

11. 롯데푸드 (002270) / BUY (유지) / TP 1,000,000원 (상향)

2Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

롯데푸드의 2Q18 개별기준 매출액과 영업이익은 각각 4,771억원 (+0.2% YoY), 219억원 (+11.6% YoY)으로, 전년동기 육가공, 유가공부문의 부진 및 평택공장 초기가동으로 인한 고정비 베이스효과에 따라 시장기대치에 부합하는 영업실적이 예상된다.

외형확대는 식품부문의 편의식 관련 제품수요 증가 등으로부터 기인할 것으로 판단한다. 평택공장 가동시기를 감안할 때 추가 고정비에 대한 부담은 없으나, 상대적으로 저마진의 FS 매출비중 증가는 규모의경제 이전까지 전사 이익률 희석 관점에서 아쉬움이 존재한다. 유가공 내 국내외 조제분유 하락 흐름은 이전대비 속도가 둔화될 전망이다. 국내 분유시장 축소에 따라 물량은 지속적으로 감소하고 있으나, 브랜드 투트랙 운영 성과로 ASP가 개선되고 있다. 중국의 경우 사드이슈 잔존 및 신조제분유법에 따른 2공장 미등록을 고려한다면 중국 정상화는 하반기 이후가 될 가능성이 높다. 단 2017년 빙과 내 신제품 이익기여가 2Q17 말부터 본격화되었음을 감안할 때 베이스효과에 따른 카테고리 마진개선은 일부 가능할 것으로 판단한다.

육가공부문의 경우 전년동기 국내 돈육가 상승을 상대적으로 단가가 낮은 수입원 재료의 비중확대로 방어했음을 감안할 때 원가부담의 추가적인 축소로 이어지기는 어려운 상황이다. 최근 B2B향 물량축소 이슈가 존재하나, 원가상승 전가 지연에 따른 이익감소가 2Q17부터 영향을 미쳤음을 감안한다면 베이스부담은 낮다. 따라서 향후 역기저효과 마무리 이후에 대한 흐름을 지켜볼 필요가 있다.

영업실적 안정구간, 배당매력 유효

조제분유 시황악화, 육가공 마진축소 등 비용부담이 이어지고 있으나, 전년동기에 대한 기저효과로 이익개선흐름이 지속될 전망이다. 본업에 대한 안정성 확인에 따라 높은 배당성향에 대한 매력도가 부각됨을 감안해 주가는 건조한 흐름을 이어갈 것으로 판단한다. 영업실적 추정치 및 밸류에이션 조정에 따라 목표주가를 기존 75만원에서 100만원으로 상향조정한다.

〈표1〉 롯데푸드 개별기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)				
	2Q18E	2Q17	YoY (% , %p)	2Q18C diff (% , %p)
매출액	477.1	476.2	0.2	487.0 (2.0)
영업이익	21.9	19.6	11.6	23.6 (7.2)
영업이익률 %	4.6	4.1	0.5	4.8 (0.3)
세전이익	19.6	14.8	31.9	22.5 (13.0)
세전이익률 %	4.1	3.1	1.0	4.6 (0.5)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 07월 03일 기준

〈표2〉 롯데푸드 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
개별 매출액	437.2	476.2	517.6	387.6	430.8	477.1	506.0	426.3	1,818.6	1,840.3	1,908.2
유지/식품	196.5	207.4	218.8	195.6	205.1	217.8	219.9	211.6	818.3	854.4	899.3
빙과/유가공	98.5	131.3	144.4	74.9	91.5	126.4	138.2	84.9	449.0	441.0	447.6
육가공 등	142.2	137.4	154.5	117.1	134.3	132.9	147.9	129.8	551.2	544.9	561.3
YoY %	3.4	5.3	7.9	(4.9)	(1.5)	0.2	(2.2)	10.0	3.2	1.2	3.7
유지/식품	5.5	6.4	11.8	1.9	4.4	5.0	0.5	8.2	6.4	4.4	5.3
빙과/유가공	0.4	1.3	1.8	(16.1)	(7.1)	(3.8)	(4.3)	13.4	(2.1)	(1.8)	1.5
육가공 등	2.7	7.6	8.8	(7.4)	(5.6)	(3.3)	(4.2)	10.9	3.1	(1.1)	3.0
개별 영업이익	14.1	19.6	27.5	5.0	15.9	21.9	29.6	6.7	66.2	74.2	79.4
유지/식품	6.7	9.1	11.6	8.3	9.6	9.8	12.8	9.5	35.7	41.7	44.8
빙과/유가공	4.0	11.1	13.1	(1.1)	3.6	10.7	12.4	(0.8)	27.1	26.0	27.6
육가공 등	3.3	(0.5)	2.7	(2.1)	2.7	1.3	4.4	(1.9)	3.4	6.5	7.0
YoY %	(28.4)	(19.0)	(18.0)	108.4	12.8	11.6	7.9	33.3	(17.0)	12.0	7.1
유지/식품	(30.7)	(6.7)	(9.7)	(1.0)	42.9	8.0	9.6	14.9	(12.2)	16.7	7.4
빙과/유가공	(47.8)	(17.1)	(15.7)	(70.9)	(10.3)	(2.9)	(5.2)	(23.3)	(17.5)	(4.3)	6.4
육가공 등	48.2	(148.7)	(46.1)	적축	(20.1)	(344.8)	63.4	(8.9)	(46.1)	92.2	8.0
OPM %	3.2	4.1	5.3	1.3	3.7	4.6	5.9	1.6	3.6	4.0	4.2
유지/식품	3.4	4.4	5.3	4.2	4.7	4.5	5.8	4.5	4.4	4.9	5.0
빙과/유가공	4.1	8.4	9.1	(1.5)	4.0	8.5	9.0	(1.0)	6.0	5.9	6.2
육가공 등	2.3	(0.4)	1.8	(1.8)	2.0	1.0	3.0	(1.5)	0.6	1.2	1.2

자료: 롯데푸드, 하이투자증권

〈표3〉 롯데푸드 목표주가 - 기존 750,000원 → 1,000,000원으로 변경

(단위: 십억원)						
	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
지배주주순이익	59.9	50.3	58.2	45.1	56.4	64.6
EPS (원)	43,721	36,712	51,395	39,821	49,835	57,071
EPS Growth (%)	(47.5)	(16.0)	40.0	(22.5)	25.1	14.5
PER (X)						
High	18.6	32.4	23.4	20.9		
Avg	16.9	23.0	18.8	18.1		
Low	13.3	15.2	15.3	13.6		
End	13.3	25.9	15.3	13.9	15.8	13.8
target PER (X)						16.5
Fair Price (원)						941,667
목표주가 (원)						1,000,000

자료: 하이투자증권

주: 2017년 분할 및 합병에 따른 영업외수익 제거 (500억원)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	515	434	434	433	매출액	1,819	1,840	1,908	1,981
현금 및 현금성자산	98	31	32	31	증가율(%)	3.2	1.2	3.7	3.8
단기금융자산	16	11	7	5	매출원가	1,493	1,526	1,583	1,655
매출채권	213	210	212	215	매출총이익	326	314	325	327
재고자산	179	175	176	177	판매비와관리비	260	240	246	244
비유동자산	707	671	657	645	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	537	506	496	488	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	50	50	50	50	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,222	1,105	1,091	1,077	영업이익	66	74	79	83
유동부채	330	232	238	246	증가율(%)	-17.0	12.0	7.1	3.9
매입채무	87	97	114	131	영업이익률(%)	3.6	4.0	4.2	4.2
단기차입금	114	50	50	50	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	32	1	1	1	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	226	227	227	227	지분법이익(손실)	-4	-5	-6	-6
사채	150	120	120	120	기타영업외손익	64	-1	2	2
장기차입금	-	30	30	30	세전계속사업이익	111	71	80	83
부채총계	556	458	465	472	법인세비용	16	14	16	16
지배주주지분	665	647	626	605	세전계속이익률(%)	6.1	3.9	4.2	4.2
자본금	6	6	6	6	당기순이익	95	56	65	67
자본잉여금	60	60	60	60	순이익률(%)	5.2	3.1	3.4	3.4
이익잉여금	883	866	847	827	지배주주귀속 순이익	95	56	65	67
기타자본항목	-284	-284	-284	-284	기타포괄이익	-67	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	29	55	63	66
자본총계	665	647	626	605	지배주주귀속총포괄이익	29	55	63	66

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	91	89	79	82	주당지표(원)				
당기순이익	95	56	65	67	EPS	72,204	49,835	57,071	59,254
유형자산감가상각비	-	62	47	46	BPS	587,907	571,414	553,308	534,396
무형자산상각비	4	4	4	4	CFPS	75,504	108,304	102,432	103,716
지분법관련손실(이익)	-4	-5	-6	-6	DPS	22,000	19,000	21,000	22,000
투자활동 현금흐름	-56	-207	-209	-210	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-85	-40	-40	-40	PER	7.7	17.1	14.9	14.4
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	0.9	1.5	1.5	1.6
금융상품의 증감	8	5	4	2	PCR	7.3	7.9	8.3	8.2
재무활동 현금흐름	27	-118	-21	-22	EV/EBITDA	11.4	8.0	8.6	8.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	100	-30	-	-	ROE	11.8	8.6	10.1	10.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.9	7.6	6.9	6.7
배당금지급	-8	-20	-17	-19	부채비율	83.6	70.9	74.2	78.1
현금및현금성자산의증감	62	-68	1	-1	순부채비율	27.3	24.7	25.8	27.3
기초현금및현금성자산	37	98	31	32	매출채권회전율(x)	8.3	8.7	9.0	9.3
기말현금및현금성자산	98	31	32	31	재고자산회전율(x)	10.5	10.4	10.9	11.2

자료 : 롯데푸드, 하이투자증권 리서치센터