

롯데푸드 (002270)

3Q18 Re: 시장 기대치 소폭 하회

3Q18 Re: 영업이익 전년수준 시현

롯데푸드 별도기준 3분기 매출액 및 영업이익은 각각 4,965억 원(YoY -4.1%), 275억 원(YoY +0.1%)을 시현했다. 회계 인식 변경 기인한 3분기 매출 차감액은 154억원이다. 동일한 회계 기준 적용시 매출액은 YoY 1.1% 하락한 것으로 파악된다. 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회했다.

① 유지/식품 부문 매출액은 대두유 및 팜유 시세 하락에 따른 평가 인하 및 영업일수 감소(추석 연휴), 후레쉬텔리카 디마케팅 영향 기인해 YoY 7.3% 감소했다. ② 빙과 매출은 우호적인 날씨 및 가격 정찰제 효과 기인하여 견조한 YoY 증가세를 시현했다. ③ 파스퇴르는 국내 조제분유 시장이 부진한 가운데 수출액도 예상을 하회하면서 전년대비 매출이 하락한 것으로 판단된다. ④ 육가공 부문 매출은 YoY 1.4% 감소(동일 회계 기준시 3.0% 증가)했다. 우육 패티 가격 정상화 및 HMR 제품 호조, 돈육 투입가 하락 기인한다. 영업이익은 스프레드 개선에 힘입어 전년대비 32억원 큰 폭 증가했다.

올해 주당 배당금은?

작년 롯데푸드는 주당 배당금을 2.2만원으로 대폭 상향했다. 만약 올해 주당 배당금이 작년 수준으로 유지된다면 시가 배당수익률은 3.4%에 이른다. 그러나, 올해 주당 배당금은 전년대비 하락할 공산이 커 보인다. 롯데그룹은 지배구조 개편 당시, 주요 계열사의 중장기 배당성향을 30%까지 늘리겠다는 주주친화정책을 발표했다. 배당정책의 기초 자체가 배당성향이란 점에 주목할 필요가 있다. 작년 롯데푸드의 배당성향은 30% 수준으로, 주당 배당금이 큰 폭 증가한 까닭은 인적분할 기인한 일회성 이익이 반영되었기 때문이다. 올해 배당성향 30% 가정시 주당 배당금은 1.3만원 내외가 예상된다.

최근 주가 하락으로 밸류에이션 여력 보유

최근 주가 하락으로 현 주가는 2019년 예상 PER 13배에 거래 중이다. 조정시 매수가 유효하다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 750,000원 | CP(11월 14일): 644,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,068.05		
52주 최고/최저(원)	896,000/541,000	매출액(십억원)	1,825.2 1,895.7
시가총액(십억원)	728.9	영업이익(십억원)	75.3 82.2
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	53.2 59.9
발행주식수(천주)	1,131.9	EPS(원)	47,022 52,962
60일 평균 거래량(천주)	2.4	BPS(원)	757,851 797,870
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9		
18년 배당금(예상, 원)	22,000	Stock Price	
18년 배당수익률(예상, %)	3.42		
외국인지분율(%)	16.95		
주요주주 지분율(%)			
롯데지주 외 8인	48.21		
국민연금	6.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(13.2) (12.4) 11.0		
상대	(9.3) 4.9 35.7		

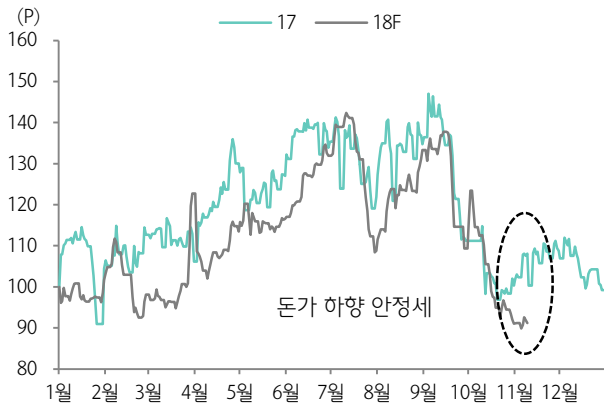
Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,762.4	1,818.6	1,777.8	1,824.6	1,879.3
영업이익	십억원	79.8	66.2	73.2	80.9	89.0
세전이익	십억원	75.9	111.4	64.4	73.4	81.5
순이익	십억원	58.2	95.1	49.4	55.1	61.1
EPS	원	42,479	72,204	43,657	48,657	53,999
증감률	%	15.7	70.0	(39.5)	11.5	11.0
PER	배	14.88	7.66	14.75	13.24	11.93
PBR	배	0.92	0.78	0.87	0.84	0.80
EV/EBITDA	배	7.36	7.15	7.34	6.69	6.06
ROE	%	6.34	11.82	7.27	7.73	8.14
BPS	원	688,336	711,821	737,794	768,767	805,082
DPS	원	6,000	22,000	22,000	22,000	22,000



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

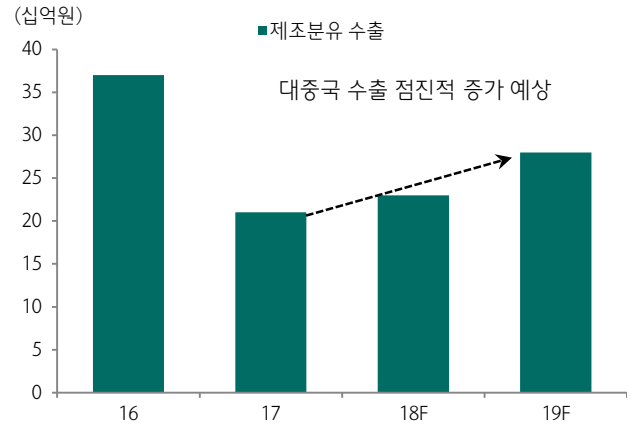
RA 장대익
02-3771-8009
daeik@hanafn.com

그림 1. 돈가 YoY 하락세



자료: Ekapepia, 하나금융투자

그림 2. 롯데푸드 제조분유 수출액 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데푸드 3Q18 Review

(단위: 십억원)

	3Q18	3Q17	YoY	Consen	%Diff
매출액	496.5	517.6	(4.1)	514.1	(3.4)
영업이익	27.5	27.5	0.1	30.6	(10.2)
세전이익	23.6	14.9	58.9	28.4	(16.7)
당기순이익	17.9	7.5	136.8	21.6	(17.3)
OPM %	5.5	5.3		6.0	
NPM %	3.6	1.5		4.2	

자료: 하나금융투자

표 2. 롯데푸드 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	17	18F	19F
매출액	437.2	476.2	517.6	387.6	430.8	470.2	496.5	380.3	1,818.6	1,777.8	1,824.6
유지/식품	196.6	207.4	218.8	195.5	205.1	209.9	202.9	203.3	818.3	821.2	845.8
빙과/유가공	98.5	131.3	144.4	74.9	91.5	128.6	141.3	76.4	449.0	437.7	449.5
육가공	142.2	137.4	154.5	100.6	134.3	131.7	152.3	100.6	534.7	518.9	529.3
YoY	3.4%	5.3%	7.9%	-4.9%	-1.5%	-1.2%	-4.1%	-1.9%	3.2%	-2.2%	2.6%
유지/식품	5.5%	6.5%	11.8%	1.8%	4.3%	1.2%	-7.3%	4.0%	6.4%	0.3%	3.0%
빙과/유가공	0.3%	1.4%	1.8%	-16.1%	-7.1%	-2.1%	-2.1%	2.0%	-2.1%	-2.5%	2.7%
육가공	2.7%	7.6%	8.8%	-20.5%	-5.6%	-4.2%	-1.4%	0.0%	0.0%	-3.0%	2.0%
영업이익	14.1	19.6	27.5	5.0	15.9	22.8	27.5	7.0	66.2	73.2	80.9
YoY	-28.4%	-19.0%	-18.0%	108.2%	12.8%	16.6%	0.1%	38.2%	-17.0%	10.6%	10.5%
OPM	3.2%	4.1%	5.3%	1.3%	3.7%	4.9%	5.5%	1.8%	3.6%	4.1%	4.4%
지배순이익	10.7	11.2	7.5	65.6	10.6	15.2	17.9	5.7	95.1	49.4	55.1
YoY	-30.1%	-28.0%	-67.0%	1387.7%	-0.7%	34.9%	136.8%	-91.3%	63.4%	-48.1%	11.6%
NPM	2.5%	2.4%	1.5%	16.9%	2.5%	3.2%	3.6%	1.5%	5.2%	2.8%	3.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

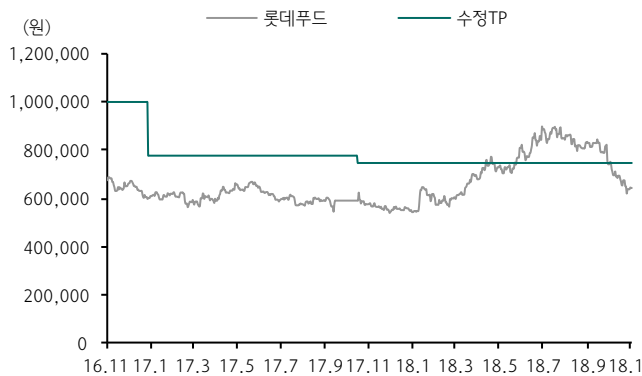
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,762.4	1,818.6	1,777.8	1,824.6	1,879.3
매출원가	1,402.4	1,492.6	1,458.5	1,482.7	1,525.3
매출총이익	360.0	326.0	319.3	341.9	354.0
판매비	280.2	259.7	246.1	260.9	265.0
영업이익	79.8	66.2	73.2	80.9	89.0
금융손익	1.6	(14.5)	(1.4)	(0.9)	(0.5)
중속/관계기업손익	(2.1)	(4.1)	(7.4)	(6.6)	(7.0)
기타영업외손익	(3.5)	63.8	0.0	0.0	0.0
세전이익	75.9	111.4	64.4	73.4	81.5
법인세	17.7	16.4	15.0	18.4	20.4
계속사업이익	58.2	95.1	49.4	55.1	61.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.2	95.1	49.4	55.1	61.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	58.2	95.1	49.4	55.1	61.1
지배주주지분포괄이익	56.6	28.5	49.4	55.1	61.1
NOPAT	61.2	56.5	56.2	60.7	66.7
EBITDA	129.0	113.9	120.1	127.4	135.5
성장성(%)					
매출액증가율	3.3	3.2	(2.2)	2.6	3.0
NOPAT증가율	10.1	(7.7)	(0.5)	8.0	9.9
EBITDA증가율	10.3	(11.7)	5.4	6.1	6.4
영업이익증가율	15.3	(17.0)	10.6	10.5	10.0
(지배주주)순이익증가율	15.7	63.4	(48.1)	11.5	10.9
EPS증가율	15.7	70.0	(39.5)	11.5	11.0
수익성(%)					
매출총이익률	20.4	17.9	18.0	18.7	18.8
EBITDA이익률	7.3	6.3	6.8	7.0	7.2
영업이익률	4.5	3.6	4.1	4.4	4.7
계속사업이익률	3.3	5.2	2.8	3.0	3.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	42,479	72,204	43,657	48,657	53,999
BPS	688,336	711,821	737,794	768,767	805,082
CFPS	99,012	94,485	99,539	106,718	113,544
EBITDAPS	94,223	86,502	106,077	112,549	119,729
SPS	1,286,957	1,381,135	1,570,674	1,611,995	1,660,355
DPS	6,000	22,000	22,000	22,000	22,000
주가지표(배)					
PER	14.9	7.7	14.8	13.2	11.9
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
PCFR	6.4	5.9	6.5	6.0	5.7
EV/EBITDA	7.4	7.1	7.3	6.7	6.1
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	6.3	11.8	7.3	7.7	8.1
ROA	4.4	7.4	4.1	4.5	4.8
ROIC	7.6	6.8	6.9	7.4	8.1
부채비율	41.7	83.6	74.7	71.9	69.1
순부채비율	6.5	28.3	22.0	16.9	11.9
이자보상배율(배)	35.4	17.0	13.9	16.3	17.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	463.3	515.2	509.6	549.3	593.2
금융자산	60.3	114.5	117.9	147.2	179.1
현금성자산	36.7	98.4	102.2	131.1	162.5
매출채권 등	225.3	213.4	208.6	214.1	220.5
재고자산	167.8	178.8	174.8	179.4	184.7
기타유동자산	9.9	8.5	8.3	8.6	8.9
비유동자산	872.8	706.6	703.9	705.6	710.2
투자자산	236.5	37.6	36.7	37.7	38.8
금융자산	182.0	36.9	36.1	37.1	38.2
유형자산	565.1	537.4	538.9	542.3	547.7
무형자산	52.6	50.4	47.1	44.5	42.5
기타비유동자산	18.6	81.2	81.2	81.1	81.2
자산총계	1,336.2	1,221.8	1,213.5	1,254.9	1,303.4
유동부채	282.6	330.1	294.1	298.6	303.8
금융부채	85.0	147.5	115.4	115.4	115.4
매입채무 등	181.4	171.0	167.2	171.6	176.8
기타유동부채	16.2	11.6	11.5	11.6	11.6
비유동부채	110.9	226.2	224.6	226.5	228.6
금융부채	36.2	155.3	155.3	155.3	155.3
기타비유동부채	74.7	70.9	69.3	71.2	73.3
부채총계	393.5	556.3	518.7	525.0	532.4
지배주주지분	942.6	665.4	694.8	729.9	771.0
자본금	6.8	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	72.5	60.0	60.0	60.0	60.0
자본조정	(0.0)	(283.8)	(283.8)	(283.8)	(283.8)
기타포괄이익누계액	66.1	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	797.1	883.1	912.5	947.5	988.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	942.6	665.4	694.8	729.9	771.0
손금유부채	60.9	188.3	152.8	123.5	91.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	89.8	90.8	101.2	98.4	103.4
당기순이익	58.2	95.1	49.4	55.1	61.1
조정	64.6	7.9	48.3	47.3	47.0
감가상각비	49.2	47.7	46.8	46.5	46.5
외환거래손익	(2.3)	(3.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.1	17.3	0.0	0.0	0.0
기타	15.6	(53.2)	1.5	0.8	0.5
영업활동 자산부채 변동	(33.0)	(12.2)	3.5	(4.0)	(4.7)
투자활동 현금흐름	(127.7)	(55.8)	(39.9)	(44.6)	(47.1)
투자자산감소(증가)	(17.7)	203.1	0.8	(1.0)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(102.5)	(84.5)	(45.0)	(47.3)	(50.0)
기타	(7.5)	(174.4)	4.3	3.7	4.0
재무활동 현금흐름	(39.7)	26.9	(57.4)	(24.9)	(24.9)
금융부채증가(감소)	(33.1)	181.6	(32.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	(13.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(132.8)	(5.2)	(4.9)	(4.9)
배당지급	(6.5)	(8.2)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
현금의 증감	(77.6)	61.8	3.8	28.9	31.4
Unlevered CFO	135.6	124.4	112.7	120.8	128.5
Free Cash Flow	(13.7)	5.8	56.2	51.2	53.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데푸드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.10.30	BUY	750,000		
17.1.11	BUY	780,000	-22.10%	-14.24%
16.11.15	BUY	1,000,000	-35.26%	-31.16%
16.10.10	BUY	1,200,000	-43.50%	-42.15%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 11월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 11월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.