

# 롯데제과(280360)

## 나뚜르와 러시아제과부문 인수, 작지만 큰 변화

### 롯데지알에스로부터 나뚜르 사업 양수

동사는 6월 1일자로 롯데지알에스(구 롯데리아)로부터 나뚜르사업부문을 253억 원에 양수키로 했다. 프리미엄 빙과사업인 나뚜르부문은 완제품 판매와 매장사업의 비중이 약 7:3으로 지난해 매출액이 482억원, 0~4% 수준의 영업이익률을 기록했다. 동 부문은 원래 롯데제과의 사업이었으나 매장사업의 전문성이 강한 롯데리아에 2011년 양도된 바 있다. 양도 이후에도 완제품사업의 수익이 월등히 앞서 제품 공급자인 롯데제과가 이번에 다시 사업을 지휘하게 되었다. 완제품사업의 영업이익률은 롯데제과의 빙과부문(2017년 기준 매출액 3,700억원)보다 양호한 것으로 추정되며, 이번 인수로 프리미엄라인이 보장돼 빙과부문의 영업이익률 상승하는 효과가 발휘될 것으로 예상된다.

### 러시아 지주사로부터 제과자회사 지분 취득

또 동사는 5월 4일자로 롯데그룹의 러시아 지주회사인 LOTTE EUROPE HOLDINGS(분할 전 롯데제과 지분율 19.7%)로부터 제과업 자회사인 LOTTE Confectionery RUS 지분 100%를 128백만원에 인수하기로 했다. 러시아의 제과사업은 2017년 기준으로 원화 매출액은 약 300억원, 영업이익률 8~9% 수준이다. 2014년부터 2017년까지 로컬 통화 매출액 연평균 성장률은 20% 이상이며, 수익성도 2016년 이후 크게 개선되었다. 사실 러시아사업은 최근 수년간 루블 약세와 유통 등 지주사에 속한 타 사업부의 실적 악화로 분할 전 롯데제과의 지분법 실적에 악영향을 줬다. 그러나 이번 인수로 개선된 제과사업 실적을 온전히 평가받을 수 있게 되었다.

### 작지만 큰 변화

나뚜르 사업 양수는 빙과사업의 실적 개선에 도움이 될 것이다. 러시아 제과부문 인수도 지주사에 남겨졌던 해외 건과사 지분을 주주들과 약속대로 다시 인수했고,

	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	405	2,128	2,531	2,653
증가율(%)	-	425.7	19.0	4.8
영업이익(십억원)	8	133	193	222
순이익(십억원)	2	81	128	151
EPS(원)	143	19,323	15,800	18,605
증가율(%)	-	13,448.7	(18.2)	17.8
EBITDA(십억원)	27	212	285	314
PER(x)	-	9.8	12.0	10.2
EV/EBITDA(x)	-	5.7	4.0	3.4
PBR(x)	2.5	1.0	0.9	0.9
ROE(%)	0.2	6.9	8.1	9.0
DY(%)	0.2	1.8	2.6	3.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 250,000원(유지)

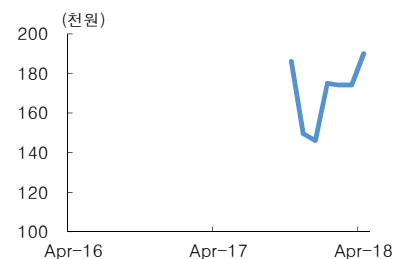
### Stock Data

KOSPI(4/30)	2,515
주가(4/30)	190,000
시가총액(십억원)	800
발행주식수(백만)	4
52주 최고/최저가(원)	190,000/145,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,146
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.7/25.8
주요주주(%)	롯데알마늄 외 14 인 67.3
	First Eagle Investment Management, LLC 7.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.2	0.0	-
KOSPI 대비(%p)	6.4	(0.5)	-

### 주가추이



자료: WISEfn

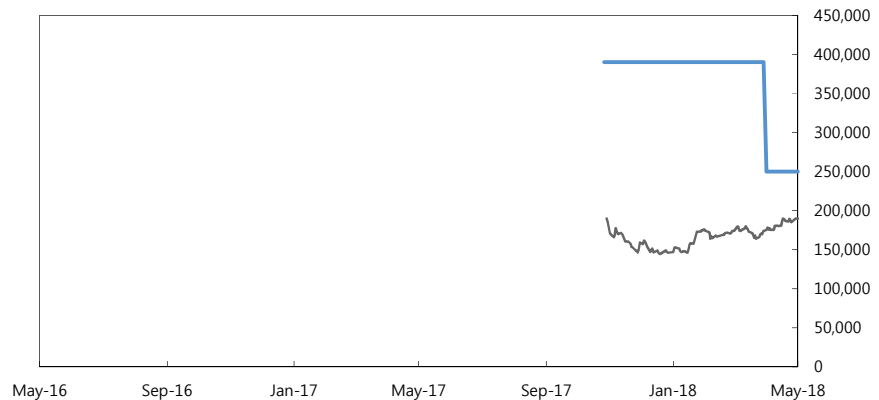
이경주

kjlee@truefriend.com

인수금액이 합리적이며(자산 500억원, 부채 490억원 추정), 또 연관사업만 인수했다는 점에서 긍정적으로 평가될 만 하다. 1분기 실적은 내수 건과업의 구조조정 여파로 부진할 것으로 보이나, 2분기에 빙과사업 실적이 개선세를 보이고 있고 하반기에는 구조조정의 효과가 가시화될 것으로 예상돼 주가의 상승 추세는 유효하다고 판단된다.

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데제과(280360)	2017.10.28	매수	390,000원	-58.1	-51.3
	2018.04.02	매수	250,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 2일 현재 롯데제과 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.