

롯데푸드

HOLD(유지)

002270 기업분석 | 음식료

목표주가(하향)	870,000원	현재주가(10/17)	722,000원	Up/Downside	+20.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 10. 18

안정적이지만, 기대감은 낮게

News

기업탐방 요약: 육가공은 돈육 가격이 안정되고 있지만 햄버거병 이후 롯데리아향 패티 판매가 다소 부진하면서 매출 부진이 지속되고 있는 것으로 판단한다. 병과는 여름철 성수기 더위로 판매량이 호조세를 보이고 있지만 신제품 기저효과(17년 3Q 많이 출시됨)가 소멸되면서 실적 서프라이즈가 계속되기 쉽지 않을 것으로 추정한다. 후레쉬델리카의 경우 신공장의 가동율이 60%수준까지 상승 하면서 영업이익률이 BEP를 확실하게 통과했다. 다만 후레쉬푸드 부문 매출 성장률이 16년 ~17년 +20~30%수준에서 +10%초반으로 다소 하락할 것으로 전망한다.

유지 매출은 팜유가격 하락에 따른 판가조정이 있었고 베이커리 등 신규 매출처 발굴로 판매량이 늘어나면서 전년수준의 매출을 기록할 것으로 추정한다. 중국 분유 수출은 분기별 회복세가 지속되고 있지만, 연간 매출은 17년 200억원 대비 15%가량 성장한 230억원 수준을 기록할 것으로 추정한다. 향후 중국 이외의 베트남 등 동남아시아로 판로를 지속적으로 확대해 나갈 것으로 전망한다. 조제 분유의 경우 출산을 하락에 따른 내수 판매물량 감소가 지속되고 있지만 프리미엄 무항생제 제품 출시 등 선제적 대응으로 금액기준 매출이 크게 감소하지 않을 것으로 추정한다.

Comment

안정적이라는 장점有, 다만 기대감은 다소 낮게: 전 사업 부문에서 안정적 영업이익을 지속적으로 창출할 수 있는 능력을 보유하고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 3Q18 영업이익은 9.3%YoY(증가한 300억원으로 시장 컨센서스를(309억원) 소폭 하회할 것으로 추정한다. 부문별 최근 영업현황을 합산시 전년대비 이익 개선에 대한 기대감은 다소 낮춰야할 것으로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,762	1,819	1,794	1,848	1,902
(증가율)	3.3	3.2	-1.3	3.0	2.9
영업이익	80	66	75	79	87
(증가율)	15.3	-17.0	13.8	5.5	10.0
순이익	58	95	53	57	63
EPS	42,479	72,204	46,846	50,023	55,825
PER (H/L)	22.9/14.7	9.3/7.3	15.4	14.4	12.9
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.1/0.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (H/L)	11.0/7.4	9.9/7.0	6.9	6.5	6.0
영업이익률	4.5	3.6	4.2	4.3	4.6
ROE	6.3	11.8	7.8	7.9	8.4

52주 최저/최고	541,000/896,000원
KOSDAQ /KOSPI	739/2,168pt
시가총액	8,172억원
60일-평균거래량	2,787
외국인지분율	16.8%
60일-외국인지분율변동추이	+3.5%p
주요주주	롯데지주 외 8 인 48.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-11.2	-16.7	22.0
상대기준	-5.6	-11.7	39.8

Action

추정실적, 목표주가 미세 조정. 투자 의견 유지: 동사의 최근 영업상황을 반영하여 18년, 19년 추정 실적을 EPS기준 각각 1.3%, 7.4%하향 조정한다. 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 기존 945,000원에서 870,000원으로 하향 조정하면서 투자 의견 HOLD를 유지한다. 동사의 배당수익률은 시가기준 2.9%수준이다. 안정적 실적과 기대 배당수익률을 감안시 추가적 주가 하락폭은 제한적일 것으로 전망한다.

도표 1. 롯데푸드 추정실적 하향 조정

(단위: 억원 %)

	2018E			2019E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	17,941	17,941	0.0	18,485	18,567	-0.4
영업이익	754	762	-1.1	795	854	-6.9
세전이익	693	702	-1.3	740	800	-7.4
당기순이익	530	537	-1.3	566	612	-7.4

자료: DB 금융투자, 감사보고서

도표 2. 롯데푸드 분기별 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	4,372	4,762	5,176	3,869	4,308	4,702	5,114	3,816	18,178	17,941	18,485
유지식품	1,965	2,074	2,188	1,810	2,051	2,099	2,210	1,838	8,037	8,198	8,525
빙과 등	985	1,313	1,444	892	915	1,286	1,422	872	4,633	4,494	4,553
육가공 등	1,422	1,375	1,544	1,167	1,343	1,317	1,482	1,107	5,508	5,249	5,407
매출총이익	801	935	1,090	719	716	844	956	623	3,545	3,140	3,253
GP%	18.3	19.6	21.1	18.6	16.6	18.0	18.7	16.3	19.5	17.5	17.6
영업이익	141	196	275	41	159	228	300	66	653	754	795
유지식품	67	91	116	79	96	95	137	73	354	402	426
빙과 등	40	111	131	-23	36	130	145	-9	259	302	307
육가공 등	33	-5	27	-16	27	3	18	2	39	50	61
OP%	3.2	4.1	5.3	1.1	3.7	4.9	5.9	1.7	3.6	4.2	4.3
유지식품	3.4	4.4	5.3	4.4	4.7	4.5	6.2	4.0	4.4	4.9	5.0
빙과 등	4.1	8.4	9.1	-2.6	4.0	10.1	10.2	-1.0	5.6	6.7	6.8
육가공 등	2.3	-0.4	1.8	-1.3	2.0	0.3	1.2	0.1	0.7	0.9	1.1
세전이익	153	148	149	492	140	200	210	143	942	693	740
당기순이익	107	112	75	573	106	152	159	113	868	530	566

자료: DB 금융투자, 감사보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	463	515	577	607	646
현금및현금성자산	37	98	178	195	223
매출채권및기타채권	225	213	203	215	221
재고자산	168	179	172	175	181
비유동자산	873	707	671	689	696
유형자산	565	537	506	527	537
무형자산	53	50	46	43	41
투자자산	237	38	38	38	38
자산총계	1,336	1,222	1,248	1,296	1,342
유동부채	283	330	328	339	342
매입채무및기타채무	181	171	173	184	187
단기차입금및단기차	35	114	114	114	114
유동상장기부채	50	32	30	30	30
비유동부채	111	226	222	222	222
사채및장기차입금	36	150	146	146	146
부채총계	394	556	550	561	564
자본금	7	6	6	6	6
자본잉여금	73	60	60	60	60
이익잉여금	797	883	916	953	996
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	943	665	698	735	778

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	90	91	132	117	117
당기순이익	58	95	53	57	63
현금유출이없는비용및수익	77	29	78	81	82
유형및무형자산상각비	49	48	58	60	60
영업관련자산부채변동	-33	-12	17	-3	-10
매출채권및기타채권의감소	-42	11	11	-12	-6
재고자산의감소	-10	-11	6	-2	-6
매입채무및기타채무의증가	6	5	2	11	3
투자활동현금흐름	-128	-56	-21	-75	-63
CAPEX	-104	-85	-23	-78	-67
투자자산의순증	-22	195	0	0	0
재무활동현금흐름	-40	27	-32	-25	-25
사채및차입금의 증가	-33	182	-6	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-14	0	0	0
배당금지급	-7	-8	-20	-20	-20
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-78	62	80	17	28
기초현금	114	37	98	178	195
기말현금	37	98	178	195	223

자료: 롯데푸드, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,762	1,819	1,794	1,848	1,902
매출원가	1,402	1,493	1,480	1,523	1,563
매출총이익	360	326	314	325	338
판매비	280	260	239	246	251
영업이익	80	66	75	79	87
EBITDA	129	114	134	139	147
영업외손익	-3	46	-6	-6	-6
금융손익	2	-14	3	3	3
투자손익	-2	-4	-1	-1	-1
기타영업외손익	-3	64	-8	-8	-8
세전이익	76	111	69	74	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	95	53	57	63
지배주주지분순이익	58	95	53	57	63
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	57	29	53	57	63
증감률(%YoY)					
매출액	3.3	3.2	-1.3	3.0	2.9
영업이익	15.3	-17.0	13.8	5.5	10.0
EPS	15.7	70.0	-35.1	6.8	11.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	42,479	72,204	46,846	50,023	55,825
BPS	688,335	587,907	617,069	649,408	687,549
DPS	6,000	22,000	22,000	22,000	22,000
Multiple(배)					
P/E	14.9	7.7	15.4	14.4	12.9
P/B	0.9	0.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.4	7.1	6.9	6.5	6.0
수익성(%)					
영업이익률	4.5	3.6	4.2	4.3	4.6
EBITDA마진	7.3	6.3	7.4	7.5	7.7
순이익률	3.3	5.2	3.0	3.1	3.3
ROE	6.3	11.8	7.8	7.9	8.4
ROA	4.4	7.4	4.3	4.5	4.8
ROIC	7.7	6.9	7.3	7.9	8.5
안정성및기타					
부채비율(%)	41.7	83.6	78.7	76.3	72.5
이자보상배율(배)	35.4	17.0	13.7	14.6	16.1
배당성향(배)	14.1	21.1	37.7	35.4	31.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

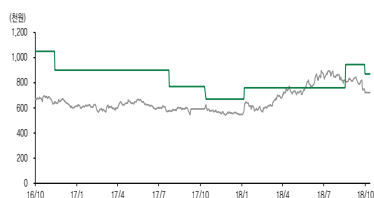
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

롯데푸드 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/05/17	Buy	1,050,000	-27.3 -11.1				
16/11/30	Buy	900,000	-29.5 -23.2				
17/08/10	Buy	770,000	-21.4 -19.4				
17/10/30	Buy	670,000	-15.8 -10.6				
18/01/23	Buy	760,000	-3.4 17.9				
18/09/04	Hold	945,000	-14.8 -10.7				
18/10/17	Hold	870,000	-				