

롯데푸드 (002270)

이익성장 가시성 확보가 중요한 시점

■ 시장기대치를 하회하는 2Q17 영업실적 예상

2Q17 매출액은 4,700억원 (+3.9% YoY), 영업이익은 237억원 (-2.1% YoY)으로, 시장기대치 (262억원)를 하회하는 영업실적을 시현할 전망이다.

1) 외형 확대는 식품부문의 편의식 확대, 성수기 제품수요 증가 등으로부터 기인할 것으로 판단한다. 단 상대적으로 이익률이 낮은 FS의 매출비중 증가는 전사 이익률 희석 관점에서 일부 부담이다. 유지부문은 원가부담에 대한 평가전이가 진행되고 있어 하반기 개선을 기대한다. 2) 육가공 내 조제분유의 둔화정도에 따라 2Q17 영업실적의 방향성이 결정 전망이다. 중국향 분유수출액은 사드이슈에서 자유롭지 못할 가능성이 높고, 국내 조제분유의 경우 신생아수 감소와 유통채널간 경쟁심화 영향의 전이로 인한 영업실적 감소가 예상된다. 단 상대적으로 수익성이 높은 빙과부문이 6월 이후 성수기에 진입하고, 최근 권장소비자가격제 등 시장경쟁 일부 완화 흐름이 영업실적에 긍정적으로 작용할 가능성에 대해 열어둘 필요가 있다. 3) 육가공부문은 수입원료육 비축분이 안정적으로 확보된 상황임을 고려할 때 외형증가에 따른 이익개선을 시현할 전망이다.

■ 이익성장 가시성 확보가 중요한 시점

향후 사업포트폴리오의 안정 및 HMR 등 신시장 내 지배력 강화속도가 확대될 경우 동종업체대비 받은 밸류에이션 디스카운트가 해소될 것으로 판단한다. 영업실적 추정치 및 적용배수 조정에 따라 목표주가를 80만원에서 75만원으로 하향조정한다. 단 현 수준에서 동종업체대비 밸류에이션 매력도가 존재한다는 점을 감안 시 이익성장 가시성이 확보될 경우 주가상승으로 이어질 가능성에 대해 긍정적으로 판단한다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	750,000원
종가(2017/06/30)	636,000원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	137만주
시가총액	871십억원
외국인지분율	7.4%
배당금(2016)	6,000원
EPS(2017E)	42,819원
BPS(2017E)	681,165원
ROE(2017E)	6.3%
52주 주가	580,000~852,000원
60일평균거래량	3,272주
60일평균거래대금	21십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,706	69	50	36,712	25.9	17.9	651,806	1.5	5.6	44.3
2016	1,762	80	58	42,479	15.3	11.3	688,335	0.9	6.3	41.7
2017E	1,831	75	59	42,819	14.9	6.7	681,165	0.9	6.3	41.3
2018E	1,905	85	69	50,179	12.7	6.7	673,995	0.9	7.4	42.5
2019E	1,982	89	72	52,899	12.0	6.9	666,825	1.0	7.9	43.8

자료 : 롯데푸드, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 롯데푸드 개별기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
개별 매출액	422.9	452.2	479.6	407.8	437.2	470.0	500.4	423.2	1,762.4	1,830.8	1,904.7
유지/식품	186.3	194.9	195.8	192.1	196.5	207.2	208.1	202.6	769.0	814.3	859.1
빙과/유가공	98.1	129.6	141.8	89.2	98.5	130.6	143.2	89.7	458.7	462.0	468.9
육가공 등	138.5	127.7	142.0	126.5	142.2	132.2	149.1	130.9	534.7	554.4	576.6
YoY %	4.5	2.0	2.1	4.9	3.4	3.9	4.3	3.8	3.3	3.9	4.0
유지/식품	6.7	6.0	6.4	7.2	5.5	6.3	6.3	5.5	6.6	5.9	5.5
빙과/유가공	1.0	(3.5)	4.2	(0.7)	0.4	0.8	1.0	0.5	0.3	0.7	1.5
육가공 등	4.1	2.1	(5.0)	5.6	2.7	3.5	5.0	3.5	1.4	3.7	4.0
개별 영업이익	19.7	24.2	33.5	2.4	14.1	23.7	33.8	3.5	79.8	75.0	84.6
유지/식품	9.7	9.7	12.9	8.4	6.7	9.9	13.5	8.1	40.7	38.3	42.0
빙과/유가공	7.7	13.4	15.6	(3.8)	4.0	11.8	15.0	(2.7)	32.9	28.1	32.6
육가공 등	2.3	1.1	5.0	(2.1)	3.3	2.0	5.2	(2.0)	6.3	8.6	9.9
YoY %	52.6	(1.9)	11.3	58.3	(28.4)	(2.1)	0.9	42.5	15.3	(6.0)	12.7
유지/식품	6.7	2.9	7.2	35.5	(30.7)	2.2	5.0	(3.2)	10.7	(5.9)	9.7
빙과/유가공	55.2	(18.9)	16.1	137.1	(47.8)	(11.9)	(3.4)	(29.3)	(1.2)	(14.3)	16.0
육가공 등	흑전	흑전	7.7	적축	48.2	77.8	3.6	적축	흑전	37.0	15.7
OPM %	4.7	5.4	7.0	0.6	3.2	5.0	6.8	0.8	4.5	4.1	4.4
유지/식품	5.2	5.0	6.6	4.4	3.4	4.8	6.5	4.0	5.3	4.7	4.9
빙과/유가공	7.9	10.3	11.0	(4.3)	4.1	9.0	10.5	(3.0)	7.2	6.1	7.0
육가공 등	1.6	0.9	3.5	(1.7)	2.3	1.5	3.5	(1.5)	1.2	1.5	1.7

자료: 롯데푸드, 하이투자증권

<표2> 롯데푸드 2Q17 개별기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

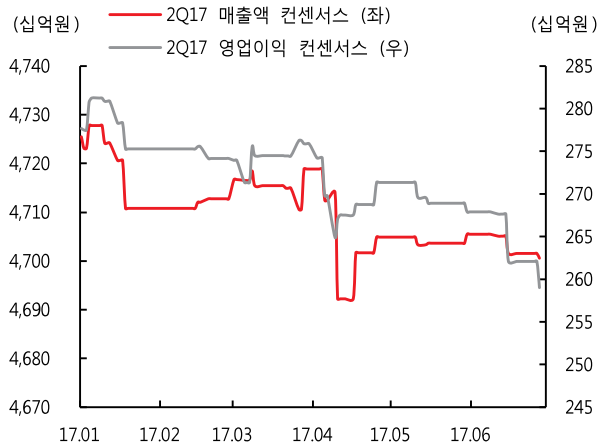
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	470.0	452.2	3.9	470.2	(0.0)
영업이익	23.7	24.2	(2.1)	26.2	(9.6)
영업이익률 %	5.0	5.4	(0.3)	5.6	(0.5)
세전이익	21.4	20.8	2.9	25.2	(15.2)
세전이익률 %	4.6	4.6	(0.0)	5.4	(0.8)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

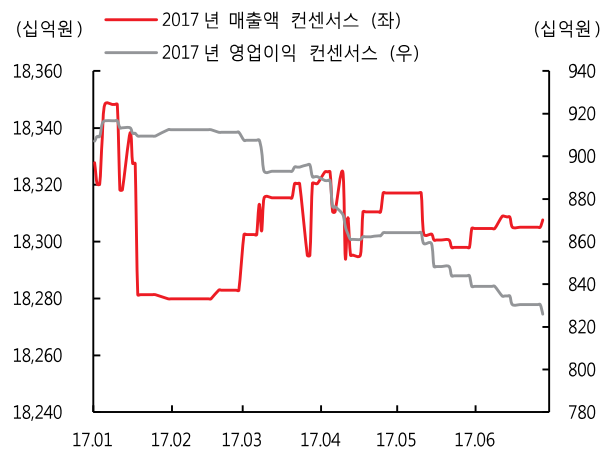
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 롯데푸드 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



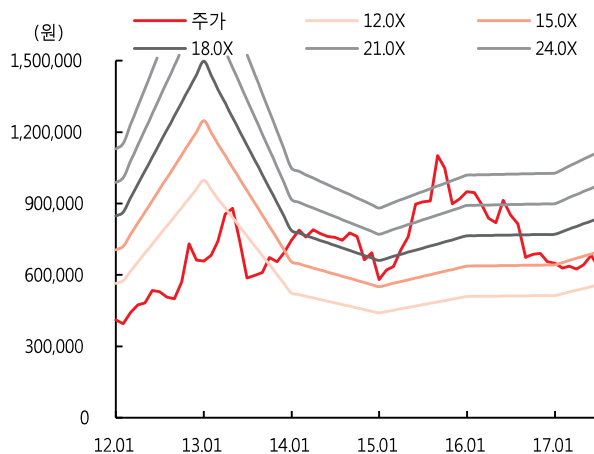
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 롯데푸드 2017년 영업실적 컨센서스 추이



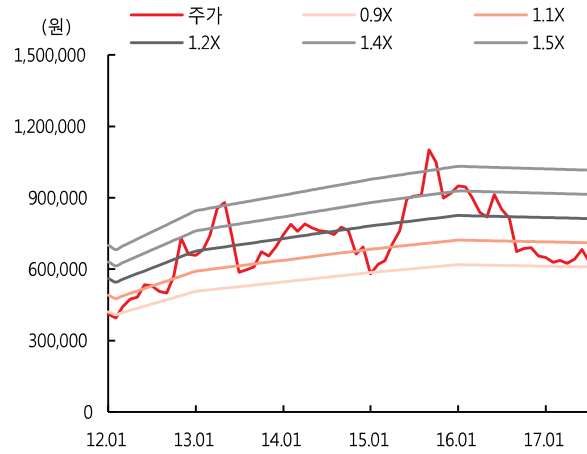
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 롯데푸드 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 롯데푸드 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표3> 롯데푸드 목표주가 변경

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	3년평균	2017E	2018E	17-18년 평균
당기순이익	59.9	50.3	58.2	56.1	58.6	68.7	63.7
EPS (원)	43,721	36,712	42,479	40,971	42,819	50,179	46,499.1
EPS Growth (%)	(47.5)	(16.0)	15.7	(21.0)	0.8	17.2	8.7
PER (X)							
High	18.6	32.4	23.4	24.8			
Avg	16.9	23.0	18.8	19.6			
Low	13.3	15.2	15.3	14.6			
End	13.3	25.9	15.3	18.1	15.2	12.9	12.3
target PER (X)							16.0
Fair Price (원)							743,986
목표주가 (원)							750,000

자료: 하이투자증권

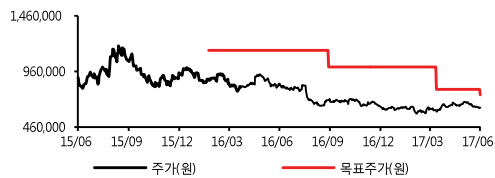
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	463	533	537	533	매출액	1,762	1,831	1,905	1,982
현금 및 현금성자산	37	100	95	84	증가율(%)	3.3	3.9	4.0	4.1
단기금융자산	24	26	29	32	매출원가	1,402	1,489	1,549	1,616
매출채권	225	228	232	235	매출총이익	360	342	356	366
재고자산	168	169	170	171	판매비와관리비	280	267	271	277
비유동자산	873	785	779	780	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	565	478	473	475	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	53	53	53	53	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,336	1,318	1,315	1,313	영업이익	80	75	85	89
유동부채	283	186	193	200	증가율(%)	15.3	-6.0	12.7	5.5
매입채무	83	65	72	79	영업이익률(%)	4.5	4.1	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	0	2	2
장기차입금	-	5	5	5	세전계속사업이익	76	75	85	90
부채총계	394	386	392	400	법인세비용	18	16	17	18
지배주주지분	943	933	923	913	세전계속이익률(%)	4.3	4.1	4.5	4.5
자본금	7	7	7	7	당기순이익	58	59	69	72
자본잉여금	73	73	73	73	순이익률(%)	3.3	3.2	3.6	3.7
이익잉여금	797	789	781	772	지배주주귀속 순이익	58	59	69	72
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	57	57	67	71
자본총계	943	933	923	913	지배주주귀속총포괄이익	57	57	67	71

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	90	110	135	132	주당지표(원)				
당기순이익	58	59	69	72	EPS	42,479	42,819	50,179	52,899
유형자산감가상각비	-	50	42	35	BPS	688,335	681,165	673,995	666,825
무형자산상각비	4	4	4	4	CFPS	45,621	82,820	84,223	81,876
지분법관련손실(이익)	-2	-4	-6	-6	DPS	6,000	6,000	6,000	6,000
투자활동 현금흐름	-128	-44	-44	-45	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-104	-40	-40	-40	PER	15.3	14.9	12.7	12.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.9	0.9	0.9	1.0
금융상품의 증감	-2	-2	-3	-3	PCR	14.2	7.7	7.6	7.8
재무활동 현금흐름	-40	-1	-11	-11	EV/EBITDA	11.3	6.7	6.7	6.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-32	84	-	-	ROE	6.3	6.3	7.4	7.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.8	7.1	6.9	6.5
배당금지급	-7	-8	-8	-8	부채비율	41.7	41.3	42.5	43.8
현금및현금성자산의증감	-78	63	-5	-12	순부채비율	6.5	0.6	0.8	1.7
기초현금및현금성자산	114	37	100	95	매출채권회전율(x)	8.5	8.1	8.3	8.5
기말현금및현금성자산	37	100	95	84	재고자산회전율(x)	10.8	10.9	11.2	11.6

자료 : 롯데푸드, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 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 분쟁발생 시 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 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

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