



# Buy(Maintain)

목표주가: 1,370,000원

주가(3/2): 900,000원

시가총액: 12,325억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (3/2)		1,947.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,189,000원	625,000원
등락률	-24.31%	44.00%
수익률	절대	상대
1W	-4.2%	-6.2%
1M	-22.3%	-23.6%
1Y	45.4%	49.1%

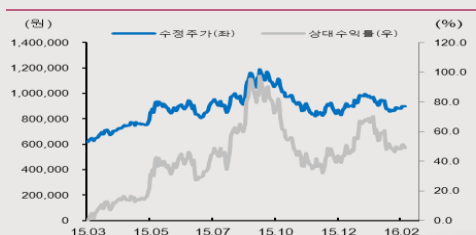
### Company Data

발행주식수		1,369천주
일평균 거래량(3M)		5천주
외국인 지분율		5.85%
배당수익률(15E)		0.28%
BPS(15E)		641,449원
주요 주주	롯데칠성음료(주) 외	50.16%
	국민연금공단	13.47%

### 투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	16,330	17,034	18,006	18,981
보고영업이익	659	729	907	1,032
핵심영업이익	659	729	907	1,032
EBITDA	1,117	1,150	1,338	1,489
세전이익	732	587	828	995
순이익	599	499	688	826
지배주주지분순이익	599	499	688	826
EPS(원)	43,721	36,413	50,206	60,312
증감률(%YoY)	-47.5	-16.7	37.9	20.1
PER(배)	13.3	24.7	17.9	14.9
PBR(배)	1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.0	11.4	9.7	8.5
보고영업이익률(%)	4.0	4.3	5.0	5.4
핵심영업이익률(%)	4.0	4.3	5.0	5.4
ROE(%)	7.5	5.8	7.5	8.4
순부채비율(%)	11.5	8.5	6.7	2.7

### Price Trend



# 롯데푸드 (002270)

## 육가공 사업 턴어라운드 기대



롯데푸드는, 1) 육가공 사업 턴어라운드, 2) 고수익 제품 판매 확대(조제분유, 원두커피), 3) HMR을 통한 장기 성장성 확보를 통해, 올해 업종 내에서 상대적으로 높은 성장률을 시현할 것으로 기대된다. 동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 137만원을 유지한다.

### >>> 육가공 사업은 악재에서 회복 중

첫째, 가공육 매출이 회복되고 있다. 작년 10월 WHO가 가공육 제품을 1군 발암물질로 분류한 이후, 소매점에서 매출이 급감하였으나, 최근 햄/소시지 출하량이 회복을 보이고 있기 때문이다.

둘째, 원재료 투입단가도 안정을 찾고 있다.

- 1) 국내산 후지 대비 단가가 20~30% 정도 낮은 수입육 비중 확대,
- 2) 돈육 수입단가 하락(3~4개월 래깅해서 원가에 반영),
- 3) 사육두수 회복에 따른 국내 돈육 시세의 안정화를 통해, 전년 대비 원재료비 절감이 가능할 것으로 판단된다.

### >>> Captive 채널 바탕으로 다양한 품목 성장 가능

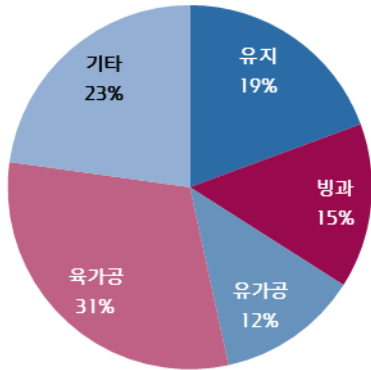
동사는 1) 조제분유 수출, 2) 원두커피 사업부의 성장, 3) 롯데마트향 HMR 제품('요리하다')의 확대(2016년 200억 매출 기대)를 통해 매출과 이익이 성장할 것으로 기대된다.

특히, 고수익성 품목인 조제분유와 원두커피의 고성장은 동사의 수익성 향상에 큰 도움이 될 것으로 기대된다(OPM 10% 이상 추정). 올해 조제분유 수출 금액은 전년대비 20~25% 성장할 것으로 예상되며, 원두커피 사업부는 세븐 카페 매장 확대를 바탕으로, 전년대비 35~40% 성장할 것으로 기대된다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 137만원 유지

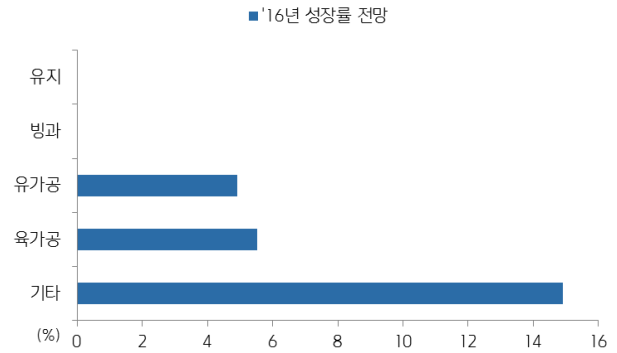
롯데푸드에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 137만원을 유지한다. 동사는 그룹 채널의 우위를 바탕으로, 다양한 품목에서 성장동력을 확보해 나가고 있으며, 올해 원재료비 절감효과도 기대된다. HMR, FS사업, 육가공 사업의 높은 성장성을 바탕으로, 중장기적으로 경쟁사 대비 높은 매출 성장률이 가능하기 때문에, 음식료 업종 내에서 밸류에이션 프리미엄이 지속될 것으로 판단한다.

롯데푸드 별도기준 매출 비중(2015년 추정기준)



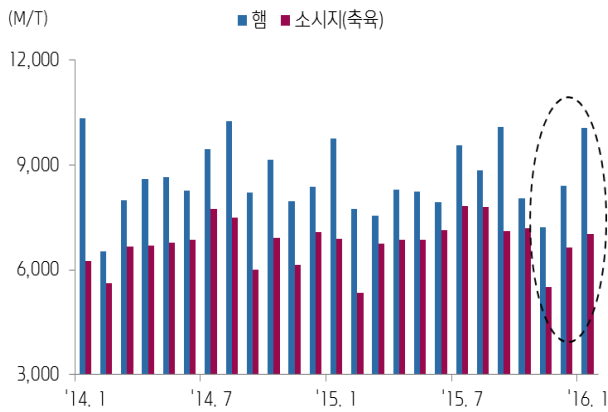
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주요 사업부별 2016년 성장률 전망



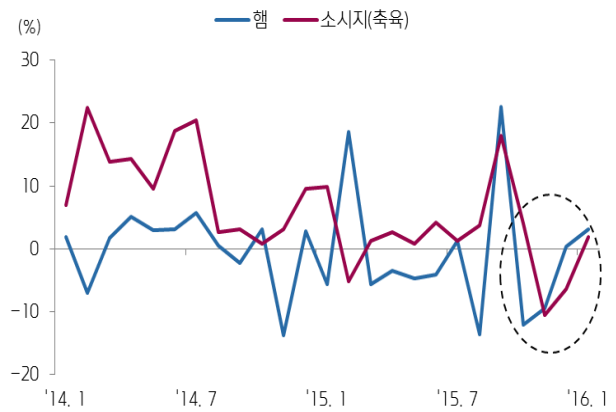
자료: 키움증권 리서치

햄/소시지 출하량 추이



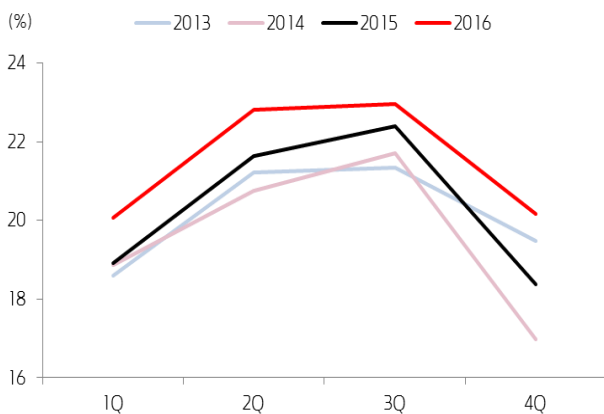
자료: 통계청, 키움증권 리서치

햄/소시지 출하량 YoY 증가율 추이



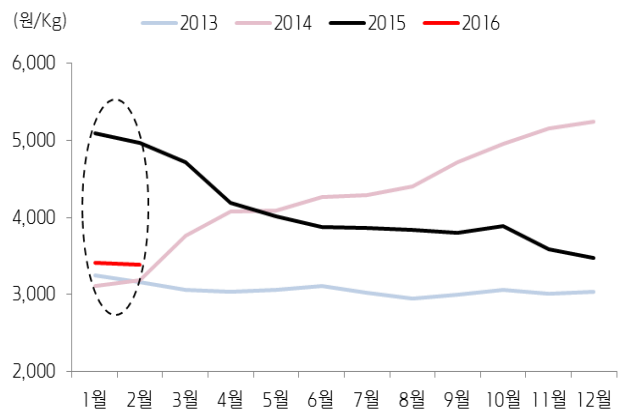
자료: 통계청, 키움증권 리서치

롯데푸드 별도기준 매출총이익률 추이 및 전망



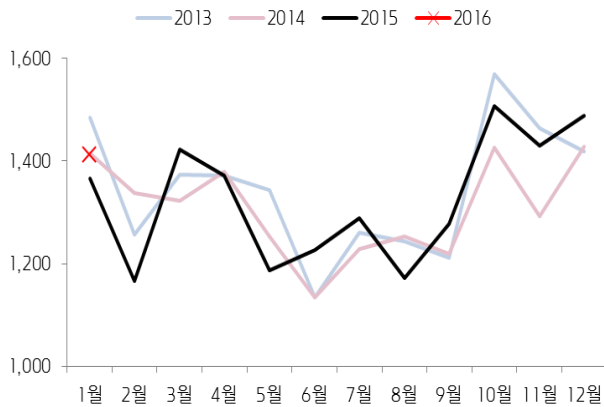
자료: 회사자료, 키움증권 리서치  
주: 4Q15 이후 수치는 당사 추정치

국내산 돈육 후지 가격 추이(일반 냉장 기준)



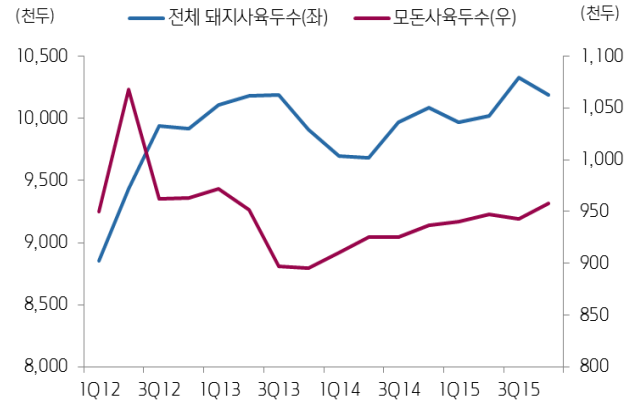
자료: 한국육류유통수출협회, 키움증권 리서치

국내 돼지도축두수 추이



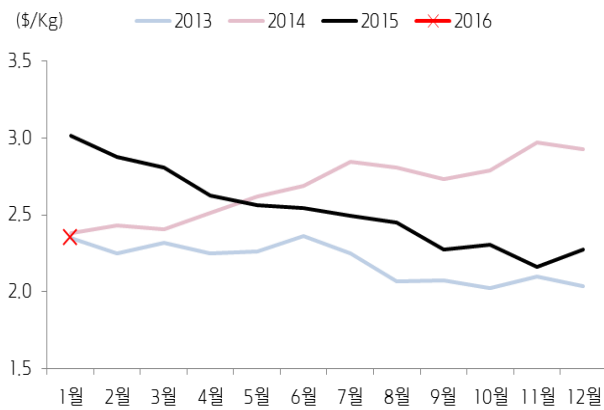
자료: 농림축산검역본부, 키움증권 리서치

국내 돼지사육두수 추이



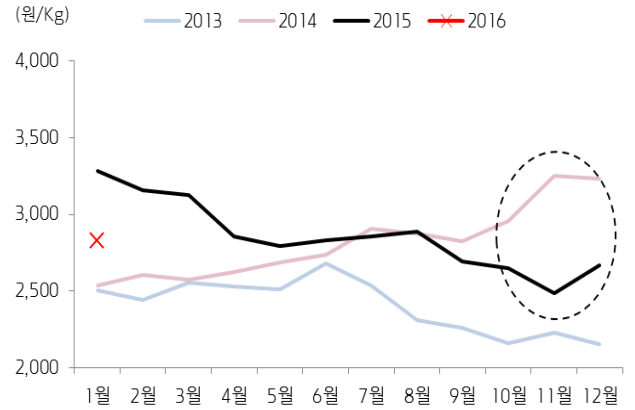
자료: 한국육류유통수출협회, 키움증권 리서치

달러기준 돈육 수입단가 추이(삼겹살 외 기준)



자료: 관세청, 한국은행, 키움증권 리서치

원화기준 돈육 수입단가 추이(삼겹살 외 기준)



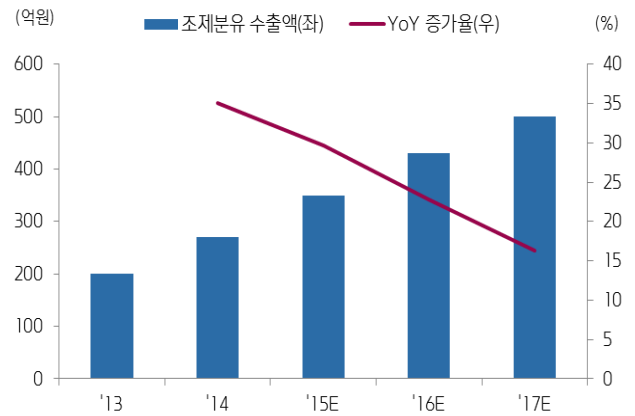
자료: 관세청, 한국은행, 키움증권 리서치

중국향 조제분유 수출액 추이



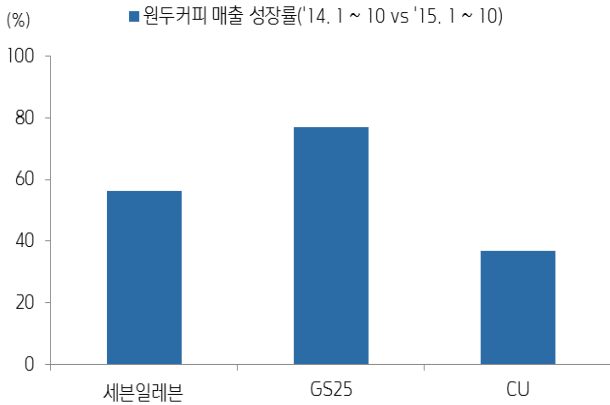
자료: 관세청, 키움증권 리서치

롯데푸드 조제분유 수출액 추이 및 전망



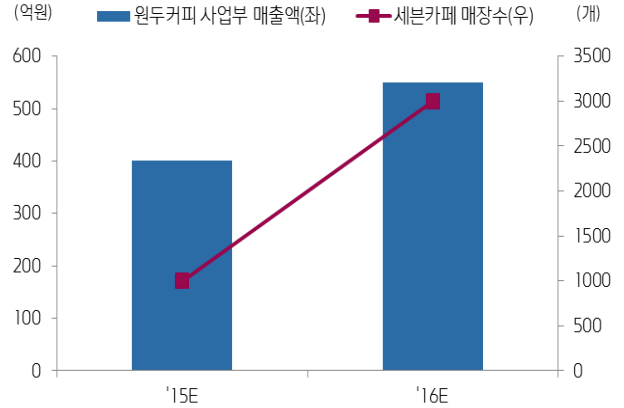
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

편의점 3사 원두커피 매출 성장률



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

원두커피 사업부 고성장 예상



자료: 회사자료, 언론보도, 키움증권 리서치

롯데푸드 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	<b>404.8</b>	<b>443.2</b>	<b>469.6</b>	<b>385.9</b>	<b>424.9</b>	<b>466.4</b>	<b>492.7</b>	<b>416.5</b>	<b>1,633.0</b>	<b>1,703.4</b>	<b>1,800.6</b>
(YoY)	5.6%	4.1%	6.3%	1.0%	5.0%	5.2%	4.9%	8.0%	4.1%	4.3%	5.7%
유지식품	174.6	183.8	183.9	175.9	188.1	197.5	196.1	194.4	676.4	718.2	776.1
(YoY)	4.0%	7.1%	8.5%	5.0%	7.7%	7.4%	6.6%	10.5%	-4.6%	6.2%	8.1%
빙과 등	97.1	134.3	136.1	96.2	99.7	137.0	138.8	98.7	451.1	463.7	474.3
(YoY)	3.7%	2.4%	0.6%	5.8%	2.7%	2.0%	2.0%	2.6%	2.7%	2.8%	2.3%
육가공 등	133.1	125.0	149.6	113.7	137.1	131.9	157.8	123.4	505.5	521.4	550.2
(YoY)	9.1%	1.7%	9.2%	-8.0%	3.0%	5.5%	5.5%	8.5%	20.3%	3.2%	5.5%
<b>매출총이익</b>	<b>76.6</b>	<b>95.9</b>	<b>105.2</b>	<b>70.9</b>	<b>85.2</b>	<b>106.4</b>	<b>113.1</b>	<b>84.0</b>	<b>321.5</b>	<b>348.7</b>	<b>388.8</b>
(GPM)	18.9%	21.6%	22.4%	18.4%	20.1%	22.8%	23.0%	20.2%	19.7%	20.5%	21.6%
<b>판매비</b>	<b>63.7</b>	<b>71.3</b>	<b>75.1</b>	<b>65.7</b>	<b>68.9</b>	<b>76.8</b>	<b>80.6</b>	<b>71.7</b>	<b>255.5</b>	<b>275.7</b>	<b>298.0</b>
(판매비율)	15.7%	16.1%	16.0%	17.0%	16.2%	16.5%	16.4%	17.2%	15.6%	16.2%	16.6%
<b>영업이익</b>	<b>12.9</b>	<b>24.7</b>	<b>30.1</b>	<b>5.2</b>	<b>16.3</b>	<b>29.6</b>	<b>32.4</b>	<b>12.4</b>	<b>65.9</b>	<b>72.9</b>	<b>90.7</b>
(OPM)	3.2%	5.6%	6.4%	1.4%	3.8%	6.4%	6.6%	3.0%	4.0%	4.3%	5.0%
세전이익	13.4	21.0	22.0	2.3	16.4	26.5	30.6	9.3	73.2	58.7	82.8
<b>당기순이익</b>	<b>11.0</b>	<b>18.1</b>	<b>18.9</b>	<b>1.9</b>	<b>13.6</b>	<b>22.0</b>	<b>25.4</b>	<b>7.8</b>	<b>59.9</b>	<b>49.9</b>	<b>68.8</b>

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	15,683	16,330	17,034	18,006	18,981
매출원가	12,511	13,115	13,547	14,118	14,791
매출총이익	3,172	3,215	3,487	3,888	4,190
판매비및일반관리비	2,434	2,555	2,757	2,980	3,158
영업이익(보고)	738	659	729	907	1,032
영업이익(핵심)	738	659	729	907	1,032
영업외손익	492	72	-143	-79	-37
이자수익	12	15	8	9	9
배당금수익	98	32	44	46	49
외환이익	58	35	33	27	25
이자비용	57	44	40	40	40
외환손실	5	30	56	45	43
관계기업지분법손익	-4	94	-60	-40	0
투자및기타자산처분손익	-3	8	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-55	-6	0	0	0
기타	447	-32	-72	-36	-38
법인세차감전이익	1,229	732	587	828	995
법인세비용	90	133	88	141	169
유효법인세율 (%)	7.3%	18.2%	15.0%	17.0%	17.0%
당기순이익	1,139	599	499	688	826
지분법적용순이익(억원)	1,139	599	499	688	826
EBITDA	1,166	1,117	1,150	1,338	1,489
현금순이익(Cash Earnings)	1,568	1,057	920	1,119	1,283
수정당기순이익	1,193	596	499	688	826
증감율(% YoY)					
매출액	55.7	4.1	4.3	5.7	5.4
영업이익(보고)	24.2	-10.6	10.6	24.4	13.8
영업이익(핵심)	24.2	-10.6	10.6	24.4	13.8
EBITDA	24.7	-4.2	3.0	16.3	11.3
지배주주지분 당기순이익	85.6	-47.5	-16.7	37.9	20.1
EPS	72.2	-47.5	-16.7	37.9	20.1
수정순이익	89.4	-50.0	-16.4	37.9	20.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,016	4,049	4,432	4,774	5,357
현금및현금성자산	673	184	399	511	863
유동금융자산	100	50	52	55	58
매출채권및유동채권	1,881	1,951	2,035	2,151	2,267
채고자산	1,363	1,865	1,946	2,057	2,168
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,270	7,882	8,073	8,530	8,883
장기매출채권및기타비유동채권	174	98	102	108	114
투자자산	1,472	2,050	2,078	2,159	2,284
유형자산	5,070	5,139	5,331	5,728	5,974
무형자산	554	595	563	535	511
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	11,286	11,932	12,505	13,303	14,240
유동부채	2,050	1,913	1,984	2,081	2,179
매입채무및기타유동채무	1,600	1,461	1,524	1,611	1,698
단기차입금	59	55	55	55	55
유동성장기차입금	313	220	221	221	221
기타유동부채	79	177	185	195	205
비유동부채	1,512	1,699	1,737	1,784	1,831
장기매입채무및비유동채무	106	86	89	94	99
사채및장기차입금	648	920	920	920	920
기타비유동부채	758	693	728	770	812
부채총계	3,563	3,612	3,721	3,866	4,010
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	725	725	725	725	725
이익잉여금	6,427	6,988	7,452	8,105	8,897
기타자본	503	539	539	539	539
자본총계	7,724	8,320	8,784	9,438	10,229
지분법적용자본총계	7,724	8,320	8,784	9,438	10,229
순차입금	247	961	744	629	274
총차입금	1,020	1,194	1,195	1,195	1,195

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,338	347	853	984	1,106
당기순이익	1,139	599	499	688	826
감가상각비	400	420	389	403	433
무형자산상각비	28	38	32	28	24
외환손익	-55	-6	23	18	17
자산처분손익	2	0	0	0	0
지분법손익	4	-94	60	40	0
영업활동자산부채 증감	249	-675	-95	-131	-131
기타	-429	65	-55	-62	-64
투자활동현금흐름	-310	-952	-638	-881	-761
투자자산의 처분	-50	-353	-58	-81	-81
유형자산의 처분	17	5	0	0	0
유형자산의 취득	-383	-515	-580	-800	-680
무형자산의 처분	-18	-19	0	0	0
기타	123	-70	0	0	0
재무활동현금흐름	-905	116	1	8	8
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-829	176	1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-21	-34	-34	-34
기타	-60	-40	34	43	42
현금및현금성자산의순증가	123	-489	215	112	352
기초현금및현금성자산	550	673	184	399	511
기말현금및현금성자산	673	184	399	511	863
Gross Cash Flow	1,089	1,022	948	1,115	1,237
Op Free Cash Flow	960	-212	366	254	503

투자지표

(단위: 원, 배, %)

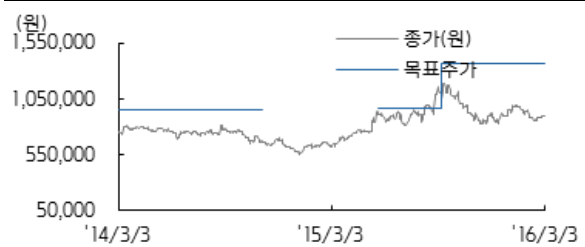
12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	83,216	43,721	36,413	50,206	60,312
BPS	564,019	607,536	641,449	689,155	746,967
주당EBITDA	85,153	81,600	84,012	97,732	108,757
CFPS	114,505	77,166	67,159	81,683	93,700
DPS	1,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	9.0	13.3	24.7	17.9	14.9
PBR	1.3	1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.0	8.0	11.4	9.7	8.5
PCFR	6.5	7.5	13.4	11.0	9.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.7	4.0	4.3	5.0	5.4
영업이익률(핵심)	4.7	4.0	4.3	5.0	5.4
EBITDA margin	7.4	6.8	6.8	7.4	7.8
순이익률	7.3	3.7	2.9	3.8	4.4
자기자본이익률(ROE)	16.5	7.5	5.8	7.5	8.4
투자자본이익률(ROIC)	10.9	7.5	8.1	9.3	10.1
안정성(%)					
부채비율	46.1	43.4	42.4	41.0	39.2
순차입금비율	3.2	11.5	8.5	6.7	2.7
이자보상배율(배)	13.0	14.9	18.4	22.9	26.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.9	8.5	8.5	8.6	8.6
채고자산회전율	12.1	10.1	8.9	9.0	9.0
매입채무회전율	11.0	10.7	11.4	11.5	11.5

- 당사는 3월 2일 현재 '롯데푸드 (002270)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
롯데푸드 (002270)	2013/11/21	BUY (Upgrade)	815,000원
	2014/01/13	BUY (Maintain)	950,000원
	2014/04/09	BUY (Maintain)	950,000원
	2014/05/30	BUY (Maintain)	950,000원
	2014/06/16	BUY (Maintain)	950,000원
	2014/07/17	BUY (Maintain)	950,000원
	2014/11/06	BUY (Maintain)	950,000원
담당자변경	2015/06/08	Outperform (Reinitiate)	970,000원
담당자변경	2015/09/08	BUY (Reinitiate)	1,370,000원
	2015/11/17	BUY (Maintain)	1,370,000원
	2016/01/18	BUY (Maintain)	1,370,000원
	2016/03/03	BUY (Maintain)	1,370,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%