

롯데푸드 (002270)

4Q18 Pre: 전년 수준 영업이익 전망

4Q18 Pre: 영업이익 시장 기대 소폭 하회 예상

4분기 매출액 및 영업이익을 각각 3,936억원(YoY +1.5%), 44억원(YoY -13.4%)으로 추정한다. 매출 순성장은 4Q17 매출 인식 변경 기인한 소급분 약 300억원 기인한 기저효과 때문이다. 영업이익은 육가공 부문 프로모션 비용 투하 기인해 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다.

① 유지/식품 부문 매출액은 대두유 및 팜유 시세 하락에도 불구하고 영업일수 증가(YoY 5일)에 기인해 전년대비 소폭 증가할 것으로 판단된다. ② 빙과 매출은 기저효과 기인해 YoY 소폭 매출 성장 가능할 것으로 예상된다. ③ 파스퇴르는 국내 조제분유 수요 부진 흐름이 이어지거나 중국 수출액 약 50억원이 반영되면서 매출 둔화를 일부 상쇄할 전망이다. ④ 육가공 부문 매출도 YoY 증가할 것으로 판단된다. 우육 패티 가격 정상화 및 HMR 제품 호조, 돈육 투입가 하락은 긍정적이나, 매출 향상을 위한 프로모션 비용 투하 기인해 수익성은 YoY 하락이 불가피할 것으로 보인다.

올해 영업이익 YoY 11% 증가 추정

올해 영업이익을 YoY 11.2% 증가한 785억원으로 추정한다. ① 돈육 투입 안정화에 따른 육가공 부문의 스프레드 개선, ② 후레쉬델리카의 견조한 탑라인 성장에 따른 수익성 향상, ③ 작년 가격정찰제 시행에 따른 빙과 부문의 체력 증진이 전사 실적 개선의 Key로 작용할 전망이다.

최근 주가 하락으로 밸류에이션 여력 보유

4Q18 실적 부진 및 올해 주당 배당 하향 가능성에 따른 우려가 주가에 기반영 되었다는 판단이다. 현 주가는 2019년 예상 PER 13배에 거래 중이다. 추가 조정시 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 750,000원 | CP(1월 18일): 662,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,127.78		
52주 최고/최저(원)	896,000/568,000	매출액(십억원)	1,804.9 1,868.2
시가총액(십억원)	749.3	영업이익(십억원)	72.5 77.8
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	49.4 55.6
발행주식수(천주)	1,131.9	EPS(원)	43,604 49,098
60일 평균 거래대금(천주)	1.8	BPS(원)	751,830 787,381
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2		
18년 배당금(예상, 원)	22,000	Stock Price	
18년 배당수익률(예상, %)	3.10		
외국인지분율(%)	16.10		
주요주주 지분율(%)			
롯데지주 외 8인	48.21		
국민연금	6.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(8.2) (23.3) 8.5		
상대	(11.0) (18.2) 29.4		

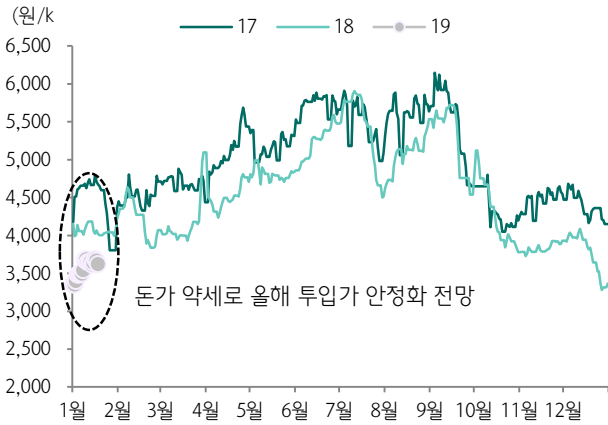
Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,762.4	1,818.6	1,791.1	1,838.1	1,893.2
영업이익	십억원	79.8	66.2	70.6	78.5	86.6
세전이익	십억원	75.9	111.4	61.8	71.0	79.0
순이익	십억원	58.2	95.1	47.1	53.4	59.4
EPS	원	42,479	72,204	41,649	47,145	52,465
증감률	%	15.7	70.0	(42.3)	13.2	11.3
PER	배	14.88	7.66	17.02	14.04	12.62
PBR	배	0.92	0.78	0.96	0.87	0.83
EV/EBITDA	배	7.36	7.15	8.16	7.03	6.37
ROE	%	6.34	11.82	6.94	7.52	7.96
BPS	원	688,336	711,821	735,786	765,247	800,028
DPS	원	6,000	22,000	22,000	22,000	22,000



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

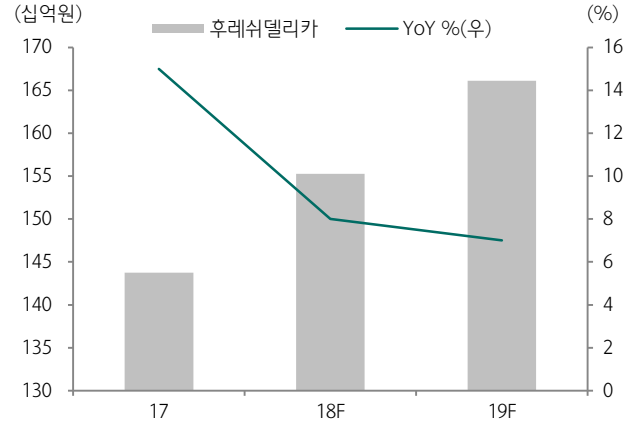
RA 장대익
02-3771-8009
daeik@hanafn.com

그림 1. 돈가 YoY 하락세



자료: 하나금융투자

그림 2. 후레쉬델리카 건조한 매출 성장 추산



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데푸드 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
매출액	430.8	470.2	496.5	393.6	443.3	483.0	509.9	401.9	1,818.6	1,791.1	1,838.1
유지/식품	205.1	209.9	202.9	195.5	211.2	216.2	208.9	201.3	818.3	813.4	837.8
빙과/유가공	91.5	128.6	141.3	76.4	95.1	132.5	145.6	76.4	449.0	437.7	449.5
육가공	134.3	131.7	152.3	121.7	136.9	134.3	155.4	124.2	551.2	540.0	550.8
YoY	-1.5%	-1.2%	-4.1%	1.5%	2.9%	2.7%	2.7%	2.1%	3.2%	-1.5%	2.6%
유지/식품	4.3%	1.2%	-7.3%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	6.4%	-0.6%	3.0%
빙과/유가공	-7.1%	-2.1%	-2.1%	2.0%	4.0%	3.0%	3.0%	0.0%	-2.1%	-2.5%	2.7%
육가공	-5.6%	-4.2%	-1.4%	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.1%	-2.0%	2.0%
영업이익	15.9	22.8	27.5	4.4	17.1	26.1	29.2	6.2	66.2	70.6	78.5
YoY	12.8%	16.6%	0.1%	-13.4%	7.4%	14.2%	6.0%	41.3%	-17.0%	6.7%	11.2%
OPM	3.7%	4.9%	5.5%	1.1%	3.9%	5.4%	5.7%	1.5%	3.6%	3.9%	4.3%
유지/식품	9.6	9.5	7.8	8.4	10.6	10.2	9.4	8.9	35.7	35.4	39.0
빙과/유가공	3.6	13.0	14.0	-0.4	3.8	13.2	13.5	-0.2	27.1	30.3	30.4
육가공	2.7	0.3	5.9	-3.7	2.7	2.7	6.2	-2.5	3.4	5.3	9.2

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

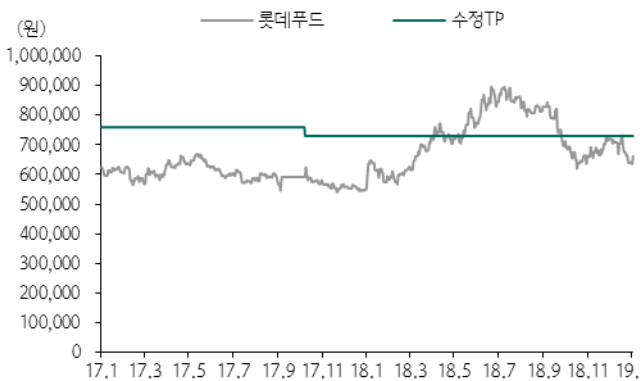
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,762.4	1,818.6	1,791.1	1,838.1	1,893.2
매출원가	1,402.4	1,492.6	1,472.2	1,496.7	1,539.7
매출총이익	360.0	326.0	318.9	341.4	353.5
판매비	280.2	259.7	248.3	262.8	266.9
영업이익	79.8	66.2	70.6	78.5	86.6
금융손익	1.6	(14.5)	(1.4)	(1.0)	(0.6)
중속/관계기업손익	(2.1)	(4.1)	(7.4)	(6.6)	(7.0)
기타영업외손익	(3.5)	63.8	0.0	0.0	0.0
세전이익	75.9	111.4	61.8	71.0	79.0
법인세	17.7	16.4	14.7	17.6	19.6
계속사업이익	58.2	95.1	47.1	53.4	59.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.2	95.1	47.1	53.4	59.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	58.2	95.1	47.1	53.4	59.4
지배주주지분포괄이익	56.6	28.5	47.1	53.4	59.4
NOPAT	61.2	56.5	53.9	59.0	65.1
EBITDA	129.0	113.9	117.5	125.0	133.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.3	3.2	(1.5)	2.6	3.0
NOPAT증가율	10.1	(7.7)	(4.6)	9.5	10.3
EBITDA증가율	10.3	(11.7)	3.2	6.4	6.5
영업이익증가율	15.3	(17.0)	6.6	11.2	10.3
(지배주주)순이익증가율	15.7	63.4	(50.5)	13.4	11.2
EPS증가율	15.7	70.0	(42.3)	13.2	11.3
수익성(%)					
매출총이익률	20.4	17.9	17.8	18.6	18.7
EBITDA이익률	7.3	6.3	6.6	6.8	7.0
영업이익률	4.5	3.6	3.9	4.3	4.6
계속사업이익률	3.3	5.2	2.6	2.9	3.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	42,479	72,204	41,649	47,145	52,465
BPS	688,336	711,821	735,786	765,247	800,028
CFPS	99,012	94,485	97,241	104,604	111,404
EBITDAPS	94,223	86,502	103,779	110,435	117,588
SPS	1,286,957	1,381,135	1,582,447	1,623,935	1,672,653
DPS	6,000	22,000	22,000	22,000	22,000
주가지표(배)					
PER	14.9	7.7	17.0	14.0	12.6
PBR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
PCFR	6.4	5.9	7.3	6.3	5.9
EV/EBITDA	7.4	7.1	8.2	7.0	6.4
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	6.3	11.8	6.9	7.5	8.0
ROA	4.4	7.4	3.9	4.3	4.7
ROIC	7.6	6.8	6.6	7.2	7.9
부채비율	41.7	83.6	75.2	72.6	69.8
순부채비율	6.5	28.3	22.6	17.8	12.9
이자보상배율(배)	35.4	17.0	13.4	15.8	17.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	463.3	515.2	508.9	546.8	589.1
금융자산	60.3	114.5	114.2	141.8	171.9
현금성자산	36.7	98.4	98.4	125.6	155.2
매출채권 등	225.3	213.4	210.2	215.7	222.2
재고자산	167.8	178.8	176.1	180.7	186.1
기타유동자산	9.9	8.5	8.4	8.6	8.9
비유동자산	872.8	706.6	704.2	705.9	710.5
투자자산	236.5	37.6	37.0	38.0	39.1
금융자산	182.0	36.9	36.4	37.3	38.5
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	1,213.1	1,252.8	1,299.6
유동부채	282.6	330.1	295.3	299.9	305.2
금융부채	85.0	147.5	115.4	115.4	115.5
매입채무 등	181.4	171.0	168.5	172.9	178.1
기타유동부채	16.2	11.6	11.4	11.6	11.6
비유동부채	110.9	226.2	225.2	227.0	229.1
금융부채	36.2	155.3	155.3	155.3	155.3
기타비유동부채	74.7	70.9	69.9	71.7	73.8
부채총계	393.5	556.3	520.5	526.8	534.3
지배주주지분	942.6	665.4	692.6	725.9	765.3
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	910.2	943.6	982.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	942.6	665.4	692.6	725.9	765.3
순금융부채	60.9	188.3	156.4	128.9	98.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	89.8	90.8	97.8	96.8	101.8
당기순이익	58.2	95.1	47.1	53.4	59.4
조정	64.6	7.9	48.3	47.4	47.1
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	0.9	0.6
영업활동자산부채변동	(33.0)	(12.2)	2.4	(4.0)	(4.7)
투자활동 현금흐름	(127.7)	(55.8)	(40.4)	(44.6)	(47.2)
투자자산감소(증가)	(17.7)	203.1	0.6	(1.0)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(102.5)	(84.5)	(45.0)	(47.3)	(50.0)
기타	(7.5)	(174.4)	4.0	3.7	3.9
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	(0.0)	27.2	29.6
Unlevered CFO	135.6	124.4	110.1	118.4	126.1
Free Cash Flow	(13.7)	5.8	52.8	49.5	51.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.10.30	BUY	750,000		
17.2.27	BUY	760,000	-20.16%	-11.92%
16.12.29	BUY	970,000	-37.02%	-35.10%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 24일

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 2019년 01월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 01월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.