

롯데푸드(002270)

중립(유지)

2Q18 Preview: 완만한 이익 성장 가능

실적 델리카, 빙과 호조로 컨센서스 부합 예상

2분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 0.8%, 15.5% 증가한 4,800억원, 226억원을 기록해 시장 컨센서스(매출액 4,857억원, 영업이익 234억원)에 부합할 전망이다. 1분기와 마찬가지로 델리카(냉장HMR류)가 매출액이 10% 이상 증가하며 평택 공장 중설 부담을 줄이며 영업이익률 1~2% 수준의 개선세를 보이고 있다. 또한 빙과가 업계의 가격 정찰제 시행 노력에 따른 ASP 상승, 돼지콘과 같은 신제품 히트(월 매출액 10억원대), 소프트아이스크림 등 B2B제품 확대 효과로 이번 분기에 5% 이상의 매출액 증가 및 수익성 개선이 기대된다. 식자재유통도 지난해 말에 계열사와 오산에 물류센터를 구축해 수도권과 영남향 제품 공급이 증가 중이다.

육가공은 정체, 유가공은 바닥 통과 중

다소 정체내지는 부진한 사업부는 육가공, 유지, 유가공이다. 매출액 비중이 30%로 가장 큰 육가공은 지난해의 호주산 원료가격 상승을 반영해 올해 계열사향 판매단가를 인상시켰음에도 불구하고 반작용으로 판매량은 소폭 줄어든 것으로 추정된다. 유지는 국제 시세가 무역 분쟁등으로 다소 하락하기도 했지만 마진 스프레드 확대 시 판매 증가 마케팅을 강화하고 있어 뚜렷한 이익 증가는 없는 것으로 파악된다.

유가공은 지난해 국내에서는 출산율 하락, 중국에서는 사드로 인해 분유 판매량이 감소해 실적이 크게 부진했다. 하지만 최근 국내 분유 매출액은 제품 고급화로 인한 ASP 상승으로 물량 감소를 대부분 만회하고 있다. 중국 분유 수출은 2공장 인증이 하반기로 지연돼 상반기에는 전년동기대비 비슷한 수준, 연간으로는 지난해 200억원에서 올해 235억원으로 증가할 전망이다.

Stock Data

KOSPI(7/16)	2,302
주가(7/16)	873,000
시가총액(십억원)	988
발행주식수(백만)	1
52주 최고/최저가(원)	896,000/541,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,125
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.2/13.4
주요주주(%)	롯데지주 외 9인
	48.2
	국민연금
	7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.1	59.0	45.8
KOSPI 대비(%p)	14.3	67.7	50.5

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,762	80	58	42,481	15.7	129	14.9	7.4	0.9	6.3	0.9
2017A	1,819	66	95	74,827	76.1	114	7.4	5.9	0.8	11.8	4.0
2018F	1,869	70	48	53,233	(28.9)	124	16.4	8.2	1.3	7.5	2.9
2019F	1,938	78	53	58,584	10.1	136	14.9	7.5	1.4	8.8	3.2
2020F	2,008	88	61	66,530	13.6	150	13.1	6.5	1.4	10.6	3.6

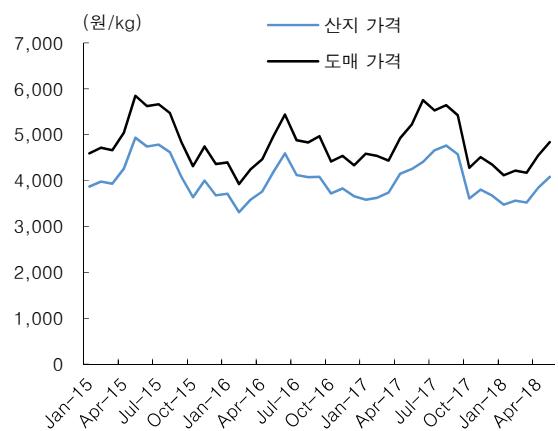
이경주

kjlee@truefriend.com

완만한 이익 성장에 부합하는 주가

최근 주가는 평택공장 증설 부담이 완화되고 유가공이 최악의 국면은 벗어나고 있다는 점, 그리고 롯데그룹의 배당 증가 정책을 긍정적으로 평가하며 상승한 것으로 보인다. 현재 주가는 2018년 예상 PER 기준 16.4배에 거래되고 있어 업종 평균인 16.0배와 유사하다. 글로벌 종합식품회사들의 2018년 예상 PER은 23.9 배로 매우 높으나 아직 브랜드력과 규모 면에서 직접적으로 비교하기 어렵다. 올해 예상 배당수익률은 2.9%이다.

[그림 1] 돼지고기 월별 가격



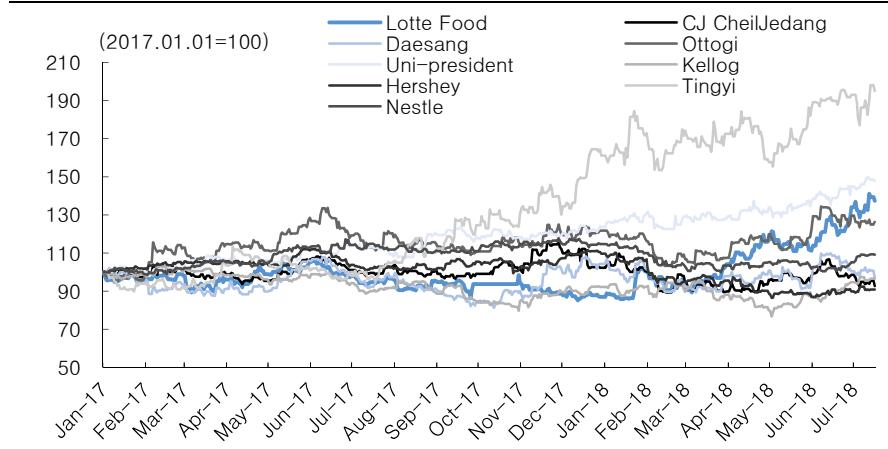
자료: 한국육류유통수출협회, 한국투자증권

[그림 2] 대두 월별 가격



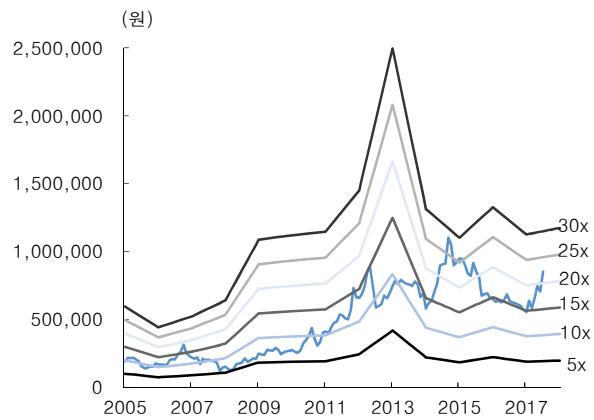
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 글로벌 피어 주가 추이



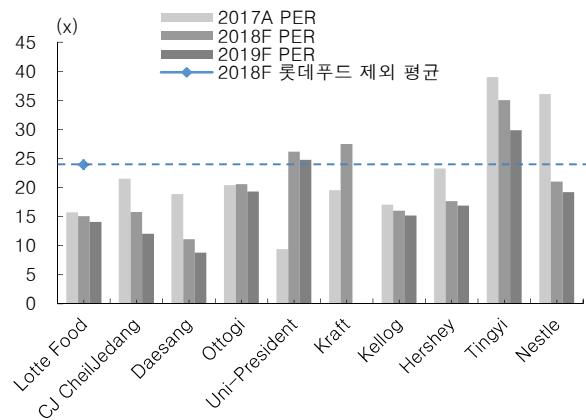
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 5] Global peer와의 PER 비교

주: 7월 16일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

롯데푸드는 식품 소재 및 가공식품 관련 제품을 생산 판매하는 종합 식품 기업임. 1958년 설립된 이후 2013년 주식회사 롯데삼강에서 롯데푸드 주식회사로 상호를 변경하였음. 영위하고 있는 주요 사업으로는 마가린, 쇼트닝 제조 및 판매업, 유지 제조 가공 및 판매업, 빙과제조 및 판매업, 식품가공 및 판매업, 농축수산물 가공처리 및 판매업, 식자재 유통업, 낙농제품 제조, 가공 및 판매업 등이 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	463	515	475	459	436
현금성자산	37	98	75	68	70
매출채권및기타채권	225	213	206	194	181
재고자산	168	179	168	174	161
비유동자산	873	707	751	815	861
투자자산	237	38	29	30	31
유형자산	565	537	595	652	693
무형자산	53	50	50	52	54
자산총계	1,336	1,222	1,226	1,274	1,297
유동부채	283	330	348	417	482
매입채무및기타채무	181	171	176	203	221
단기차입금및단기사채	35	114	124	154	184
유동성장기부채	50	32	22	32	42
비유동부채	111	226	254	271	264
사채	36	150	180	195	185
장기차입금및금융부채	0	6	6	6	6
부채총계	394	556	602	689	745
자본금	7	6	6	6	6
자본잉여금	73	60	60	60	60
기타자본	(0)	(284)	(284)	(284)	(284)
이익잉여금	797	883	909	937	969
자본총계	943	665	625	586	552

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,762	1,819	1,869	1,938	2,008
매출원가	1,402	1,493	1,554	1,614	1,648
매출총이익	360	326	315	324	360
판매관리비	280	260	245	247	272
영업이익	80	66	70	78	88
금융수익	6	10	4	4	4
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	4	24	9	10	10
이자비용	2	4	6	7	7
기타영업외손익	(3)	64	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(2)	(4)	0	0	0
세전계속사업이익	76	111	64	70	80
법인세비용	18	16	15	17	19
당기순이익	58	95	48	53	61
기타포괄이익	(2)	(67)	(67)	(67)	(67)
총포괄이익	57	29	(18)	(13)	(6)
EBITDA	129	114	124	136	150

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	90	91	66	81	108
당기순이익	58	95	48	53	61
유형자산감가상각비	45	43	49	54	58
무형자산상각비	4	4	4	4	5
자산부채변동	(33)	(12)	30	36	52
기타	16	(39)	(65)	(66)	(68)
투자활동현금흐름	(128)	(56)	(97)	(117)	(108)
유형자산투자	(104)	(85)	(107)	(112)	(99)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(29)	(24)	9	(1)	(1)
무형자산순증	(0)	(2)	(4)	(6)	(6)
기타	4	54	4	1	(3)
재무활동현금흐름	(40)	27	7	30	2
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(31)	179	30	55	30
배당금지급	(7)	(8)	(20)	(23)	(25)
기타	(2)	(144)	(3)	(2)	(3)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(78)	62	(24)	(7)	2

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	42,481	74,827	53,233	58,584	66,530
BPS	688,336	711,821	675,713	641,493	611,250
DPS	6,000	22,000	25,000	28,000	31,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	3.3	3.2	2.8	3.7	3.6
영업이익증가율	15.3	(17.0)	6.0	10.7	13.4
순이익증가율	15.7	63.4	(49.1)	10.1	13.6
EPS증가율	15.7	76.1	(28.9)	10.1	13.6
EBITDA증가율	10.2	(11.7)	8.7	9.6	10.9
수익성(%)					
영업이익률	4.5	3.6	3.8	4.0	4.4
순이익률	3.3	5.2	2.6	2.8	3.0
EBITDA Margin	7.3	6.3	6.6	7.0	7.5
ROA	4.4	7.4	4.0	4.3	4.7
ROE	6.3	11.8	7.5	8.8	10.6
배당수익률	0.9	4.0	2.9	3.2	3.6
배당성향	14.1	21.1	47.0	47.8	46.6
안정성					
순차입금(십억원)	61	188	236	301	329
차입금/자본총계비율(%)	12.9	45.5	52.2	65.0	74.5
Valuation(X)					
PER	14.9	7.4	16.4	14.9	13.1
PBR	0.9	0.8	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.4	5.9	8.2	7.5	6.5

주: K-IFRS (개별) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거주가	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데푸드(002270)	2016.07.13	중립	—	—	—
	2017.07.13	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 17일 현재 롯데푸드 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

- 매수 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 돋기 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.