

# 롯데제과(280360)

## 예견되었던 유상증자 발표

### 제3자 배정 유상증자 발표

롯데제과가 예견되었던 제3자 배정 방식의 유상증자를 발표했다. 롯데지주는 보유하고 있는 라하트(Rakhat JSC), 길리안(Lotte Confectionery Holdings Europe), 콜손 (Lotte Kolson)의 지분을 롯데제과에게 현물출자 하고, 롯데제과의 신주 발행 주식을 배정받는다. 라하트/ 길리안/ 콜손의 평가 가치는 각각 2,026억원/ 1,044억원/ 415억원으로 총 3,480 억원에 달하는 규모이다. 신주 발행 가액은 157,904원이다. 이번 유상 증자로 롯데지주의 롯데제과 지분율은 기존 21.3%→48.4%로 상승하게 된다.

### 롯데지주에 남아있는 나머지 제과 법인 행보는?

롯데제과 분할 전 해외 연결사의 합산 장부가는 약 5천억원 이었다. 이번 유상증자 규모가 5천억 대비 작은 이유는 일부 해외 제과 법인이 롯데지주에 남아있기 때문이다. 롯데지주 에 남아있는 롯데제과의 기존 연결 자회사는 Lotte India(지 분율 98.5%), Bibica(지분율 44.0%), Lotte China Food(지 분율 47.1%)이다. 상기 법인은 제과 사업 효율성 도모를 위 해 차후 롯데제과로 이관될 공산이 크다. 중국은 '사드' 발생 이후 사업 스크램이 진행되고 있는 만큼, 차기 대상은 인도 와 베트남 법인이 될 것으로 판단된다.

### 목표주가 기존 23만원에서 18만원으로 하향

국내 법인 상반기 매출액은 회계 기준 변경 제외시 약 500 억원 감소한 것으로 추정된다. ① 국내 제과 시장 점유율 하락, ② 건강식품 및, ③ 제빵 일부 직영 점포 스크램에 기인 한다. 하반기도 수익성 위주 경영 전략에 따른 매출 감소가 불가피할 것으로 판단된다. 주요 원재료 및 최저임금 상승 기인한 비용 부담으로 손익 개선도 제한적일 것으로 판단된다. 한편, 이번 유상증자 이후 롯데제과의 순자산은 1,2조 원, 주당 순자산은 18만원으로 추산된다. 분할 이후 밸류에 이션 밴드 상단 값인 Target PBR 1배를 적용해 목표주가는 기존 23만원에서 18만원으로 하향 조정한다.

### Issue Comment

**BUY**

| TP(12M): 180,000원(하향) | CP(9월 7일): 157,500원

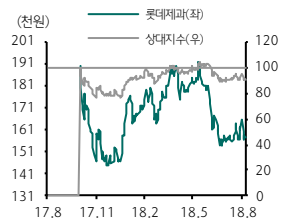
### Key Data

|  |                 |
|--|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)                          | 2,281.58        |
| 52주 최고/최저(원)                           | 191,500/145,000 |
| 시가총액(십억원)                              | 662.9           |
| 시가총액비중(%)                              | 0.06            |
| 발행주식수(천주)                              | 4,209.1         |
| 60일 평균 거래량(천주)                         | 3.5             |
| 60일 평균 거래대금(십억원)                       | 0.6             |
| 18년 배당금(예상, 원)                         | 280             |
| 18년 배당수익률(예상, %)                       | 0.18            |
| 외국인지분율(%)                              | 26.98           |
| 주요주주 지분율(%)                            |                 |
| 롯데알미늄 외 13 인                           | 68.13           |
| First Eagle Investment Management, LLC | 7.46            |
| 추가상승률                                  | 1M 6M 12M       |
| 절대                                     | 0.6 (9.7) 0.0   |
| 상대                                     | 1.5 (5.0) 0.0   |

### Consensus Data

|           | 2018    | 2019    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 1,870.5 | 2,127.0 |
| 영업이익(십억원) | 86.7    | 130.1   |
| 순이익(십억원)  | 48.5    | 81.0    |
| EPS(원)    | 11,523  | 19,220  |
| BPS(원)    | 282,077 | 297,537 |

### Stock Price



### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2016 | 2017    | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|-----------|-----|------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | N/A  | 403.5   | 1,668.2 | 1,701.5 | 1,735.6 |
| 영업이익      | 십억원 | N/A  | 9.4     | 79.4    | 94.6    | 105.2   |
| 세전이익      | 십억원 | N/A  | 4.3     | 57.6    | 69.6    | 78.2    |
| 순이익       | 십억원 | N/A  | 3.0     | 44.0    | 52.9    | 57.8    |
| EPS       | 원   | N/A  | 3,203   | 10,456  | 12,571  | 13,726  |
| 증감률       | %   | N/A  | N/A     | 226.44  | 20.23   | 9.19    |
| PER       | 배   | N/A  | 45.59   | 15.06   | 12.53   | 11.47   |
| PBR       | 배   | N/A  | 0.74    | 0.76    | 0.72    | 0.68    |
| EV/EBITDA | 배   | N/A  | 43.25   | 12.23   | 10.45   | 9.43    |
| ROE       | %   | N/A  | 0.36    | 5.20    | 5.92    | 6.09    |
| BPS       | 원   | N/A  | 196,242 | 206,418 | 218,709 | 232,156 |
| DPS       | 원   | N/A  | 280     | 280     | 280     | 280     |

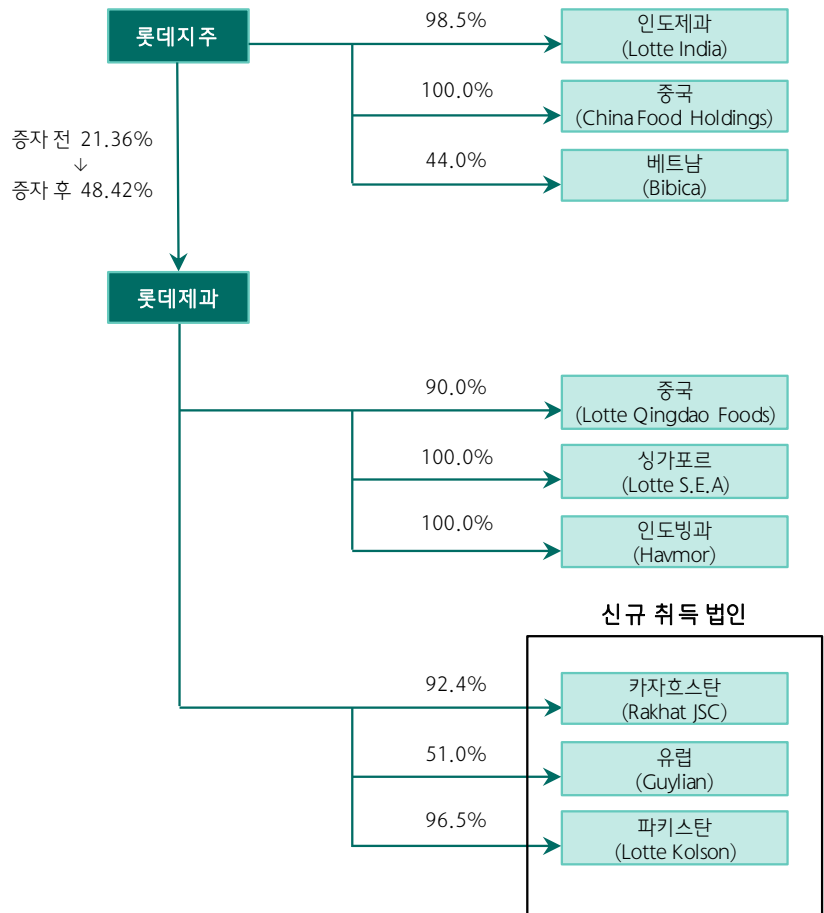


Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

RA 윤승현  
02-3771-8121  
shyoon92@hanafn.com

그림 1. 롯데제과 유상증자 후 주요 해외 연결사 지분율

롯데지주에 남아있는  
인도, 중국, 베트남 법인도  
차후에 롯데제과로 편입될  
공산이 커



기타: 롯데지주 연결사는 '제과' 관련 업체만 표기함  
자료: 하나금융투자

표 1. 롯데제과 유상증자 개요 및 일정

|             |          |               |
|-------------|----------|---------------|
| 신주의 종류와 수   | 보통주식 (주) | 2,207,615     |
| 증자전 발행주식 총수 | 보통주식 (주) | 4,209,102     |
| 신주 발행가액     | 보통주식 (원) | 157,904       |
| 납입일         |          | 2018년 12월 20일 |
| 신주의 배당기산일   |          | 2018년 01월 01일 |
| 신주권교부예정일    |          | 2018년 12월 28일 |
| 신주의 상장 예정일  |          | 2019년 01월 04일 |

자료: 롯데제과, 하나금융투자

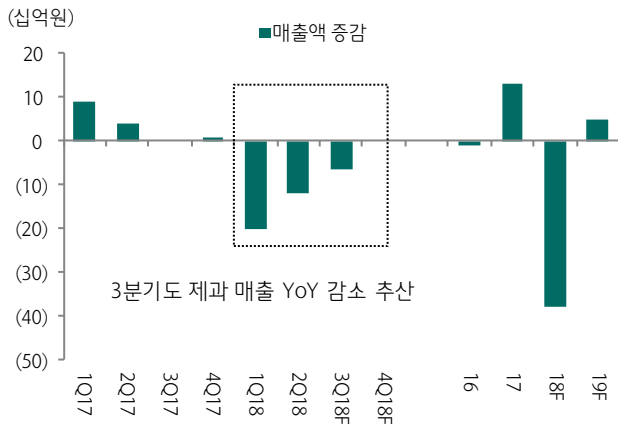
표 2. 신규 취득 법인 현황

(단위: 십억원)

|  | 자산총계  | 부채총계 | 자본총계  | 매출액   | 당기순이익 |
|--|-------|------|-------|-------|-------|
| 라하트(Rakhat JSC)                          | 128.3 | 18.2 | 110.1 | 194.8 | 22.9  |
| 길리안(Lotte Confectionery Holdings Europe) | 181.3 | 26.4 | 155.0 | 115.5 | 9.0   |
| 콜손(Lotte Kolson)                         | 111.6 | 68.9 | 42.7  | 112.2 | 8.6   |

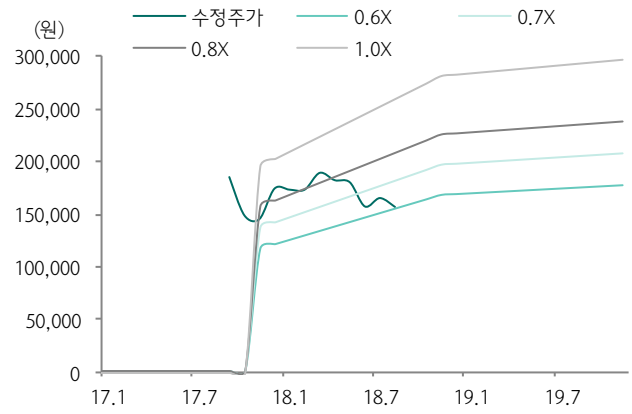
자료: 롯데제과, 하나금융투자

그림 2. 올해 분업 부진 지속 전망



자료: 하나금융투자

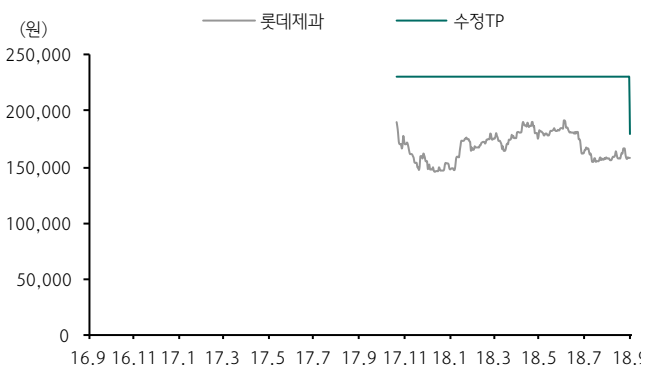
그림 3. 롯데제과 12개월 Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데제과



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|------|---------|---------|---------|
|          |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 18.9.10  | BUY  | 180,000 |         |         |
| 17.10.30 | BUY  | 230,000 | -27.06% | -16.74% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.0%   | 5.1%        | 0.9%       | 100.0% |

\* 기준일: 2018년 9월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 9월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 9월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.