

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소종

sojoong@skse.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	32 억원
발행주식수	642 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	8,630 억원
주요주주	
롯데지주(외10)	76.99%
First Eagle Investment Management, LLC	5.01%
외국인지분률	17.00%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(21/04/07)	134,500 원
KOSPI	3127.08 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	141,500 원
52주 최저가	97,100 원
60일 평균 거래대금	30 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

롯데제과 (280360/KS | Not Rated)

계속 높아지는 영업이익률

- 2020년 기준 매출 비중은 건과 66%, 빙과 23%, 제빵 7%, 건강식품 2%
- 지난해 코로나 19 여파로 인해 마진이 높은 온라인 및 편의점형 매출 비중 확대 및 원가절감 효과로 2020년 영업이익률은 5.4%(+0.8%pt YoY) 기록
- 2021년에도 수익성 중심의 경영을 지속해 수익성 개선에 임할 것으로 판단
- 코로나 19 여파에 따른 국내외 매출 감소분 회복과 판매 채널 확대로 외형성장 기대

코로나 19 이벤트는 중장기적으로 긍정적인 요소

롯데제과는 종합제과 업체다. 2020년 기준 매출 비중은 건과 66%, 빙과 23%, 제빵 7%, 건강식품 2%, 기타 3%다. 2020년 매출액은 2조 760억원(-0.8% YoY), 영업이익은 1,256억원(+15.6% YoY)를 기록했다. 지난해 코로나 19 여파로 인해 마진이 높은 일반 슈퍼 및 편의점형 매출 비중이 확대되고, 수익성이 낮은 할인점 및 유통점 비중이 축소됐다. 또한 2018년부터 납품가 관리, 제빵 베이커리 점포 축소 등 비용절감 노력으로 2020년 영업이익률은 5.4%(+0.8%pt YoY)를 기록했다.

반면에 코로나 19 여파로 주력 제품인 껌과 캔디의 매출이 감소했지만, 초콜릿과 스낵 신제품 효과와 무인 아이스크림 전문 판매점 확대 등으로 매출액이 유지됐다. 향후 마스크를 벗게 된다면 껌과 캔디의 매출 회복세가 나타날 것으로 기대된다. 한편 할인점과 유통점에서 일반 슈퍼 및 편의점 판매채널로 이동한 소비 트렌드가 쉽게 바뀌지는 않을 것으로 예상하는 만큼 코로나 19 여파는 중장기적으로 긍정적인 요소로 판단한다.

계속 높아지는 영업이익률

롯데제과는 2021년에도 수익성 중심의 경영을 지속할 것으로 판단한다. 동사는 온라인 시장을 목표로 온라인 소비자 선호 가격대인 8,000원~12,000원 제품 라인업을 확대해 마진이 높은 온라인 매출 비중을 늘릴 계획이다. 또한 2021년 1월 자사몰 '롯데스위트 몰'을 오픈해 구독서비스와 신제품 선런칭을 추진 중이고, 쿠팡, 옥션 등 기존 온라인 판매 채널 외 신규 온라인 채널을 확장할 예정이다. 이커머스형 매출 규모가 유의미한 수준까지 올라오면서 올해부터 동사의 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다. 2021년 1분기 추세를 살펴봤을 때, 마진이 높은 판매 채널(일반 슈퍼, 편의점, 이커머스 채널)들의 비중은 지속적으로 증가 중이기 때문에 동사의 2021년 영업이익률은 약 7%(+1.6%pt YoY)로 전망한다.

외형성장은?

롯데제과는 코로나 19 여파에 따른 국내외 매출 감소분에 대한 회복과 신규 유통 채널 확대에 따른 외형성장이 기대되지만 수익성 중심의 경영이 지속되는 만큼 과거 대비 성장성이 낮아질 가능성이 있다. 제과 시장 내 껌과 캔디 시장이 마스크 착용으로 인한 취식의 불편함으로 감소했는데, 향후 정상화시 회복될 것으로 판단한다. 빙과류 사업의 경우 무인 아이스크림 점포가 확대되는 추세로 성장이 지속될 것으로 전망한다.

한편 수출 주요 국가인 카자흐스탄, 파키스탄, 벨기에, 인도에서 브랜드 지위 강화를 추진해 매출 성장을 이끌 것으로 예상한다. 현지 시장에서 점유율이 높은 업체들을 인수해온다. 어제와 협약 끝에 오토마트 환우해 두사이 오면 브랜드 제작들이 월드코 빠빠빠

온라인 확대 전략 추진 중

[2020년 주요 활동]

- 팀 → 부문으로 온라인 조직 확대 (20.1월)
- 네이버 스토어 오픈 (20.5월)
- 제과업계 최초 구독서비스 '율간과자' 턴칭 (20.6월)
- 건과 주요 직급 채널 매출 급신장 (100% 이상)

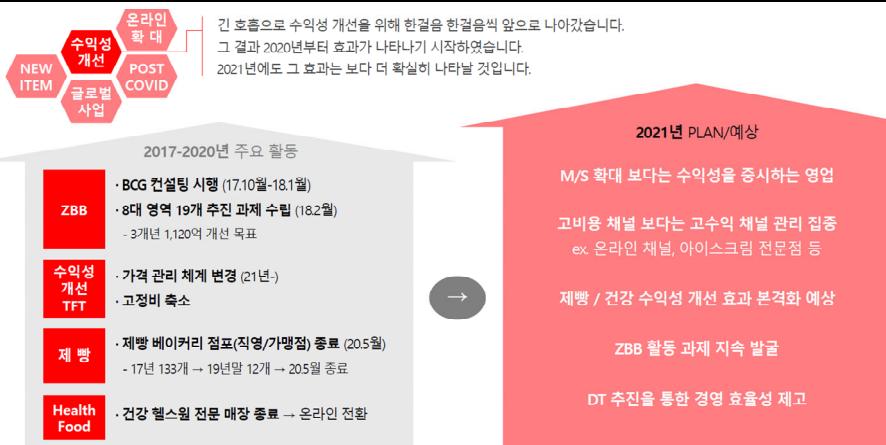


[2021년 Plan]

- | | | |
|------|---|--|
| 자사몰 | · 자사몰 오픈 (21.1월) - 롯데스위트몰
- 자사몰 컨셉 : Only & First - 구독서비스, 신제품 선점 등 | |
| 성장채널 | · 신규 성장 채널 육성 - 네이버 스마트 스토어, 배민 B마트 등
 | |
| 제품 | · 건과 중심 → 전 사업부 제품 취급 확대
· 온라인 특화 제품 개발, 프로모션 확대
- 소비자 선호 가격대(8천~12천원) 제품 확대
- B2B 시장 개발 (오피스/어린이집/학교 간식, 선물용 등)
- 라이브 커머스 확대 (GRIP JAM, TMON, 네이버 라이브 등) | |

자료 : 롯데제과, SK 증권

수익성 개선 전략



자료 : 롯데제과, SK 증권

글로벌 사업 현황

[21년 국가별 매출 전망]

	19년	20년	21년(P)
COVID-19 악영향	2,182억	1,586억	코로나 이전(19년) 매출액의 80-90%
	인도 빙과	1,020	
	벨기에	1,054	
COVID-19 선방	싱가폴	108	코로나 이전(19년) 매출액의 100-105%
	카자흐스탄	3,818억	
	파키스탄	1,928	
	미얀마	919	
	러시아	302	
	중국	514	
		155	

[국가별 주요 Brand]

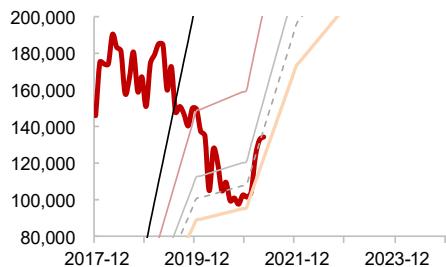
인도	[영국] 하브모어(Havmor) 롯데 월드콘 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 하브모어 → 구자라트주 M/S 1위 (2위 Amul 24%) 	
벨기에	[전세계] 롯데인디아 초코파이 M/S 1위 <ul style="list-style-type: none"> - M/S 91.7% (Nielsen, 2020) 	
카자흐스탄	밸기에 정통 Mass Premium 선물용 초코렛 <ul style="list-style-type: none"> - Retail, 온라인 상시 판매 가능 제품(Bar) 확대 	
러시아	라하트(Rakhat), 카자흐스탄 1위 제과 브랜드 <ul style="list-style-type: none"> - 제과 M/S 1위, 국민브랜드 보유 - 현지 로컬 브랜드 인지도 조사 1위 (FORBES, 2018) 	
	롯데 초코파이 출시	
	러시아 초코파이 3rd Line 투자 진행	

자료 : 롯데제과, SK 증권

롯데제과 P/E Ratio

(단위 : 원, 배)

수정주가 ————— 35.0X
 19.0X ————— 17.0X 25.0X
 15.0X

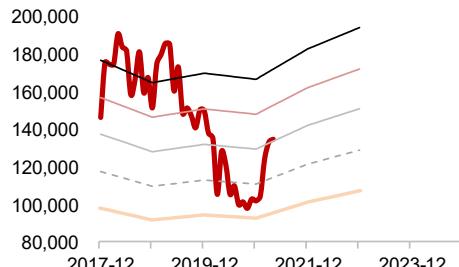


자료 : 롯데제과, SK 증권

롯데제과 P/B Ratio

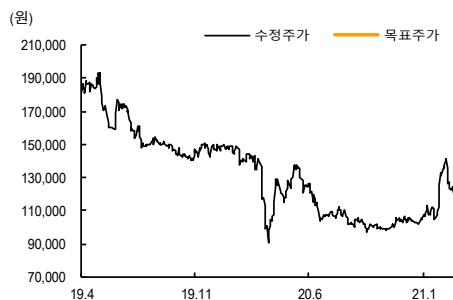
(단위 : 원, 배)

수정주가 ————— 0.9X
 0.7X ————— 0.6X 0.8X
 0.5X



자료 : 롯데제과, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비
2021.04.08	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 8일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	5,324	7,042	7,711	8,301	
현금및현금성자산	661	1,986	2,162	3,121	
매출채권및기타채권	2,608	2,341	2,349	2,094	
재고자산	1,627	2,371	2,351	2,310	
비유동자산	13,747	18,385	19,451	18,130	
장기금융자산	113	173	136	0	
유형자산	11,211	12,895	13,148	12,555	
무형자산	1,978	3,700	4,055	3,467	
자산총계	19,070	25,427	27,162	26,430	
유동부채	5,358	4,493	5,009	5,081	
단기금융부채	3,030	1,763	2,254	2,448	
매입채무 및 기타채무	1,525	1,717	1,637	1,530	
단기충당부채	266	265	303	269	
비유동부채	5,441	8,355	9,145	8,550	
장기금융부채	3,815	6,210	7,091	6,638	
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	6	2	2		
부채총계	10,798	12,848	14,154	13,631	
지배주주지분	8,247	11,748	12,096	11,874	
자본금	21	32	32	32	
자본잉여금	8,198	11,785	11,785	11,785	
기타자본구성요소	11	11	-60	-60	
자기주식	-9	-9	-9	-9	
이익잉여금	30	95	361	696	
비자본주주지분	25	831	912	925	
자본총계	8,272	12,579	13,008	12,799	
부채와자본총계	19,070	25,427	27,162	26,430	

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름		325	1,778	1,890	2,092
당기순이익(순실)		19	84	416	417
비현금성항목등	293	1,467	1,940	2,080	
유형자산감가상각비	185	790	1,109	1,106	
무형자산상각비	2	55	137	129	
기타	105	621	694	845	
운전자본감소(증가)	13	326	-280	-217	
매출채권및기타채권의 감소(증가)	448	572	53	106	
재고자산감소(증가)	-79	36	131	-56	
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-94	-27	-100	-61	
기타	633	888	-257	6	
법인세납부		-98	-187	-188	
투자활동현금흐름	-1,405	-328	-1,947	-527	
금융자산감소(증가)	404	321	-383	121	
유형자산감소(증가)	-145	-770	-760	-693	
무형자산감소(증가)	-1	-6	-12	-12	
기타		255	3	3	
재무활동현금흐름	945	-114	192	-521	
단기금융부채증가(감소)	-15	-41	-1,412	-2,107	
장기금융부채증가(감소)	1,001	104	1,996	1,927	
자본의증가(감소)					
배당금의 자급		12	96	97	
기타		0		280	
현금의 증가(감소)	-137	1,325	176	959	
기초현금	798	661	1,986	2,162	
기말현금	661	1,986	2,162	3,121	
FCF	-15,131	-3,456	-202	2,186	

자료 : 롯데제과, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	4,048	16,945	20,930	20,760	
매출원가	2,455	10,879	13,910	13,568	
매출총이익	1,592	6,066	7,020	7,192	
매출총이익률 (%)	39.3	35.8	33.5	34.6	
판매비와관리비	1,508	5,422	6,046	6,067	
영업이익	84	644	973	1,126	
영업이익률 (%)	2.1	3.8	4.7	5.4	
비영업손익	-51	-436	-447	-566	
순금융비용	27	144	174	179	
외환관련손익	-8	-108	10	-9	
관계기업투자등 관련손익	1	-12	0	0	
세전계속사업이익	33	208	526	559	
세전계속사업이익률 (%)	0.8	1.2	2.5	2.7	
계속사업부분	13	124	110	142	
계속사업이익	19	84	416	417	
증단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	19	84	416	417	
순이익률 (%)	0.5	0.5	2.0	2.0	
지배주주	20	94	381	410	
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.55	1.82	1.97	
비지배주주	-1	-9	36	7	
총포괄이익	13	-95	557	-112	
지배주주	15	-86	503	-138	
비지배주주	-2	-9	54	26	
EBITDA	271	1,489	2,219	2,361	

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액			318.6	23.5	-0.8
영업이익			665.2	51.2	15.6
세전계속사업이익			535.8	153.0	63
EBITDA			448.7	49.0	64
EPS(계속사업)			354.7	170.9	7.7
수익성 (%)					
ROE			0.9	3.2	3.4
ROA			0.4	1.6	1.6
EBITDA마진		6.7	8.8	10.6	11.4
안정성 (%)					
유동비율			99.4	156.7	154.0
부채비율			130.5	102.1	108.8
순차입금/자기자본			71.1	47.6	51.2
EBITDA/이자비용(배)			8.2	8.6	9.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			482	2,190	5,932
BPS			196,150	183,220	188,636
CFPS			4,932	21,965	25,347
주당 현금배당금			280	1,300	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			394.5	87.5	32.5
PER(최저)			301.1	66.9	23.7
PBR(최고)			1.0	1.1	1.0
PBR(최저)			0.7	0.8	0.7
PCR			29.6	6.9	5.9
EV/EBITDA(최고)			51.2	10.1	9.0
EV/EBITDA(최저)			44.2	8.8	6.4