

롯데푸드 (002270)

1Q20 Pre: 기저 기인해 소폭 증익 가능할 듯

1Q20 Pre: 기저효과 기대

1분기 매출액 및 영업이익을 각각 4,257억원(YoY +0.1%), 92억원(YoY +7.0%)으로 전망한다. 4Q18부터 시작된 육가공 HMR 판촉 기인해 기저효과를 기대해 볼 만하다. 작년 판관비는 YoY 130억원 증가했는데 대부분 관련 비용으로 추정된다. 올해는 코로나19 기인한 언택트 사회적 분위기 기인해 수익성 중심의 내실 경영을 펼칠 것으로 예상된다. ① 유지/식품 부문 매출액은 YoY -2.5% 감소할 것으로 추산된다. 유지는 작년 6월 유지 판가 인상 효과가 반영되면서 물량 감소를 상쇄할 것으로 전망한다. 2018년 하반기부터 진행되었던 후레쉬텔리카의 디마케팅도 마무리된 것으로 파악된다. 그러나, 식자재 매출은 코로나19 부정적 영향으로 YoY -7% 감소할 것으로 예상된다. ② 빙과/파스퇴르 부문 매출액은 YoY 소폭 증가할 전망이다. 일부 유제품 판가 인상 및 중국 제조분유 수출 50억원 반영에 기인한다. ③ 육가공 부문은 수익성 개선이 기대된다. 투입 돈가가 안정적인 가운데 HMR 관련 판촉 비용이 감소했기 때문이다.

올해 수익성 개선에 초점

올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 8,248억원(YoY +2.1%), 565억원(YoY +14.2%, OPM 3.1%)로 추정한다. 올해는 수익성 개선에 초점을 맞출 것으로 판단된다. 매출 측면에서는 B2B 채널 비중이 높은 만큼 코로나19의 부정적 영향이 불가피할 것이다. 그러나, 손익 개선 기대감은 유효해 보인다. 손익 개선의 Key는 작년까지 진행되었던 HMR 판촉의 유의미한 축소이다. 유지 및 일부 유제품 판가 인상 효과도 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다.

주가는 역사적 하단 위치하나 단기 주가 모멘텀 부재

실적 부진 기인해 주가는 역사적 밸류에이션 밴드 하단까지 하락했다. 올해 실적 측면에서는 기저효과를 기대할 수 있겠으나 여전히 단기 주가 모멘텀이 부재해 아쉽다. 밸류에이션 조정으로 목표주가는 42만원으로 하향한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 420,000원(하향) | CP(4월 21일): 354,500원

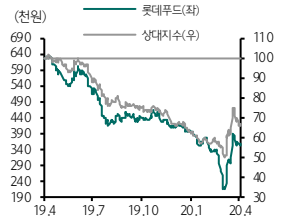
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,879.38
52주 최고/최저(원)	630,000/211,500
시가총액(십억원)	401.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	1,131.9
60일 평균 거래량(천주)	3.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	12.54
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 11인	48.23
국민연금공단	6.40
추가상승률	1M 6M 12M
절대	61.5 (19.3) (43.0)
상대	34.6 (11.4) (32.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,817.9	1,855.5
영업이익(십억원)	54.0	58.2
순이익(십억원)	40.4	42.2
EPS(원)	35,706	37,246
BPS(원)	800,255	824,106

Stock Price



Financial Data

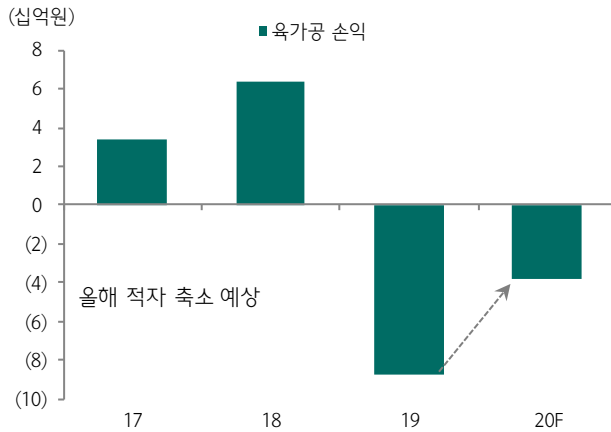
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,810.8	1,788.0	1,824.8	1,879.5	1,954.7
영업이익	십억원	67.6	49.5	56.5	63.8	72.2
세전이익	십억원	55.9	49.6	53.2	59.4	68.1
순이익	십억원	42.5	37.5	40.0	44.6	51.2
EPS	원	37,584	33,151	35,340	39,445	45,267
증감률	%	(47.9)	(11.8)	6.6	11.6	14.8
PER	배	18.86	12.46	10.03	8.99	7.83
PBR	배	0.98	0.55	0.45	0.43	0.41
EV/EBITDA	배	8.45	6.61	5.20	4.59	3.99
ROE	%	6.31	5.40	5.50	5.80	6.27
BPS	원	726,876	749,015	784,354	823,799	869,066
DPS	원	15,000	0	0	0	0



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

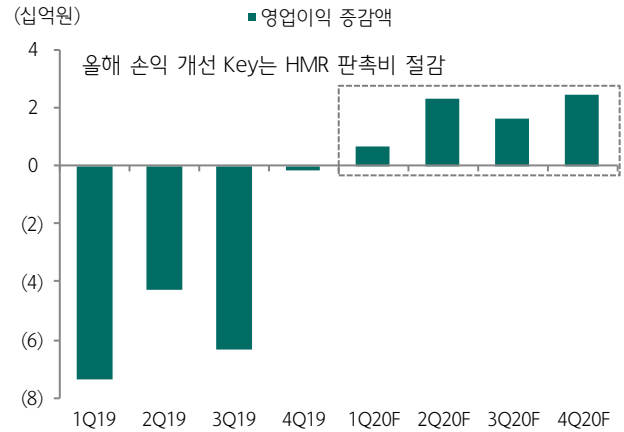
RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

그림 1. 작년 육가공 HMR 판촉으로 적자 폭 증가



자료: 하나금융투자

그림 2. 올해 기저효과 기대



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데푸드 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	425.2	466.4	477.6	418.8	425.7	475.0	494.2	429.9	1,810.8	1,788.0	1,824.8
유지/식품	198.5	208.1	203.9	204.0	193.5	210.2	208.2	210.7	818.8	814.5	822.6
빙과/유가공	95.4	128.6	136.7	88.0	98.2	132.4	140.8	90.6	446.5	448.7	462.1
육가공	131.4	129.7	137.0	126.0	134.1	132.3	145.2	128.5	551.3	524.1	540.1
YoY	-1.3%	-0.8%	-3.8%	1.3%	0.1%	1.8%	3.5%	2.7%	-0.4%	-1.3%	2.1%
유지/식품	-3.2%	-0.9%	0.5%	1.6%	-2.5%	1.0%	2.1%	3.3%	0.1%	-0.5%	1.0%
빙과/유가공	4.3%	0.0%	-3.2%	3.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-0.6%	0.5%	3.0%
육가공	-2.1%	-1.5%	-10.1%	-5.3%	2.0%	2.0%	6.0%	2.0%	0.0%	-4.9%	3.0%
영업이익	8.6	18.6	21.2	1.2	9.2	20.9	22.8	3.6	67.6	49.5	56.5
YoY	-46.2%	-18.8%	-23.0%	-10.2%	7.0%	12.4%	7.8%	210.4%	2.0%	-26.8%	14.2%
OPM	2.0%	4.0%	4.4%	0.3%	2.2%	4.4%	4.6%	0.8%	3.7%	2.8%	3.1%
유지/식품	5.9	9.7	10.4	6.1	4.8	9.7	10.4	7.4	33.1	32.1	32.3
빙과/유가공	3.3	11.5	13.0	-1.8	3.4	12.6	13.8	-1.8	28.1	26.1	28.0
육가공	-0.6	-2.6	-2.3	-3.3	0.9	-1.4	-1.4	-1.9	6.4	-8.8	-3.8

자료: 하나금융투자

표 2. 롯데푸드 목표주가 42만원 도출

(단위: 십억원)

	20F	21F	비고
(지배)EPS (원)	35,340	39,445	
Target PER	11	11	음식료 업종 평균 20% 할인
목표주가	388,700	434,000	
현재가치(시간가중)		420,000	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

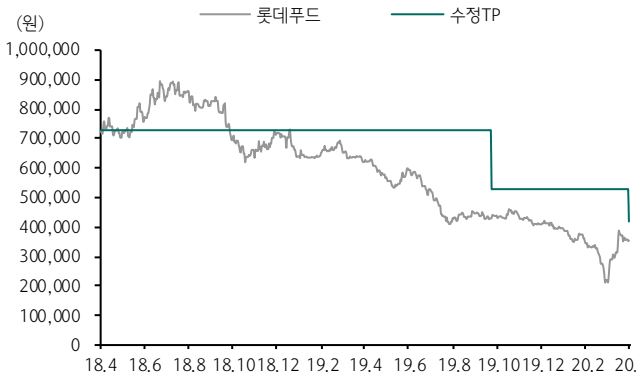
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,810.8	1,788.0	1,824.8	1,879.5	1,954.7
매출원가	1,503.0	1,487.8	1,512.9	1,556.4	1,616.7
매출총이익	307.8	300.2	311.9	323.1	338.0
판매비	240.3	250.8	255.5	259.4	265.8
영업이익	67.6	49.5	56.5	63.8	72.2
금융손익	(8.8)	(4.5)	(4.8)	(4.4)	(4.1)
중속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	1.5	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	4.7	0.0	0.0	0.0
세전이익	55.9	49.6	53.2	59.4	68.1
법인세	13.4	12.0	13.2	14.7	16.9
계속사업이익	42.5	37.5	40.0	44.6	51.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42.5	37.5	40.0	44.6	51.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	42.5	37.5	40.0	44.6	51.2
지배주주순이익	37.1	38.7	40.0	44.6	51.2
NOPAT	51.4	37.5	42.5	48.0	54.3
EBITDA	113.5	100.8	109.5	118.7	129.0
성장성(%)					
매출액증가율	(0.4)	(1.3)	2.1	3.0	4.0
NOPAT증가율	(9.0)	(27.0)	13.3	12.9	13.1
EBITDA증가율	(0.4)	(11.2)	8.6	8.4	8.7
영업이익증가율	2.1	(26.8)	14.1	12.9	13.2
(지배주주)순이익증가율	(55.3)	(11.8)	6.7	11.5	14.8
EPS증가율	(47.9)	(11.8)	6.6	11.6	14.8
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	16.8	17.1	17.2	17.3
EBITDA이익률	6.3	5.6	6.0	6.3	6.6
영업이익률	3.7	2.8	3.1	3.4	3.7
계속사업이익률	2.3	2.1	2.2	2.4	2.6
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	37,584	33,151	35,340	39,445	45,267
BPS	726,876	749,015	784,354	823,799	869,066
CFPS	105,304	99,925	98,085	104,849	113,990
EBITDAPS	100,286	89,073	96,760	104,849	113,990
SPS	1,599,839	1,579,714	1,612,204	1,660,570	1,726,993
DPS	15,000	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.9	12.5	10.0	9.0	7.8
PBR	1.0	0.6	0.5	0.4	0.4
PCFR	6.7	4.1	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	8.4	6.6	5.2	4.6	4.0
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	6.3	5.4	5.5	5.8	6.3
ROA	3.5	3.0	3.0	3.2	3.5
ROIC	6.3	4.8	5.7	6.2	6.9
부채비율	77.0	86.7	83.1	79.9	77.0
순부채비율	22.9	28.1	22.6	18.1	13.4
이자보상배율(배)	12.0	9.5	10.4	11.8	13.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	450.2	624.5	663.8	702.5	751.5
금융자산	56.3	31.0	61.2	86.4	116.9
현금성자산	43.0	28.6	58.8	83.8	114.3
매출채권 등	189.8	195.9	199.9	205.9	214.2
재고자산	192.3	227.1	231.8	238.8	248.3
기타유동자산	11.8	170.5	170.9	171.4	172.1
비유동자산	758.1	696.6	705.1	722.9	741.2
투자자산	39.9	27.2	18.7	19.3	20.1
금융자산	19.2	17.9	18.3	18.8	19.6
유형자산	541.0	582.9	602.3	621.4	640.2
무형자산	47.1	46.2	43.9	42.0	40.6
기타비유동자산	130.1	40.3	40.2	40.2	40.3
자산총계	1,208.3	1,321.2	1,369.0	1,425.4	1,492.7
유동부채	181.0	453.8	460.7	471.1	485.2
금융부채	3.0	115.6	115.7	115.8	116.0
매입채무 등	164.7	168.5	171.9	177.1	184.2
기타유동부채	13.3	169.7	173.1	178.2	185.0
비유동부채	344.8	159.8	160.7	162.1	164.1
금융부채	209.4	114.2	114.2	114.2	114.2
기타비유동부채	135.4	45.6	46.5	47.9	49.9
부채총계	525.8	613.6	621.5	633.2	649.3
지배주주지분	682.5	707.5	747.5	792.2	843.4
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
자본조정	(283.8)	(283.8)	(283.8)	(283.8)	(283.8)
기타포괄이익누계액	(11.1)	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	911.7	922.9	962.9	1,007.5	1,058.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	682.5	707.5	747.5	792.2	843.4
순금융부채	156.1	198.8	168.7	143.6	113.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	96.8	47.6	96.6	102.1	109.5
당기순이익	42.5	37.5	40.0	44.6	51.2
조정	60.4	62.5	57.9	59.4	60.9
감가상각비	45.9	51.4	53.0	54.9	56.8
외환거래손익	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	13.0	11.0	4.9	4.5	4.1
영업활동 자산부채	(6.1)	(52.4)	(1.3)	(1.9)	(2.6)
변동					
투자활동 현금흐름	(33.2)	(49.3)	(60.9)	(71.7)	(73.8)
투자자산감소(증가)	(2.3)	12.8	8.5	(0.6)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(54.0)	(74.6)	(70.0)	(72.1)	(74.3)
기타	23.1	12.5	0.6	1.0	1.3
재무활동 현금흐름	(119.1)	(12.8)	(5.4)	(5.3)	(5.3)
금융부채증가(감소)	(90.4)	17.4	0.1	0.1	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.7)	(16.6)	(5.5)	(5.4)	(5.5)
배당지급	(20.0)	(13.6)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(55.5)	(14.4)	30.3	25.0	30.5
Unlevered CFO	119.2	113.1	111.0	118.7	129.0
Free Cash Flow	37.6	(27.2)	26.6	30.0	35.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.22	BUY	420,000		
19.10.15	BUY	530,000	-28.30%	-13.02%
18.5.21	BUY	730,263	-10.02%	22.70%
17.10.18	BUY	759,474	-18.95%	1.65%

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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 21일

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 2020년 04월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 04월 22일 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.