



Buy(Maintain)

목표주가: 950,000원

주가(12/2): 659,000원

시가총액: 9,025억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/2)		1,970.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	995,000원	649,000원
등락률	-33.77%	1.54%
수익률	절대	상대
1M	-1.2%	-0.8%
6M	-25.9%	-25.3%
1Y	-28.8%	-27.4%

Company Data

발행주식수	1,369천주
일평균 거래량(3M)	3천주
외국인 지분율	6.77%
배당수익률(16E)	0.73%
BPS(16E)	690,729원
주요 주주	롯데칠성음료(주) 외
	국민연금공단
	50.16%
	13.41%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,062	17,631	18,380	19,157
보고영업이익	692	866	957	1,099
핵심영업이익	692	866	957	1,099
EBITDA	1,170	1,345	1,460	1,627
세전이익	626	791	885	1,029
순이익	503	598	670	780
EPS(원)	36,711	43,702	48,958	56,953
증감률(%YoY)	-16.0	19.0	12.0	16.3
PER(배)	25.9	15.1	13.5	11.6
PBR(배)	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	11.3	7.2	6.6	5.5
보고영업이익률(%)	4.1	4.9	5.2	5.7
핵심영업이익률(%)	4.1	4.9	5.2	5.7
ROE(%)	5.8	6.5	6.9	7.5
순부채비율(%)	3.0	7.4	6.0	-1.0

Price Trend



기업분석

롯데푸드 (002270)

주가는 다시 실적의 함수가 될 것



롯데푸드의 올해 실적과 주가의 흐름은 방향성이 달랐다. 업종 평균 밸류에이션이 조정을 받는 가운데, 그룹 지배구조 우려가 겹쳤었기 때문이다. 4분기 실적은 육가공 기저효과에 따른 무난한 회복이 전망되고, 그룹 Captive향 매출도 10% 내외로 꾸준히 성장할 것으로 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 95만원을 제시한다.

>>> 육가공 기저효과에 따른 회복 전망

롯데푸드의 3분기 영업이익은 빙과 부문의 수익성 개선에 힘입어 컨센서스를 13% 상회하는 호실적을 기록하였다. 시장 성장률은 부진하였지만, 디저트 컨셉의 신제품이 호조를 보였고, 가격정찰제 시행을 통해 판관비율이 개선되었기 때문이다.

지난 해, WHO 이슈로 육가공 매출이 4분기에 일시적으로 부진했었기 때문에, 올해 4분기 실적은 육가공 부문 턴어라운드에 따른 무난한 개선이 예상된다. 더불어, 롯데리아 신제품 출시에 따른 제품군 변화로 인한, 육가공 패티 매출 감소 영향도 점차 완화될 것으로 판단된다.

>>> 주가는 다시 실적의 함수가 될 것

동사는 올해 3분기 누계기준 영업이익과 순이익이 전년동기 대비 각각 14%, 12% 성장하였다. 하지만, 업종 평균 밸류에이션이 하락하고, 롯데그룹 지배구조에 대한 우려가 겹치면서 주가가 연초대비 -30% 하락하였다.

다만, 최근에 그룹 지배구조에 대한 우려가 서서히 완화되고 있기 때문에, 밸류에이션 매력도가 다시 부각될 것으로 판단된다. 1) 그룹 Captive향 매출이 10% 내외 성장하고 있고, 2) 델리카 편의식 제품이 고성장하고 있으며(도시락 등), 3) 수출 분유, 원두커피 등 이익률이 높은 사업군의 매출이 확대되면서, 내년에도 실적 개선이 지속될 것으로 추산되기 때문이다. 또한, 중장기적으로 HMR, FS 카테고리 강화를 위한 M&A 계획이 있다는 점도 긍정적이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 95만원 제시

롯데푸드에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 95만원을 제시한다. 업종 평균 밸류에이션 조정을 감안하여, Target PER을 하향 적용하였다. 다만, 동사는 Captive 채널을 바탕으로, 안정적인 매출 확대가 가능하기 때문에, 업종 내 밸류에이션 프리미엄 부여가 타당한 것으로 판단된다.

롯데푸드 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	422.9	452.2	479.6	408.4	441.5	471.8	498.5	426.1	1,706.2	1,763.1	1,838.0
(YoY)	4.5%	2.0%	2.1%	5.1%	4.4%	4.3%	3.9%	4.3%	4.5%	3.3%	4.2%
유지식품	186.3	194.9	195.8	190.4	198.9	205.9	208.9	202.7	721.4	767.3	816.4
(YoY)	6.7%	6.0%	6.4%	6.3%	6.8%	5.6%	6.7%	6.5%	6.7%	6.4%	6.4%
빙과 등	98.1	129.6	141.8	90.8	99.9	134.4	140.4	92.4	457.4	460.3	467.1
(YoY)	1.0%	-3.5%	4.2%	1.0%	1.8%	3.7%	-0.9%	1.8%	1.4%	0.6%	1.5%
육가공 등	138.5	127.7	142.0	127.3	142.7	131.5	149.1	131.1	527.4	535.5	554.4
(YoY)	4.1%	2.1%	-5.0%	6.3%	3.0%	3.0%	5.0%	3.0%	4.3%	1.5%	3.5%
매출총이익	85.4	94.7	108.0	79.4	85.8	101.9	113.3	83.1	348.6	367.4	384.1
(GPM)	20.2%	20.9%	22.5%	19.4%	19.4%	21.6%	22.7%	19.5%	20.4%	20.8%	20.9%
판매비	65.6	70.5	74.5	70.3	66.7	72.7	76.6	72.5	279.4	280.9	288.5
(판매비율)	15.5%	15.6%	15.5%	17.2%	15.1%	15.4%	15.4%	17.0%	16.4%	15.9%	15.7%
영업이익	19.7	24.2	33.5	9.2	19.1	29.2	36.7	10.7	69.2	86.6	95.7
(YoY)	52.6%	-1.9%	11.3%	498.8%	-3.1%	20.8%	9.5%	16.5%	5.0%	25.0%	10.5%
(OPM)	4.7%	5.4%	7.0%	2.2%	4.3%	6.2%	7.4%	2.5%	4.1%	4.9%	5.2%
유지식품	9.7	9.7	12.9	7.5	10.8	12.1	15.0	8.7	36.8	39.8	46.6
(OPM)	5.2%	5.0%	6.6%	3.9%	5.4%	5.9%	7.2%	4.3%	5.1%	5.2%	5.7%
빙과 등	7.7	13.4	15.6	-0.2	6.0	15.6	16.3	0.1	33.3	36.5	38.0
(OPM)	7.9%	10.3%	11.0%	-0.2%	6.0%	11.6%	11.6%	0.1%	7.3%	7.9%	8.1%
육가공 등	2.3	1.1	5.0	1.9	2.3	1.5	5.3	1.9	-0.8	10.3	11.1
(OPM)	1.6%	0.9%	3.5%	1.5%	1.6%	1.2%	3.5%	1.5%	-0.2%	1.9%	2.0%
세전이익	20.1	20.8	30.3	8.0	19.4	26.8	34.2	8.1	62.6	79.1	88.5
당기순이익	15.3	15.6	22.8	6.1	14.7	20.3	25.9	6.2	50.3	59.8	67.0
(YoY)	39.9%	-13.7%	20.5%	164.2%	-4.3%	29.9%	13.6%	1.5%	-16.0%	19.0%	12.0%

자료: 롯데푸드, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,330	17,062	17,631	18,380	19,157
매출원가	13,115	13,576	13,956	14,538	15,114
매출총이익	3,215	3,486	3,674	3,841	4,042
판매비및일반관리비	2,555	2,794	2,809	2,885	2,943
영업이익(보고)	659	692	866	957	1,099
영업이익(핵심)	659	692	866	957	1,099
영업외손익	72	-66	-75	-72	-70
이자수익	15	10	12	12	12
배당금수익	32	43	27	27	27
외환이익	35	8	0	0	0
이자비용	44	35	28	26	23
외환손실	30	45	0	0	0
관계기업지분법손익	94	-64	-56	-56	-56
투자및기타자산처분손익	8	-4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	38	0	0	0
기타	-32	-17	-30	-29	-30
법인세차감전이익	732	626	791	885	1,029
법인세비용	133	124	193	214	249
유효법인세율 (%)	18.2%	19.7%	24.3%	24.2%	24.2%
당기순이익	599	503	598	670	780
지분법적용순이익(억원)	599	503	598	670	780
EBITDA	1,117	1,170	1,345	1,460	1,627
현금순이익(Cash Earnings)	1,057	981	1,078	1,174	1,308
수정당기순이익	596	476	598	670	780
증감율(% YoY)					
매출액	4.1	4.5	3.3	4.2	4.2
영업이익(보고)	-10.6	5.0	25.0	10.5	14.9
영업이익(핵심)	-10.6	5.0	25.0	10.5	14.9
EBITDA	-4.2	4.7	14.9	8.5	11.4
지배주주지분 당기순이익	-47.5	-16.0	19.0	12.0	16.3
EPS	-47.5	-16.0	19.0	12.0	16.3
수정순이익	-50.0	-20.2	25.8	12.0	16.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	347	1,246	1,021	1,110	1,241
당기순이익	599	503	598	670	780
감가상각비	420	435	436	460	485
무형자산상각비	38	43	43	43	43
외환손익	-6	38	0	0	0
자산처분손익	0	4	0	0	0
지분법손익	-94	64	56	56	56
영업활동자산부채 증감	-675	183	-70	-92	-95
기타	65	-25	-43	-27	-27
투자활동현금흐름	-952	-422	-1,420	-995	-506
투자자산의 처분	-353	-44	-320	5	-6
유형자산의 처분	5	11	0	0	0
유형자산의 취득	-515	-438	-1,100	-1,000	-500
무형자산의 처분	-19	-1	0	0	0
기타	-70	50	0	0	0
재무활동현금흐름	116	135	-185	-428	-122
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	176	203	-147	-400	-96
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-21	-34	-65	-65	-65
기타	-40	-33	28	37	40
현금및현금성자산의순증가	-489	960	-584	-313	614
기초현금및현금성자산	673	184	1,143	560	247
기말현금및현금성자산	184	1,143	560	247	861
Gross Cash Flow	1,022	1,062	1,091	1,202	1,337
Op Free Cash Flow	-212	779	-35	136	765

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,049	4,937	4,479	4,333	5,120
현금및현금성자산	184	1,143	560	247	861
유동금융자산	50	134	139	145	151
매출채권및유동채권	1,951	2,081	2,151	2,242	2,337
채고자산	1,865	1,578	1,630	1,700	1,771
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,882	7,939	8,867	9,329	9,278
장기매출채권및기타비유동채권	98	131	135	141	147
투자자산	2,050	2,227	2,529	2,489	2,460
유형자산	5,139	5,016	5,680	6,220	6,235
무형자산	595	565	522	479	436
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	11,932	12,876	13,346	13,662	14,398
유동부채	1,913	2,293	2,199	2,269	2,245
매입채무및기타유동채무	1,461	1,525	1,576	1,643	1,712
단기차입금	55	340	340	340	340
유동성장기차입금	220	352	204	204	108
기타유동부채	177	77	79	82	85
비유동부채	1,699	1,657	1,688	1,330	1,374
장기매입채무및비유동채무	86	101	104	108	113
사채및장기차입금	920	851	851	451	451
기타비유동부채	693	705	733	770	810
부채총계	3,612	3,950	3,887	3,598	3,619
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	725	725	725	725	725
이익잉여금	6,988	7,455	7,988	8,593	9,308
기타자본	539	677	677	677	677
자본총계	8,320	8,926	9,459	10,064	10,779
지분법적용자본총계	8,320	8,926	9,459	10,064	10,779
순차입금	961	265	697	604	-112
총차입금	1,194	1,543	1,395	995	899

투자지표

(단위: 원, 배, %)

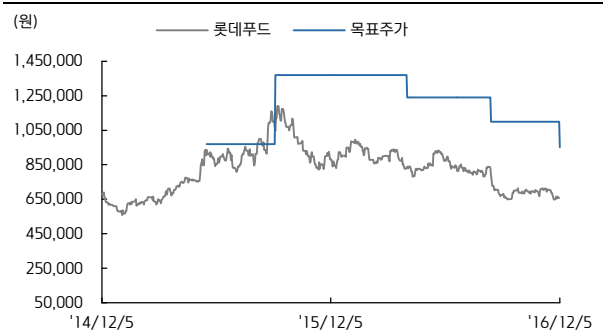
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	43,721	36,711	43,702	48,958	56,953
BPS	607,536	651,806	690,729	734,907	787,081
주당EBITDA	81,600	85,472	98,231	106,593	118,794
CFPS	77,166	71,632	78,720	85,693	95,514
DPS	2,500	4,780	4,780	4,780	4,780
주가배수(배)					
PER	13.3	25.9	15.1	13.5	11.6
PBR	1.0	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.0	11.3	7.2	6.6	5.5
PCFR	7.5	13.2	8.4	7.7	6.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.0	4.1	4.9	5.2	5.7
영업이익률(핵심)	4.0	4.1	4.9	5.2	5.7
EBITDA margin	6.8	6.9	7.6	7.9	8.5
순이익률	3.7	2.9	3.4	3.6	4.1
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.83	6.5	6.9	7.5
투자자본이익률(ROIC)	7.5	7.5	8.6	8.7	9.7
안정성(%)					
부채비율	43.4	44.3	41.1	35.8	33.6
순차입금비율	11.5	3.0	7.4	6.0	-1.0
이자보상배율(배)	14.9	19.5	31.0	37.0	47.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	8.5	8.3	8.4	8.4
채고자산회전율	10.1	9.9	11.0	11.0	11.0
매입채무회전율	10.7	11.4	11.4	11.4	11.4

- 당사는 12월 2일 현재 '롯데푸드 (002270)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
롯데푸드 (002270)	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
	2016/04/05	BUY (Maintain)	1,240,000원
	2016/05/17	BUY (Maintain)	1,240,000원
	2016/08/17	BUY (Maintain)	1,100,000원
	2016/12/05	BUY (Maintain)	950,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%