

롯데푸드

HOLD(유지)

002270 기업분석 | 음식로

목표주가(하향)	730,000원	현재주가(01/22)	636,000원	Up/Downside	+14.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 01. 23

장기 성장은 긍정적, 단기 모멘텀은 약화

▶ 탐방노트

4Q18 비수기 판촉 증가로 실적 둔화 예상: HMR사업 확대를 위한 시설투자 계획을 공시했고(김천 공장, 930억원), 4Q18 만두 등에 대한 선제적 판촉 강화가 진행중인 것으로 파악된다. 신규 설비투자는 냉동만두, 냉동밥, 냉동볶음밥 등 향후 핵심 HMR제품군을 확대하는 방향이며, 2020년 4월 완공될 예정이다. 동사가 그룹 전반의 HMR사업 강화의 핵심 역할을 할 것으로 추정하며 이는 장기 성장성 측면에서는 긍정적이다. 다만, 단기적으로 신규 HMR추진에 따른 4Q18, 19년 판촉비 증가가 나타날 것으로 추정한다. 4Q18 매출액은 3%YoY증가한 3,983억원, 영업이익은 비수기 판촉비 집행 증가에 따라 20%YoY감소한 32억원으로 시장의 기대치를 하회할 가능성이 있다(컨센서스 61억원).

▶ Comment

19년 매출 2.9%성장, OP% 4%추정: 4Q18 실적 측면의 불확실성은 비수기 시점의 판촉비 증가에 따른 것으로 근본적 우려 사항은 아니다. 다만, HMR사업 확대에 따른 비용증가는 19년 연간 영업실적 개선에 부담이 될 전망이다. 18년 긍정적 성장과 수익성을 보였던 빙과의 경우 19년 추가적 개선폭이 크지 않을 것으로 추정한다. 가공 유지의 경우 안정적 수익성이 유지될 것으로 추정하지만, 뉴질랜드 등과의 FTA체결에 따른 장기적인 대응전략이 필요할 것으로 전망한다. 분유 수출은 중국 외 지역으로의 판로를 개척할 예정이며, 19년 수출 분유 매출 목표는 250억원 수준으로 전체 연간 실적 변동에 큰 영향을 주지 않을 것으로 전망한다. 19년 매출은 HMR 등 식품 매출 증가, 유제품/빙과 가격 인상 등으로 2.9%YoY증가할 것으로 추정한다. 롯데그룹 다른 계열사와 비슷하게 동사도 19년 수익성 중심으로 경영 기조를 유지할 것으로 판단한다. 다만, 세부 카테고리별 업황 변화와 HMR관련 비용 증가 가능성을 감안시 영업이익률은 4%수준에서 정체될 것으로 추정한다.

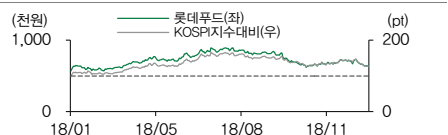
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,762	1,819	1,796	1,850	1,903
(증가율)	3.3	3.2	-1.2	3.0	2.9
영업이익	80	66	69	73	79
(증가율)	15.3	-17.0	4.9	5.4	7.8
순이익	58	95	45	49	53
EPS	42,479	72,204	39,659	42,934	46,898
PER (H/L)	22.9/14.7	9.3/7.3	17.9	14.8	13.6
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.1/0.9	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA (H/L)	11.0/7.4	9.9/7.0	7.2	6.2	5.8
영업이익률	4.5	3.6	3.9	4.0	4.2
ROE	6.3	11.8	6.6	6.9	7.2

Stock Data

52주 최저/최고	568,000/896,000원
KOSDAQ /KOSPI	695/2,118pt
시가총액	7,199억원
60일-평균거래량	1,778
외국인지분율	16.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	롯데지주 외 8인 48.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-11.8	-10.7	11.6
상대기준	-14.1	-8.8	31.8

Action

실적 추정치 하향, 목표주가 하향. 투자의견 HOLD유지: 4Q18 실적 추정치 변경과 19년 세부 사업별 업황 변동 상황을 반영하여 18년, 19년 추정 EPS를 각각 15.4%, 14.8% 하향 조정한다. 실적 추정치 변경과 함께 목표주가를 기존 87만원에서 73만원으로 하향 조정하면서 투자의견 HOLD를 유지한다.

도표 1. 4Q18 실적 Preview

(단위: 억원, %)

	4Q18E	4Q17	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	3,983	3,869	2.9	4,058	-1.8
영업이익	32	41	-20.7	61	-47.1
세전이익	15	492	-96.9	-	-
당기순이익	12	573	-98.0	50	-76.6

자료: DB 금융투자, 사업보고서

도표 2. 롯데푸드 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2018E			2019E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	17,958	17,941	0.1	18,502	18,480	0.1
영업이익	695	750	-7.3	733	790	-7.3
세전이익	592	690	-14.2	631	740	-14.7
당기순이익	449	530	-15.4	486	570	-14.8

자료: DB 금융투자, 사업보고서

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	463	515	569	594	625
현금및현금성자산	37	98	170	182	202
매출채권및기타채권	225	213	203	215	221
재고자산	168	179	172	175	181
비유동자산	873	707	671	686	691
유형자산	565	537	506	524	531
무형자산	53	50	46	43	41
투자자산	237	38	38	38	38
자산총계	1,336	1,222	1,240	1,280	1,316
유동부채	283	330	328	339	342
매입채무및기타채무	181	171	173	184	187
단기차입금및단기차채	35	114	114	114	114
유동성장기부채	50	32	30	30	30
비유동부채	111	226	222	222	222
사채및차입금	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	908	937	970
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	943	665	690	719	752

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,762	1,819	1,796	1,850	1,903
매출원가	1,402	1,493	1,482	1,526	1,567
매출총이익	360	326	314	325	336
판매비	280	260	245	251	257
영업이익	80	66	69	73	79
EBITDA	129	114	128	133	138
영업외손익	-3	46	-10	-10	-10
금융손익	2	-14	-9	-9	-9
투자손익	-2	-4	0	0	0
기타영업외손익	-3	64	-1	-1	-1
세전이익	76	111	59	63	69
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	95	45	49	53
차배주주지분순이익	58	95	45	49	53
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	57	29	45	49	53
증감률(%YoY)					
매출액	3.3	3.2	-1.2	3.0	2.9
영업이익	15.3	-17.0	4.9	5.4	7.8
EPS	15.7	70.0	-45.1	8.3	9.2

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	90	91	124	109	106
당기순이익	58	95	45	49	53
현금유출이없는비용및수익	77	29	77	77	78
유형및무형자산상각비	49	48	58	59	59
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	-71	-60
CAPEX	-104	-85	-23	-74	-64
투자자산의손중	-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	71	12	21
기초현금	114	37	98	170	182
기말현금	37	98	170	182	202

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	42,479	72,204	39,659	42,934	46,898
EPS	688,335	587,907	609,882	635,133	664,347
BPS	6,000	22,000	22,000	22,000	22,000
DPS					
Multiple(배)					
P/E	14.9	7.7	17.9	14.8	13.6
P/B	0.9	0.9	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.4	7.1	7.2	6.2	5.8
수익성(%)					
영업이익률	4.5	3.6	3.9	4.0	4.2
EBITDA마진	7.3	6.3	7.1	7.2	7.2
순이익률	3.3	5.2	2.5	2.6	2.8
ROE	6.3	11.8	6.6	6.9	7.2
ROA	4.4	7.4	3.6	3.9	4.1
ROIC	7.7	6.9	6.7	7.4	7.8
안정성및기타					
부채비율(%)	41.7	83.6	79.7	78.1	75.0
이자보상배율(배)	35.4	17.0	12.6	13.5	14.5
배당성향(배)	14.1	21.1	44.6	41.2	37.7

자료: 롯데푸드, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 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(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-22.1	-15.9					
19/01/23	Hold	730,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경