



2017/08/02

롯데푸드(002270)

사업부문 mix 회복에 대한 가시화 필요

■ 2Q17 Review: mix 악화에 따른 이익기대치 하회

2Q17 매출액은 4,762억원 (+5.3% YoY), 영업이익은 196억원 (-19.0% YoY)으로, 시장기대치 (231억원)를 하회하는 영업실적을 시현했다

1) 외형 확대는 식품부문의 편의식 확대, 성수기 제품수요 증가 등으로부터 기인한 것으로 판단한다. 단 상대적으로 이익률이 낮은 FS의 매출비중 증가가 전사 이익률 희석 관점에서는 일부 부담으로 작용하고 있다. 유지부문은 원가부담에 대한 판가전이가 진행되고 있어 하반기 추가개선을 기대한다. 2) 유가공 내 국내·외 조제분유의 실적기여 감소가 2Q17 전사 이익축소에 영향을 미쳤다. 국내 조제분유는 신생아수 감소와 유통채널간 경쟁심화가 영업실적 감소로 이어지고 있어, 최근 투트랙으로 전략을 선회한 조제분유 영업의 안정화가 필요하다. 추가적으로 당분간 중국향 분유수출액은 사드이슈에서 자유롭지 못할 가능성이 높다. 단 상대적으로 수익성이 높은 빙과부문이 6월 이후 성수기에 진입하고, 최근 권장소비자 가격제 등 시장경쟁의 완화에 따라 전년동기대비 이익 하락폭은 전분기대비 축소된 것으로 판단한다. 흐름이 지속될 경우 성수기인 3Q17 이익회복을 기대해볼 만 하다. 3) 육가공부문은 수입원료육 비축분이 안정적으로 확보되어 원가안정화 측면에서는 긍정적이나, 외형확대를 위한 비용집행이 이루어졌을 것으로 추정한다.

■ 고마진 사업부문 중심의 mix 회복에 대한 가시화 필요

고마진 사업부문의 정체 및 저마진 사업부문의 외형 드라이브에 따른 전사 사업부문 mix 악화가 이익규모 축소로 이어지고 있다는 점은 우려할만한 요인이다. 단 적절한 전략변경으로 상황에 대응하고 있다는 점을 감안한다면 하반기 이후 개선을 기대해볼 수 있다는 판단이다. 향후 사업포트 폴리오의 안정 및 HMR 등 신시장 내 지배력 강화속도가 확대될 경우 현주가수준 12M Fwd PER 14.2X를 고려 시 동종업체대비 받은 밸류에이션 디스카운트가 해소될 것으로 예상한다.

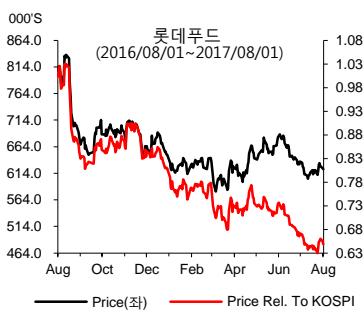
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	750,000원
종가(2017/08/01)	622,000원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	137만주
시가총액	852십억원
외국인지분율	7.4%
배당금(2016)	6,000원
EPS(2017E)	38,557원
BPS(2017E)	681,165원
ROE(2017E)	5.6%
52주 주가	580,000~837,000원
60일평균거래량	2,842주
60일평균거래대금	1.8십억원

Price Trend



<표1> 롯데푸드 2Q17 개별기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

	(단위: 십억원)						
	2Q17P	2Q16	YoY %	하이추정치	diff (% ,%p)	Consensus	diff (% ,%p)
매출액	476.2	452.2	5.3	470.0	1.3	469.6	1.4
영업이익	19.6	24.2	(19.0)	23.7	(17.3)	23.1	(15.3)
영업이익률 %	4.1	5.4	(1.2)	5.0	(0.9)	4.9	(0.8)
세전이익	14.8	20.8	(28.6)	21.4	(30.6)	21.6	(31.4)
세전이익률 %	3.1	4.6	(1.5)	4.6	(1.4)	4.6	(1.5)

자료: DART, FnGuide, 하이투자증권 추정

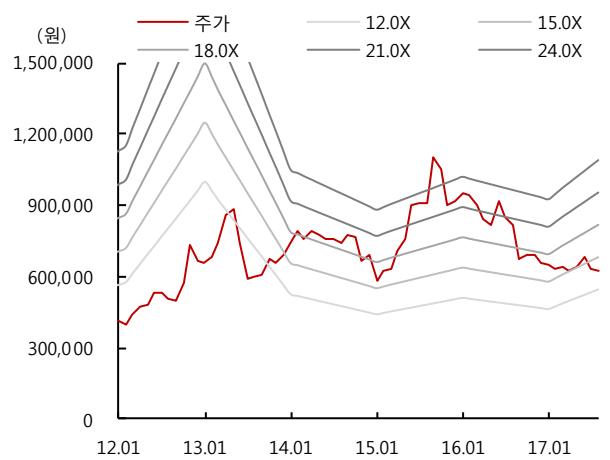
주: 컨센서스는 2016년 08월 01일 기준

<표1> 롯데푸드 개별기준 영업실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)										
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
개별 매출액	422.9	452.2	479.6	407.8	437.2	476.2	500.8	423.2	1,762.4	1,837.4	1,911.5
유지/식품	186.3	194.9	195.8	192.1	196.5	207.4	208.5	202.6	769.0	815.0	859.8
빙과/유가공	98.1	129.6	141.8	89.2	98.5	131.3	143.2	89.7	458.7	462.7	469.6
육가공 등	138.5	127.7	142.0	126.5	142.2	137.4	149.1	130.9	534.7	559.7	582.1
YoY %	4.5	2.0	2.1	4.9	3.4	5.3	4.4	3.8	3.3	4.3	4.0
유지/식품	6.7	6.0	6.4	7.2	5.5	6.4	6.5	5.5	6.6	6.0	5.5
빙과/유가공	1.0	(3.5)	4.2	(0.7)	0.4	1.3	1.0	0.5	0.3	0.9	1.5
육가공 등	4.1	2.1	(5.0)	5.6	2.7	7.6	5.0	3.5	1.4	4.7	4.0
개별 영업이익	19.7	24.2	33.5	2.4	14.1	19.6	33.8	3.5	79.8	71.0	84.8
유지/식품	9.7	9.7	12.9	8.4	6.7	9.1	13.6	8.1	40.7	37.5	42.1
빙과/유가공	7.7	13.4	15.6	(3.8)	4.0	11.1	15.0	(2.7)	32.9	27.5	32.7
육가공 등	2.3	1.1	5.0	(2.1)	3.3	(0.5)	5.2	(2.0)	6.3	6.1	10.0
YoY %	52.6	(1.9)	11.3	58.3	(28.4)	(19.0)	1.0	42.5	15.3	(11.1)	19.5
유지/식품	6.7	2.9	7.2	35.5	(30.7)	(6.7)	5.2	(3.2)	10.7	(8.0)	12.3
빙과/유가공	55.2	(18.9)	16.1	137.1	(47.8)	(17.1)	(3.4)	(29.3)	(1.2)	(16.4)	19.1
육가공 등	흑전	흑전	7.7	적축	48.2	(148.7)	3.6	적축	흑전	(3.4)	65.8
OPM %	4.7	5.4	7.0	0.6	3.2	4.1	6.8	0.8	4.5	3.9	4.4
유지/식품	5.2	5.0	6.6	4.4	3.4	4.4	6.5	4.0	5.3	4.6	4.9
빙과/유가공	7.9	10.3	11.0	(4.3)	4.1	8.4	10.5	(3.0)	7.2	5.9	7.0
육가공 등	1.6	0.9	3.5	(1.7)	2.3	(0.4)	3.5	(1.5)	1.2	1.1	1.7

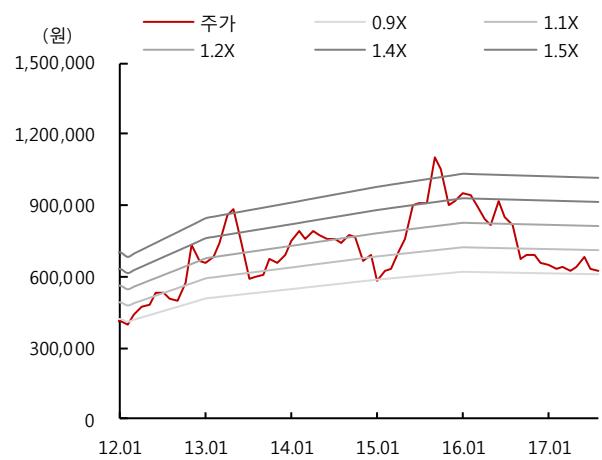
자료: 롯데푸드, 하이투자증권

<그림3> 롯데푸드 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 롯데푸드 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	463	533	537	534	매출액	1,762	1,837	1,912	1,989
현금 및 현금성자산	37	96	89	74	증가율(%)	3.3	4.3	4.0	4.1
단기금융자산	24	28	34	41	매출원가	1,402	1,487	1,553	1,620
매출채권	225	229	233	236	매출총이익	360	351	358	369
재고자산	168	169	170	171	판매비와관리비	280	280	274	279
비유동자산	873	785	779	780	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	565	478	473	475	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	53	53	53	53	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,336	1,318	1,316	1,313	영업이익	80	71	85	89
유동부채	283	186	193	200	증가율(%)	15.3	-11.1	19.5	5.5
매입채무	83	65	72	80	영업이익률(%)	4.5	3.9	4.4	4.5
단기차입금	35	5	5	5	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	50	1	1	1	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	111	200	200	200	지분법이익(손실)	-2	-4	-6	-6
사채	36	120	120	120	기타영업외손익	-3	-2	2	2
장기차입금	-	5	5	5	세전계속사업이익	76	68	86	90
부채총계	394	385	393	400	법인세비용	18	16	17	18
지배주주지분	943	933	923	913	세전계속이익률(%)	4.3	3.7	4.5	4.5
자본금	7	7	7	7	당기순이익	58	53	69	73
자본잉여금	73	73	73	73	순이익률(%)	3.3	2.9	3.6	3.7
이익잉여금	797	789	781	772	지배주주귀속 순이익	58	53	69	73
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	57	51	67	71
자본총계	943	933	923	913	지배주주귀속총포괄이익	57	51	67	71

현금흐름표					주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	90	102	136	133	주당지표(원)				
당기순이익	58	53	69	73	EPS	42,479	38,557	50,310	53,035
유형자산감가상각비	-	50	42	35	BPS	688,335	681,165	673,995	666,825
무형자산상각비	4	4	4	4	CFPS	45,621	78,558	84,354	82,012
지분법관련손실(이익)	-2	-4	-6	-6	DPS	6,000	6,000	6,000	6,000
투자활동 현금흐름	-128	-46	-47	-49	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-104	-40	-40	-40	PER	15.3	16.1	12.4	11.7
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
금융상품의 증감	-2	-5	-6	-7	PCR	14.2	7.9	7.4	7.6
재무활동 현금흐름	-40	-1	-11	-11	EV/EBITDA	11.3	6.8	6.5	6.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-32	84	-	-	ROE	6.3	5.6	7.4	7.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	4.8	6.8	6.9	6.5
배당금지급	-7	-8	-8	-8	부채비율	41.7	41.3	42.5	43.8
현금및현금성자산의증 감	-78	59	-7	-15	순부채비율	6.5	0.7	0.9	1.8
기초현금및현금성자산	114	37	96	89	매출채권회전율(x)	8.5	8.1	8.3	8.5
기말현금및현금성자산	37	96	89	74	재고자산회전율(x)	10.8	10.9	11.2	11.6

자료 : 롯데푸드, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-03	Buy	750,000
2017-04-11	Buy	800,000
2016-09-27	Buy	1,000,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	1,150,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자:이경신](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

COMPANY BRIEF

구분	매수	증립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-