

Results Comment

롯데푸드 (002270)

한유정
yujung.han@daishin.com

투자의견

6개월 목표주가

580.000

매수, 유지

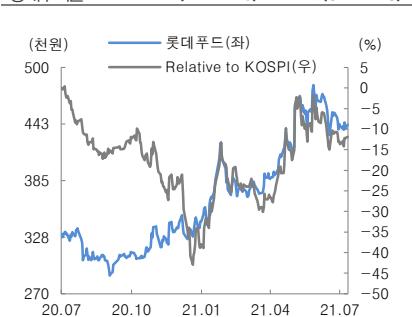
현재주가 (21.08.07)

442,000

유지

으시크여조

KOSPI	3223.04
시기총액	534십억원
시기총액비중	0.02%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	482,000원 / 288,500원
120일 평균거래대금	19억원
외국인자본율	12.78%
주요증주수	롯데지주 외 8 이 51.52%



예상했던 서프라이즈

투자의견 매수. 목표주가 580,000원 유지

- 12M Fwd EPS에 음식료 업종 평균 PER을 Target Multiple로 적용
 - 향후 생산 공장 효율화 과정에서 일회성 비용 반영 가능성이 상존하나
 - 1) 냉장 간편식 중심의 HMR 매출 성장과 2) P와 Q가 동반하는 유지 부문 매출 성장이 지속될 가능성이 높고 3) 식자재, 육가공 부문의 수익 중심의 사업 개편 효과가 이번 2분기에 이어 하반기에도 수익성 개선을 주도할 전망

기대치를 상회한 2분기

- 2021년 2분기 롯데푸드의 매출액은 4,576억원(+4% yoy, +11% qoq), 영업이익은 195억원(+39% yoy, +81% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 205억원 부합, 컨센서스 영업이익 180억원 상회
 - 단체급식 비효율 점포 축소로 식자재 매출액은 -4% yoy(이하 yoy)로 1분기에 이어 매출 감소 추세가 이어졌으나 높은 시장 지배력을 기반으로 원유가격 상승분의 순조로운 가격 전가가 이뤄지며 유지 부문 판가가 +12% 상승하며 유지 매출 성장 +19% 견인. 식자재 효율 개선 및 유지 부문 판가 인상으로 유지/식자재 영업이익이 +86% 증가하며 실적 호조 주도
 - 일반 분유 매출액은 여전히 감소 추세이나 분유 신제품 판매 호조, 베이비푸드 매출 확대 영향으로 유가공 매출액은 +2%로 선방. 지난 2020년 2분기 빙과 부문 기저 부담 및 비우호적인 날씨 영향으로 빙과 매출액은 -1%에 불과했던 반면 핵심 브랜드의 광고비 확대로 빙과/유가공 영업이익은 -18%로 부진
 - 비효율 매출 축소로 육가공 매출액은 -4%로 예상치에 근접하였으나 김천 공장 가동이 지연된 영향으로 HMR 매출액은 +9%에 불과하였음

(단위: 십억원 %)

구분	2Q20			1Q21			2Q21			3Q21		
	직전추정	점정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ				
매출액	441	413	466	458	3.9	10.7	461	497	5.1	8.6		
영업이익	14	11	20	19	39.1	81.1	18	22	7.4	15.2		
순이익	56	7	17	14	-75.9	90.5	14	16	53.4	19.2		

자료: 롤데풀드 Enguide 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(다익·신언월 월 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,788	1,719	1,781	1,859	1,939
영업이익	49	44	57	65	71
세전순이익	50	96	54	64	71
총당기순이익	38	70	41	48	53
자비지분순이익	38	70	41	48	53
EPS	41,242	77,191	43,300	48,409	53,842
PER	10.0	4.3	10.2	9.1	8.2
BPS	625,100	672,512	683,224	685,061	717,311
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	10.6	9.6	5.2	5.9	6.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자배자분 기준으로 산출
자료: 롯데푸드 대신증권 Research Center

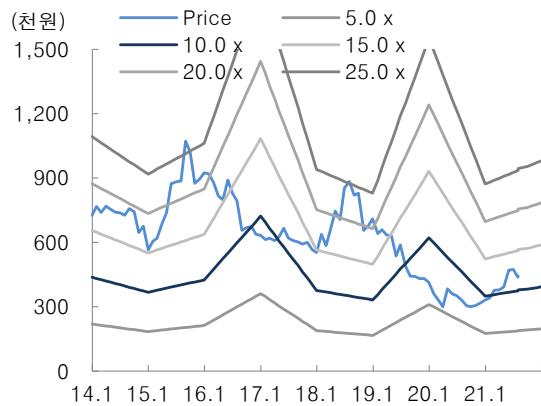
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,796	1,887	1,781	1,859	-0.8	-1.5
판매비와 관리비	260	274	258	270	-0.7	-1.3
영업이익	58	65	57	65	-0.4	-1.0
영업이익률	3.2	3.5	3.2	3.5	0.0	0.0
영업이순이익	-4	-2	-3	-1	적자유지	적자유지
세전순이익	54	63	54	64	0.5	0.5
지배지분순이익	40	48	41	48	0.5	0.5
순이익률	2.2	2.5	2.3	2.6	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	43,097	48,157	43,300	48,409	0.5	0.5

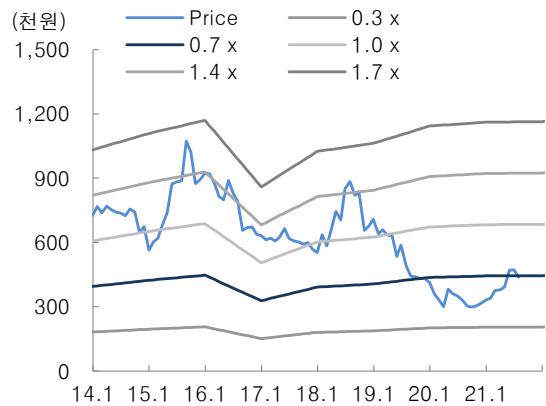
자료: 롯데푸드, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데푸드 PER Band Chart



자료: 롯데푸드, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데푸드 PBR Band Chart



자료: 롯데푸드, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데푸드 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	409	441	473	396	413	458	497	413	1,788	1,719	1,781	1,859
유지/식자재	164	164	166	162	164	180	179	172	707	656	696	734
빙과/유가공	84	115	122	76	86	115	134	80	398	397	416	430
HMR/육가공	160	160	183	156	161	160	182	159	676	659	663	688
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	8	7	7	7
YoY (%)	-3.8	-5.5	-1.0	-5.4	1.0	3.9	5.1	4.4	-1.3	-3.9	3.6	4.4
유지/식자재	-5.9	-9.2	-5.9	-7.9	0.4	10.3	7.7	6.2	-0.5	-7.2	6.2	5.5
빙과/유가공	1.0	-0.9	-1.9	2.3	2.6	0.0	10.4	5.0	0.4	-0.2	4.7	3.4
HMR/육가공	-4.0	-4.8	4.6	-6.3	0.8	0.1	-0.6	2.1	-4.0	-2.5	0.6	3.8
기타	-5.3	0.0	0.0	-5.3	0.0	0.0	0.5	0.8	0.0	-2.7	0.3	2.1
매출액 비중(%)												
유지/식자재	40.0	37.1	35.1	40.9	39.8	39.4	36.0	41.7	39.5	38.1	39.1	39.5
빙과/유가공	20.4	26.1	25.8	19.3	20.8	25.2	27.0	19.4	22.3	23.1	23.3	23.1
HMR/육가공	39.1	36.3	38.7	39.3	39.0	35.0	36.6	38.5	37.8	38.3	37.2	37.0
기타	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
영업이익	10	14	21	0	11	19	22	5	50	44	57	65
유지/식자재	11	7	8	8	10	13	10	9	44	33	41	43
빙과/유가공	1	9	10	-5	1	7	12	-4	18	16	16	18
HMR/육가공	-2	-2	3	-4	0	-1	1	0	-13	-5	0	3
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
YoY (%)	15.4	-24.3	-1.1	흑전	8.3	39.1	7.4	흑전	-26.7	-10.4	29.2	12.9
유지/식자재	10.5	-44.7	-36.0	-19.4	-7.3	85.7	22.6	13.5	33.5	-25.0	24.7	4.4
빙과/유가공	-8.3	-4.8	-12.8	적지	-34.5	-18.1	18.0	적지	-36.1	-11.4	1.0	11.9
HMR/육가공	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	-79.1	흑전	흑전	적지	적지	흑전
기타	-50.0	27.3	0.0	-23.1	0.0	-28.6	-14.1	10.7	0.0	-17.2	-10.2	7.2
영업이익률 (%)	2.4	3.2	4.4	-0.1	2.6	4.3	4.5	1.1	2.8	2.6	3.2	3.5
유지/식자재	6.4	4.4	4.8	4.6	5.9	7.4	5.5	4.9	6.3	5.1	5.9	5.9
빙과/유가공	1.3	7.9	8.3	-5.9	0.8	6.5	8.9	-5.2	4.5	4.0	3.9	4.2
HMR/육가공	-1.1	-1.5	1.4	-2.3	0.1	-0.8	0.3	0.1	-2.0	-0.8	-0.1	0.5
기타	5.6	7.8	7.4	5.6	5.6	5.6	6.3	6.1	7.7	6.6	5.9	6.2

주: 3Q19, 1Q21 사업활동의 구성단위 변경으로 현재 분류를 기준으로 2019년 수치까지 소급하여 조정 2019년 사업부문별 YoY 수치는 대신증권 추정치

자료: 대신증권 Research Center

표 2. Global Peer

회사명 코드	롯데푸드 002270 KS Equity	JAPFA JAP SP Equity	INDOFOOD AGRI RESOURCES IFAR SP Equity	FORMOSA OILSEED PROCESSING 1225 TT Equity	FIRST RESOURCES FR SP Equity
주가(2021.08.02 기준) (USD)	384	1	0	2	1
시가총액 (USDmn)	465	1,113	320	358	1,599
매출액 (USDmn)	20A 21F 22F	1,459 na na	3,868 4,392 4,548	995 na na	347 na na
매출액 yoy (%)	20A 21F 22F	-4.9 na na	-0.6 13.5 3.6	3.1 na na	0.7 na na
영업이익 (USDmn)	20A 21F 22F	38 na na	364 402 434	113 na na	17 na na
영업이익 yoy (%)	20A 21F 22F	-11.2 na na	7.3 10.5 8.0	192.4 na na	19.6 na na
OPM (%)	20A 21F 22F	2.6 na na	9.4 9.2 9.5	11.4 na na	5.0 na na
PER (배)	20A 21F 22F	4.3 na na	4.4 5.7 6.0	222.1 na na	21.8 na na
PBR (배)	20A 21F 22F	0.4 na na	1.0 0.8 0.7	0.4 na na	2.5 na na
EV/EBITDA (배)	20A 21F 22F	4.2 na na	5.5 5.0 5.1	7.2 na na	16.7 na na
ROE (%)	20A 21F 22F	9.6 na na	28.0 13.5 11.2	0.2 na na	11.6 na na
ROA (%)	20A 21F 22F	5.4 na na	9.2 7.4 6.4	0.1 na na	4.9 na na
EPS (USD)	20A 21F 22F	65.5 na na	0.2 0.1 0.1	0.0 na na	0.1 na na

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

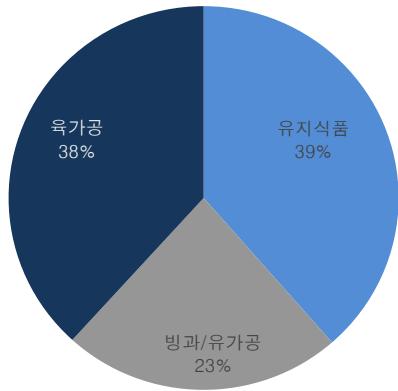
- 식료품류와 빙과류 등을 제조 및 판매하는 업체
- 주요 제품으로는 그랜드마가린 등의 유자식품과 구구콘, 빠삐코, 레자바 등의 빙과류, 로스팜 등의 유파동 품이 있음
- 유기농 사업 브랜드로 파스퇴르 운영 중
- 자산 1조 2,295억원, 부채 4,722억원, 자본 7,573억원
- 발행주식 수: 1,131,870주 / 자기주식수: 222,061주
- 2020년 기준 배당성향 15.6% (임대주택 일화성 이외 제외 시 배당성향 45.7%)

주가 변동요인

- 조제분유 수출 금액 증가
- 원달러 환율, 펌유, 대두유, 돈육 가격 추이

주: 자산 규모는 2021년 3월 기준
자료: 롯데푸드, 대신증권 Research Center

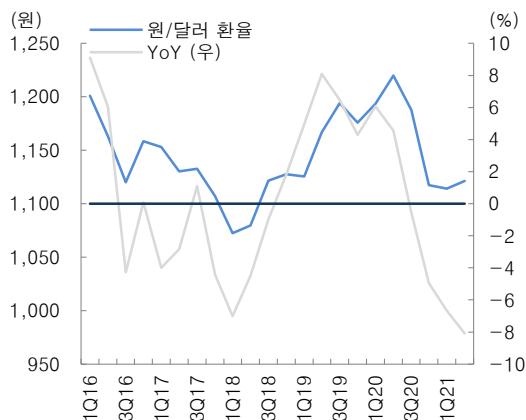
매출 비중 추이



주: 2020년 매출액 기준
자료: 롯데푸드, 대신증권 Research Center

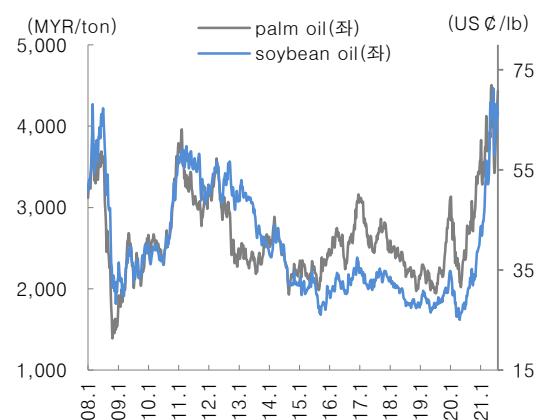
2. Earnings Driver

원/달러 분기 평균 환율 추이



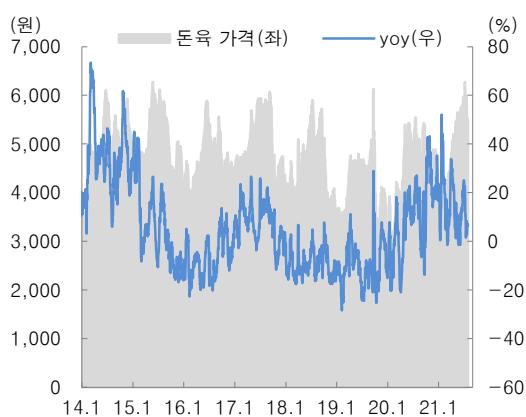
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

팜유, 대두유 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

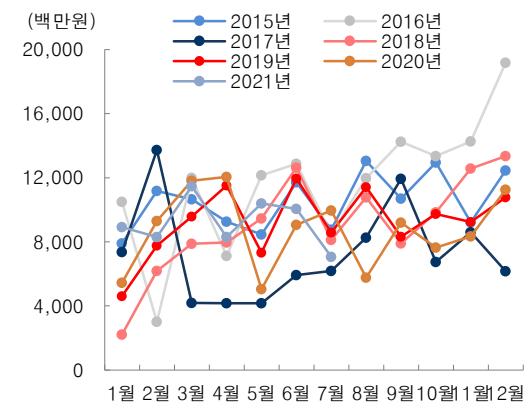
국내 돈육 가격 추이



주: 돈육도체의 kg 당 평균 가격

자료: eKAPeia, 대신증권 Research Center

분유 수출 추이



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액		1,788	1,719	1,781	1,859	1,939
매출원가		1,488	1,428	1,466	1,524	1,588
매출총이익		300	290	316	335	351
판매비외판로비		251	246	258	270	280
영업이익		49	44	57	65	71
영업이익률		2.8	2.6	3.2	3.5	3.7
EBITDA		101	97	106	111	114
영업외손익		0	52	-3	-1	-1
관계기업손익		0	0	0	0	0
금융수익		1	1	1	1	1
외환손익		0	0	0	0	0
금융비용		-5	-6	-5	-5	-5
외환손실		0	0	0	0	0
기타		5	57	1	3	4
법인세비용차감전순손익		50	96	54	64	71
법인세비용		-12	-26	-14	-16	-18
계속사업순손익		38	70	41	48	53
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		38	70	41	48	53
당기순이익률		2.1	4.1	2.3	2.6	2.7
비자비자분순이익		0	0	0	0	0
자자자분순이익		38	70	41	48	53
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		1	-6	0	0	0
포괄손이익		39	65	41	48	53
비자비자분포괄이익		0	0	0	0	0
자자자분포괄이익		39	65	41	48	53

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		625	552	576	607	667
현금및현금성자산		29	121	129	140	181
매출채권및기타채권		196	179	186	194	202
자산미수		227	183	190	198	207
기타유동자산		173	68	71	74	77
비유동자산		697	734	726	720	713
유형자산		561	586	570	555	538
관계기업투자금		0	10	20	30	40
기타비유동자산		135	139	137	136	135
자산총계		1,321	1,287	1,302	1,327	1,380
유동부채		454	318	302	289	302
매입채무및기타채무		168	153	156	159	162
차입금		12	4	4	4	4
유동부채		100	134	114	97	105
기타유동부채		173	27	28	29	31
비유동부채		160	208	209	210	211
차입금		100	150	150	149	149
전환부채증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		60	58	59	60	62
부채총계		614	525	510	499	512
자자자본		708	761	792	828	867
자본금		6	6	6	6	6
자본잉여금		60	60	60	60	60
이익잉여금		923	982	1,011	1,048	1,086
기타자본변동		-281	-286	-286	-285	-285
비자자본		0	0	0	0	0
자본총계		708	761	792	828	867
순자산		188	119	89	57	21

Valuation 지표		(단위: 원 배 %)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		41,242	77,191	43,300	48,409	53,842
PER		10.0	4.3	10.2	9.1	8.2
BPS		625,100	672,512	683,224	685,061	717,311
PBR		0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS		89,072	85,853	91,172	91,402	94,603
EV/EBITDA		6.5	5.1	5.9	5.4	4.9
SPS		1,579,714	1,518,560	1,537,387	1,537,752	1,603,875
PSR		0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS		99,925	95,466	107,839	108,893	112,574
DPS		12,000	12,000	11,500	14,500	15,500

재무비율		(단위: 원 배 %)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성						
매출액증가율		na	-3.9	3.6	4.4	4.3
영업이익증가율		na	-10.2	29.2	12.9	10.3
순이익증가율		na	87.2	-42.3	17.8	11.2
수익성						
ROIC		8.0	3.5	4.8	5.5	6.1
ROA		7.5	3.4	4.4	4.9	5.3
ROE		10.6	9.6	5.2	5.9	6.3
안정성						
부채비율		86.7	69.0	64.4	60.2	59.1
순자본비율		26.6	15.7	11.2	6.9	2.4
이자보상비율		9.5	7.4	10.8	13.0	13.9

자료: 롯데푸드, 대신증권 Research Center

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		48	130	82	84	86
당기순이익		38	70	41	48	53
비현금형부익기감		76	38	84	84	83
감가상각비		51	53	48	46	43
외환손익		0	0	0	0	0
자본평가는손익		0	0	0	0	0
기타		24	-15	36	38	40
자본부채의증감		-52	35	-25	-28	-28
기타현금흐름		-13	-13	-18	-20	-22
투자활동 현금흐름		-49	-92	28	28	32
투자자산		3	-66	-10	-10	-10
유형자산		-75	-83	-30	-30	-25
기타		22	56	68	67	67
재무활동 현금흐름		-13	55	-41	-39	-17
단기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
장기차입금		9	76	0	0	0
유상증자		66	0	0	0	0
현금배당		-14	-11	-11	-11	-14
기타		-74	-10	-30	-27	-3
현금의증감		-14	93	8	12	41
기초현금		43	29	121	129	140
기말현금		29	121	129	140	181
NOPLAT		37	32	43	49	54
FCF		14	2	61	64	72

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당시는 동 자료에 인급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한유정)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데푸드(002270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제작일자	21.08.03	21.06.17	21.05.14	20.11.17	20.09.23	20.08.18
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	580,000	580,000	370,000	370,000	370,000	370,000
고마을(평균%)	(21.80)	(1.22)	(1.48)	(17.00)	(16.89)	
고마을(최대/최소%)	(16.90)	(14.19)	17.30	(13.24)		
제작일자	20.07.10	20.04.11	20.04.01	20.03.30	19.11.15	19.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	
목표주가	400,000	400,000	400,000	530,000	530,000	
고마을(평균%)	(11.64)	(9.75)	(14.42)	(25.00)	(20.62)	(17.25)
고마을(최대/최소%)	(3.13)	(3.13)	(3.13)	(25.00)	(13.02)	
제작일자	19.08.18	19.08.12	19.08.05			
투자의견	Marketperform	Buy	Buy			
목표주가	530,000	740,000	740,000			
고마을(평균%)	(19.72)	(41.55)	(40.68)			
고마을(최대/최소%)	(18.40)	(40.00)	(40.00)			
제작자						
투자의견						
목표주가						
고마을(평균%)						
고마을(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20210731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.5%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 항후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상