4.9)	28.5	(70.4)	4.6	4.3
(-) 설비투자	59.2	74.8	84.3	75.7	77.7
(+) 자산매각	5.1	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
Free Cash Flow	70.0	9.7	93.9	17.3	28.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.2	0.8	0.9
잉여현금	70.0	9.7	93.7	16.4	27.5

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research, Note: EPS는 완전희석 EPS

주요투자지표

결산기	2018	2019	2020P	2021F	2022F
Per share Data					
EPS	37,584	33,151	62,047	37,071	46,209
BPS	602,962	625,100	675,325	699,396	731,605
DPS	15,000	12,000	13,000	14,000	14,000
Multiples(x,%)					
PER	18.9	12.5	6.2	10.4	8.4
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	8.5	6.5	5.5	4.9	4.2
배당수익율	2.1	2.9	3.4	3.6	3.6
PCR	6.7	4.1	4.1	4.5	4.0
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	77.0	86.7	71.3	70.1	68.2
Net debt/Equity	23.3	27.0	12.3	11.8	10.2
Net debt/EBITDA	140.1	189.2	96.6	86.6	68.1
유동비율	248.8	137.6	174.3	174.8	177.8
이자보상배율	14.1	10.7	8.4	10.0	12.6
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	78.6	89.3	73.1	73.5	73.2
현금+투자자산(%)	21.4	10.7	26.9	26.5	26.8
자본구조					
차입금(%)	23.7	24.5	28.5	27.8	26.9
자기자본(%)	76.3	75.5	71.5	72.2	73.1

투자의견 및 목표주가 변경 추이

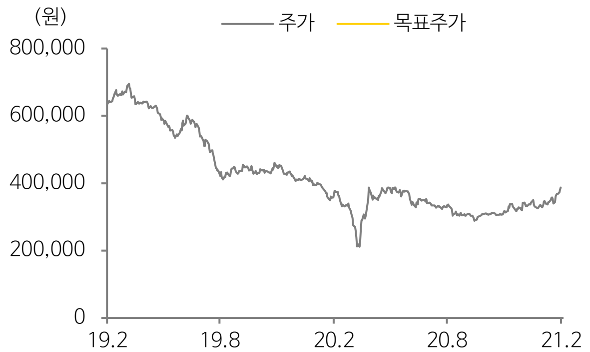
롯데제과 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이

일자	투자의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균대비	최고(최저)대비
2021-02-15	BUY	190,000	1년		

롯데칠성 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이

일자	투자의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균대비	최고(최저)대비
2021-02-15	BUY	180,000	1년		

롯데푸드 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균대비	최고(최저)대비
2021-02-15	BUY	490,000	1년		

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
95.7%	4.3%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2020.12.31)