



Buy(Maintain)

목표주가: 740,000원

주가(3/15): 611,000원

시가총액: 6,916억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/15)		2,492.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	672,311원	541,000원
등락률	-9.12%	12.94%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	3.3%
6M	0.7%	-3.6%
1Y	5.6%	-9.6%

Company Data

발행주식수		1,132천주
일평균 거래량(3M)		2천주
외국인 지분율		9.70%
배당수익률(16P)		3.98%
BPS(16P)		587,834원
주요 주주	롯데지주 외	48.2%
	국민연금공단	7.4%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	17,624	18,186	18,914	19,747
보고영업이익	798	662	746	857
핵심영업이익	798	662	746	857
EBITDA	1,290	1,138	1,223	1,335
세전이익	759	1,114	693	803
순이익	582	951	526	608
EPS(원)	582	951	526	608
증감률(%YoY)	42,479	72,199	46,435	53,747
PER(배)	15.7	70.0	-35.7	15.7
PBR(배)	15.0	7.7	13.2	11.4
EV/EBITDA(배)	0.9	0.9	1.0	0.9
보고영업이익률(%)	7.5	7.3	7.5	6.9
핵심영업이익률(%)	4.5	3.6	3.9	4.3
ROE(%)	4.5	3.6	3.9	4.3
순부채비율(%)	6.3	11.8	7.7	8.6

Price Trend



기업분석

롯데푸드 (002270)

가격 전가력이 회복된다



롯데푸드는 1) 주력 제품의 가격인상(델리카/육가공), 2) 팽택공장 가동을 회복, 3) 원재료 단가 안정화, 4) 높은 배당수익률로 인해, 올해 기업가치가 상승세를 보일 것으로 기대된다. 빙과/육가공 부문의 실적 우려가 대체로 주가에 반영 되었고, 올해 수익성 개선과 HMR의 중장기적인 성장세를 감안한다면, 비중확대가 유효한 시점으로 판단된다.

>>> 델리카/육가공 수익성 개선 전망

롯데푸드는 올해 델리카/육가공 부문의 수익성 개선에 힘입어 영업이익률이 전년대비 개선될 것으로 기대된다. **델리카**는 주력 제품(삼각김밥/도시락/샌드위치 등)의 **가격인상**과 판매량 증가에 따른 **가동률 회복**으로 실적 턴어라운드 가 전망된다. **육가공**은 주요 경쟁사의 판가 인상으로 인해, 동사의 **가격 전가력이 회복**될 것으로 기대되며, 원료가 부담은 점차 안정화 될 것으로 판단된다. 이에 따라, 유지식품과 육가공 부문을 중심으로 동사의 수익성이 개선될 것으로 기대된다.

>>> 원재료 단가 흐름과 주주가치 제고도 긍정적

원재료 단가 흐름과 높은 배당수익률도 매력적이다. 동사의 유지 사업부와 육가공 사업부는, 해외에서 원유와 전지를 수입해서 제품을 생산하고 있다. 올해는 원/달러 환율 하락으로 인해, 전반적으로 **수입 단가가 안정화** 되어 있기 때문에, 전사 실적 가시성이 높은 편이다.

또한, 지속적인 주당 배당금의 증가로 동사의 **시가배당률은 거의 4%에 육박**하고 있는 상황이다. 게다가, 그룹에서 상장 계열사의 배당성향을 30% 수준까지 끌어올리려 하고 있기 때문에, 추가적으로 주당 배당금이 상승할 가능성도 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 74만원

롯데푸드에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 74만원을 유지한다. 빙과/육가공 부문의 실적 우려가 대체로 주가에 반영된 가운데, 올해 유지식품/육가공 부문의 실적 턴어라운드 동사의 주가 흐름에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

유지식품: 델리카
턴어라운드 전망

유지식품 부문은 크게 유지, 델리카, FS 사업으로 구분할 수 있는데, 올해는 델리카 사업부의 턴어라운드에 관심을 가져야 한다.

델리카 사업부는 편의점에 납품하는 삼각김밥/샌드위치/도시락 등을 생산하고 있다. 편의점의 매장 수 확대와 즉석식품 시장의 성장에 힘입어, 지난 해 델리카 사업부의 매출액은 5년전 대비 두 배 수준으로 성장하였다. 이에 따라, 동사의 유지식품 부문의 영업이익도 꾸준히 증가하는 흐름을 보였었는데, 작년에는 평택공장 증설에 따른 가동률 하락으로 일시적으로 이익이 감소하였다. 하지만, 올해는 **1) 가격인상과 2) 가동률 회복**으로 실적의 턴어라운드가 가능할 전망이다. 올해 1월말에 세븐일레븐을 비롯한 편의점 업체들이 삼각김밥/도시락/샌드위치 등의 가격을 인상하였고, 즉석식품 시장의 성장에 힘입어 외형도 꾸준히 성장하고 있기 때문이다(올해 델리카 매출 +15% 성장 전망).

원재료 단가 흐름도
긍정적

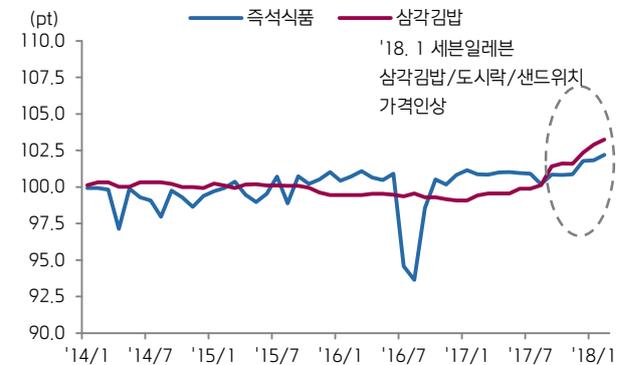
원재료 단가 흐름도 긍정적이다. 동사의 유지 사업부는 해외에서 수입한 대두유/팜유/채종유 등을 가공하여, 주로 B2B 경로로 판매하고 있다. 대체로 원가+margin 형태로 계약을 맺고 있으나, 원재료 단가 상승은 실적 가시성 측면에서 부정적으로 작용할 수 있다. 다만, 올해는 원/달러 환율이 전년대비 4~5% 정도 하락하고, 대두유/팜유도 전년대비 낮은 수준에서 거래되고 있어서, 유지 부문의 수익성이 견조할 것으로 판단된다. **그러므로 FS 사업부의 낮은 이익 기여도와 델리카 턴어라운드, 유지 원재료 단가 안정화 흐름을 감안한다면, 올해 유지식품 부문의 실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단된다.**

유지식품 부문 영업이익 추이 및 전망



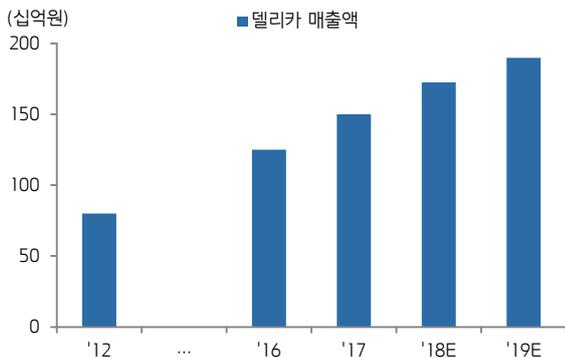
자료: 롯데푸드, 키움증권 리서치

즉석식품/삼각김밥 CPI 추이



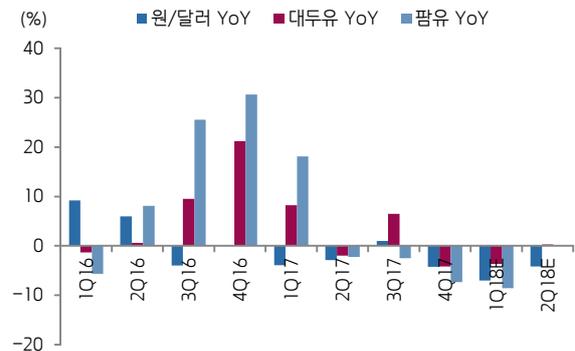
자료: 통계청

델리카 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 롯데푸드, 키움증권 리서치

분기별 환율/대두유/팜유 YoY 증가율 추이 및 가정



자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치(매입 시점 기준)

육가공: 가격 전가력 회복 전망

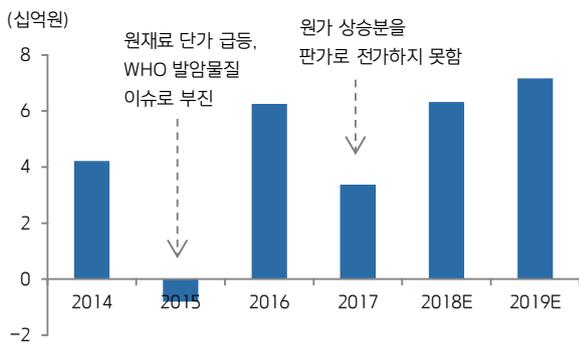
육가공 부문도 가격 전가력 회복에 힘입어, 올해 수익성이 개선될 것으로 기대된다. 통상적으로 동사의 육가공 부문 실적은, 1) 원재료 단가 방향성과 2) 판가 전가 여부에 따라 좌우됐었다. 2017년은 2016년 대비 전반적으로 원재료 단가가 높아졌으나, 판가 인상을 제대로 하지 못했었다. 특히, 롯데리아向 우육 패티 제품의 판가를 인상하지 못했던 부분이 부정적으로 작용했었다. **하지만, 올해는 우육 패티 제품의 판가를 제고할 계획이고, 주요 경쟁사도 원재료 단가 상승 부담으로 육가공품의 판가를 인상했기 때문에(캔햄/냉동만두), 동사도 주력 제품의 판가를 인상할 가능성이 높은 편이다.**

원재료 단가의 방향성도 비교적 긍정적이다. 2017년 탕박 가격이 2016년 모든 폐사 증가에 따른 공급 부족으로 높았던 점을 감안한다면, 올해는 돈육 시세가 하락하면서 정상화 될 가능성이 높기 때문이다. 최근 부위별 수급 차이로 후지 가격은 전년동기 대비 높은 수준이지만, 궁극적으로는 탕박 가격의 방향성과 일치할 가능성이 높다.

HMR 중심의 판매량 성장 기대

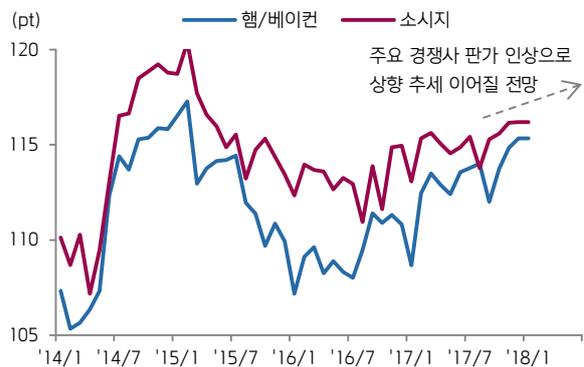
한편, 중장기적으로는 HMR 중심의 판매량 성장세가 기대된다. 동사는 육가공 부문 내 HMR 제품들에 대한 마케팅을 강화하고 있다(年 매출 1천억원 수준). 라퀴진, 스위트 브랜드를 중심으로 냉동조리식품, 즉석조리식품, 면류 카테고리를 확대하여, 편의점 뿐만 아니라 할인점 채널에 맞는 상품 구색을 갖출 계획이다(매출 성장률 +7~8% 목표).

육가공 부문 영업이익 추이 및 전망



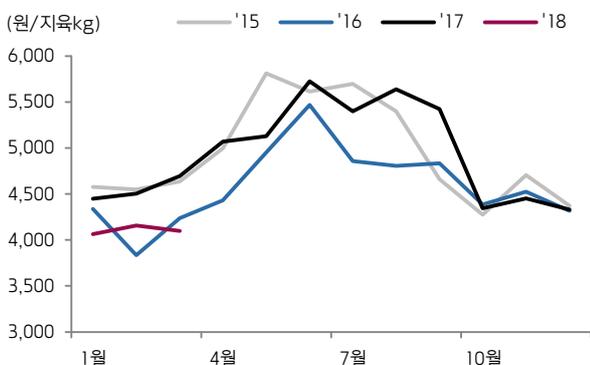
자료: 롯데푸드, 키움증권 리서치(델리카/요리하다 매출 합산 가정)

주요 육가공품 PPI 추이



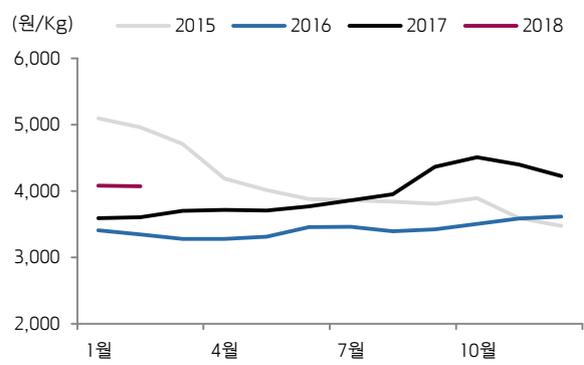
자료: 통계청

월평균 탕박 가격 추이



자료: 축산유통종합정보센터, 키움증권 리서치

월평균 후지 가격 추이



자료: 한국육류유통수출협회, 키움증권 리서치(일반 냉장 기준)

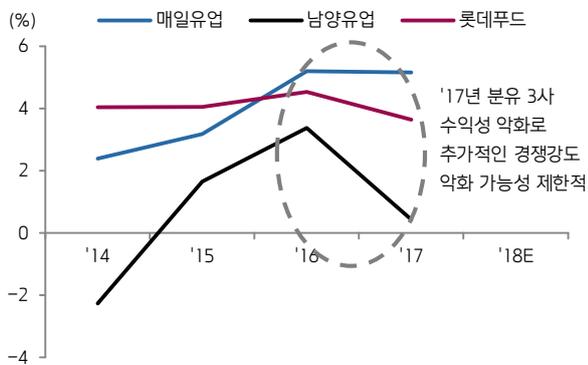
빙과/유가공:
실적 부진 우려는
대부분 주가에 반영

올해 빙과/유가공 부문의 실적은 출산률 하락에 대한 우려가 있는 상황이다. 하지만, 실적 부진 우려가 대부분 시장 컨센서스와 주가에 반영되었고, 추가적인 프로모션 확대 가능성도 제한적이다. 조제분유 3社は 지난 해 수익성 감소로 할인 행사를 자제하는 분위기고, 빙과도 가격 정찰제 정착을 위해 수량 확대 보다 판가 제고에 힘쓰고 있기 때문이다. 따라서, 작년과 달리 올해 전사 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단된다.

**주주가치 제고 노력도
긍정적**

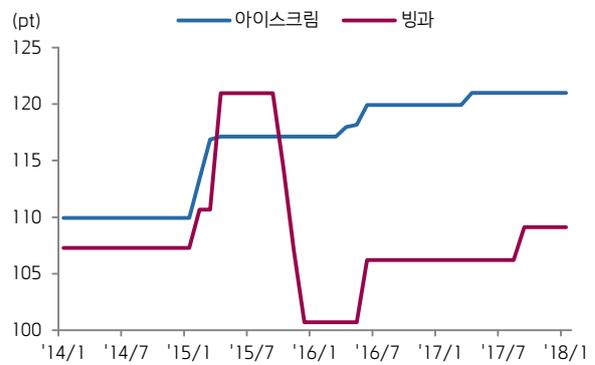
한편, 롯데그룹의 주주가치 제고 노력은 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 롯데그룹은 중장기적으로 주요 상장 계열사의 배당 성향을 30% 수준으로 상향할 계획이다. 따라서, 실적 턴어라운드와 배당성향 상향으로 주당 배당금의 견조한 상승세도 기대할 수 있다.

조제분유 3社 수익성 추이



자료: 각 사 자료

아이스크림/빙과 PPI 추이



자료: 통계청

롯데푸드 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	437.2	476.2	517.6	387.6	452.0	489.9	519.5	430.0	1,762.4	1,818.6	1,891.4
(YoY)	3.4%	5.3%	7.9%	-4.9%	3.4%	2.9%	0.4%	10.9%	3.3%	3.2%	4.0%
유지식품	196.5	207.4	218.9	196.2	205.0	216.3	222.2	216.8	769.0	819.0	860.4
(YoY)	5.5%	6.4%	11.8%	2.2%	4.4%	4.3%	1.5%	10.5%	6.6%	6.5%	5.1%
빙과 등	98.5	131.3	144.4	74.9	99.6	134.0	143.7	81.0	458.7	449.0	458.3
(YoY)	0.4%	1.3%	1.8%	-16.0%	1.1%	2.0%	-0.5%	8.2%	0.3%	-2.1%	2.1%
유가공 등	142.2	137.4	154.5	117.1	147.4	139.6	153.6	132.2	534.7	551.3	572.7
(YoY)	2.7%	7.6%	8.8%	-7.4%	3.6%	1.6%	-0.6%	12.8%	1.4%	3.1%	3.9%
매출총이익	80.1	93.5	109.0	43.3	78.7	90.1	103.4	73.8	360.0	325.9	346.0
(GPM)	18.3%	19.6%	21.1%	11.2%	17.4%	18.4%	19.9%	17.2%	20.4%	17.9%	18.3%
판매비	66.0	73.9	81.5	38.2	62.4	67.2	73.8	68.0	280.2	259.7	271.4
(판매비율)	15.1%	15.5%	15.7%	9.9%	13.8%	13.7%	14.2%	15.8%	15.9%	14.3%	14.3%
영업이익	14.1	19.6	27.5	5.0	16.4	22.9	29.6	5.8	79.8	66.2	74.6
(YoY)	-28.4%	-19.0%	-18.0%	108.3%	16.0%	16.6%	7.7%	14.8%	15.3%	-17.0%	12.7%
(OPM)	3.2%	4.1%	5.3%	1.3%	3.6%	4.7%	5.7%	1.3%	4.5%	3.6%	3.9%
유지식품	6.7	9.1	11.6	8.3	9.0	12.3	12.4	9.4	40.7	35.7	43.1
(OPM)	3.4%	4.4%	5.3%	4.2%	4.4%	5.7%	5.6%	4.3%	5.3%	4.4%	5.0%
빙과 등	4.0	11.1	13.1	-1.1	3.6	10.6	12.6	-1.6	32.9	27.1	25.2
(OPM)	4.1%	8.4%	9.1%	-1.5%	3.6%	7.9%	8.8%	-2.0%	7.2%	6.0%	5.5%
유가공 등	3.3	-0.5	2.7	-2.1	3.9	-0.1	4.5	-2.0	6.3	3.4	6.3
(OPM)	2.3%	-0.4%	1.8%	-1.8%	2.6%	-0.1%	2.9%	-1.5%	1.2%	0.6%	1.1%
세전이익	15.3	14.8	14.9	66.4	15.4	21.2	27.9	4.8	75.9	111.4	69.3
당기순이익	10.7	11.2	7.5	65.6	11.7	16.0	21.1	3.7	58.2	95.1	52.6
(YoY)	-30.1%	-28.0%	-66.9%	1387.8%	9.1%	42.6%	180.3%	-94.4%	15.7%	63.4%	-44.7%

자료: 롯데푸드, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	17,062	17,624	18,186	18,914	19,747
매출원가	13,576	14,024	14,926	15,454	16,031
매출총이익	3,486	3,600	3,259	3,460	3,716
판매비및일반관리비	2,794	2,802	2,597	2,714	2,859
영업이익(보고)	692	798	662	746	857
영업이익(핵심)	692	798	662	746	857
영업외손익	-66	-40	452	-53	-54
이자수익	10	11	12	10	10
배당금수익	43	27	23	7	8
외환이익	8	34	24	22	21
이자비용	35	23	40	58	58
외환손실	45	10	4	4	4
관계기업지분법손익	-64	-21	-40	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	-9	-5	0	0
금융상품평가및기타금융이익	38	-22	-19	0	0
기타	-17	-27	502	-30	-32
법인세차감전이익	626	759	1,114	693	803
법인세비용	124	177	164	168	194
유효법인세율 (%)	19.7%	23.3%	14.7%	24.2%	24.2%
당기순이익	503	582	951	526	608
지분법적용순이익(억원)	503	582	951	526	608
EBITDA	1,170	1,290	1,138	1,223	1,335
현금순이익(Cash Earnings)	981	1,074	1,426	1,003	1,087
수정당기순이익	476	605	971	526	608
증감율(% YoY)					
매출액	4.5	3.3	3.2	4.0	4.4
영업이익(보고)	5.0	15.3	-17.0	12.7	14.8
영업이익(핵심)	5.0	15.3	-17.0	12.7	14.8
EBITDA	4.7	10.2	-11.8	7.5	9.2
지배주주지분 당기순이익	-16.0	15.7	63.4	-44.7	15.7
EPS	-16.0	15.7	70.0	-35.7	15.7
수정순이익	-20.2	27.3	60.5	-45.9	15.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,246	898	-137	992	978
당기순이익	503	582	951	526	608
감가상각비	435	449	433	435	437
무형자산상각비	43	43	42	42	42
외환손익	38	-23	-19	-18	-17
자산처분손익	4	9	5	0	0
지분법손익	64	21	40	0	0
영업활동자산부채 증감	170	-330	-135	12	-101
기타	-12	148	-1,454	-5	10
투자활동현금흐름	-422	-1,277	-72	-984	-814
투자자산의 처분	-44	-286	824	16	-14
유형자산의 처분	11	10	0	0	0
유형자산의 취득	-438	-1,035	-851	-1,000	-800
무형자산의 처분	-1	-2	-16	0	0
기타	50	36	-29	0	0
재무활동현금흐름	135	-397	696	-229	-219
단기차입금의 증가	0	0	767	0	0
장기차입금의 증가	203	-309	0	15	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-65	-82	-249	-249
기타	-33	-23	11	5	30
현금및현금성자산의순증가	960	-776	488	-222	-54
기초현금및현금성자산	184	1,143	367	854	633
기말현금및현금성자산	1,143	367	854	633	578
Gross Cash Flow	1,076	1,228	-1	979	1,079
Op Free Cash Flow	765	-263	38	55	227

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	4,937	4,633	5,150	4,971	5,108
현금및현금성자산	1,143	367	854	633	578
유동금융자산	134	119	112	113	118
매출채권및유동채권	2,081	2,470	2,395	2,425	2,532
채고자산	1,578	1,678	1,788	1,800	1,880
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,939	8,728	7,066	7,597	7,937
장기매출채권및기타비유동채권	131	76	47	47	49
투자자산	2,227	2,476	1,142	1,149	1,164
유형자산	5,016	5,651	5,374	5,939	6,302
무형자산	565	526	504	462	420
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,876	13,362	12,216	12,568	13,045
유동부채	2,293	2,826	3,301	3,373	3,456
매입채무및기타유동채무	1,525	1,832	1,745	1,801	1,881
단기차입금	340	350	1,117	1,117	1,117
유동성장기차입금	352	500	344	359	359
기타유동부채	77	144	95	95	99
비유동부채	1,657	1,109	2,262	2,265	2,299
장기매입채무및비유동채무	101	82	89	88	92
사채및장기차입금	851	362	1,497	1,497	1,497
기타비유동부채	705	665	676	681	711
부채총계	3,950	3,935	5,563	5,638	5,755
자본금	68	68	57	57	57
주식발행초과금	725	725	600	600	600
이익잉여금	7,455	7,971	8,824	9,101	9,460
기타자본	677	661	-2,827	-2,827	-2,827
자본총계	8,926	9,426	6,654	6,930	7,289
지분법적용자본총계	8,926	9,426	6,654	6,930	7,289
순차입금	265	726	1,991	2,227	2,276
총차입금	1,543	1,212	2,958	2,973	2,973

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	36,711	42,479	72,199	46,435	53,747
BPS	651,806	688,335	587,834	612,270	644,018
주당EBITDA	85,472	94,223	86,407	108,072	117,970
CFPS	71,632	78,408	108,305	88,573	96,004
DPS	4,780	6,000	22,000	22,000	22,000
주가배수(배)					
PER	25.3	15.0	7.7	13.2	11.4
PBR	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.3	7.5	7.3	7.5	6.9
PCFR	13.0	8.1	5.1	6.9	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	4.5	3.6	3.9	4.3
영업이익률(핵심)	4.1	4.5	3.6	3.9	4.3
EBITDA margin	6.9	7.3	6.3	6.5	6.8
순이익률	2.9	3.3	5.2	2.8	3.1
자기자본이익률(ROE)	5.8	6.34	11.8	7.7	8.6
투자자본이익률(ROIC)	7.5	8.0	7.2	7.0	7.6
안정성(%)					
부채비율	44.3	41.7	83.6	81.4	79.0
순차입금비율	3.0	7.7	29.9	32.1	31.2
이자보상배율(배)	19.5	35.4	16.5	12.9	14.8
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	7.7	7.5	7.8	8.0
채고자산회전율	9.9	10.8	10.5	10.5	10.7
매입채무회전율	11.4	10.5	10.2	10.7	10.7

Compliance Notice

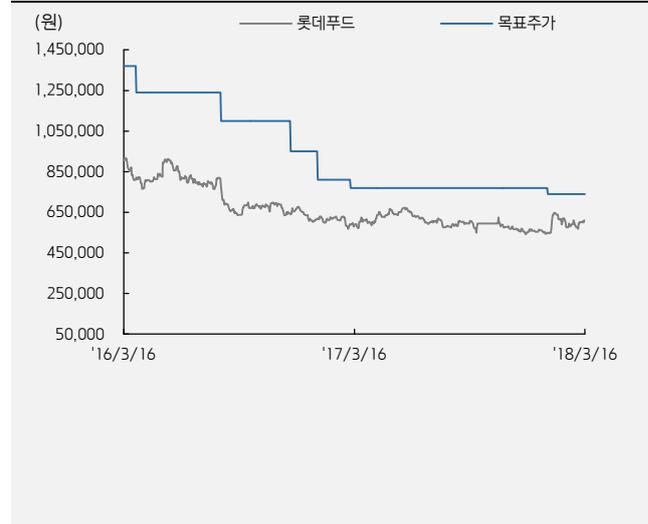
- 당사는 3월 15일 현재 '롯데푸드' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데푸드 (002270)	2016/04/05	BUY (Maintain)	1,240,000 원	6개월	-34.72	-32.21
	2016/05/17	BUY (Maintain)	1,240,000 원	6개월	-33.80	-26.37
	2016/08/17	BUY (Maintain)	1,100,000 원	6개월	-39.30	-30.62
	2016/12/05	BUY (Maintain)	950,000 원	6개월	-32.76	-28.82
	2017/01/17	BUY (Maintain)	810,000 원	6개월	-24.44	-22.31
	2017/03/10	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-20.19	-13.45
	2017/05/16	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-18.81	-12.69
	2017/07/12	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-19.15	-12.69
	2017/08/01	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-20.10	-12.69
	2018/01/16	BUY (Maintain)	740,000 원	6개월	-19.03	-12.57
	2018/02/26	BUY (Maintain)	740,000 원	6개월	-19.25	-12.57
	2018/03/16	BUY (Maintain)	740,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%