



Buy(Maintain)

목표주가: 770,000원 (하향)

주가(3/9): 604,000원

시가총액: 8,271억원



음식료
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/9)	최고가	최저가
52 주 주가동향	939,000원	580,000원
최고/최저가 대비	-35.68%	4.14%
등락률	절대	상대
1M	-4.1%	-5.3%
6M	-8.3%	-10.7%
1Y	-35.1%	-39.4%

Company Data

발행주식수	1,369천주
일평균 거래량(3M)	3천주
외국인 지분율	7.09%
배당수익률(16P)	0.99%
BPS(16P)	689,512원
주요 주주	롯데칠성음료(%) 외 국민연금공단
	50.16% 13.41%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	17,062	17,624	18,263	18,935
보고영업이익	692	798	851	922
핵심영업이익	692	798	851	922
EBITDA	1,170	1,290	1,359	1,439
세전이익	626	759	806	880
순이익	503	582	611	667
EPS(원)	36,711	42,486	44,590	48,730
증감률(%YoY)	-16.0	15.7	5.0	9.3
PER(배)	25.9	14.2	13.5	12.4
PBR(배)	1.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	11.3	7.0	6.7	5.9
보고영업이익률(%)	4.1	4.5	4.7	4.9
핵심영업이익률(%)	4.1	4.5	4.7	4.9
ROE(%)	5.8	6.3	6.3	6.5
순부채비율(%)	3.0	7.5	8.2	2.6

Price Trend



실적리뷰

롯데푸드 (002270)

우려가 지속되는 중



롯데푸드의 4분기 영업이익은 24억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 수익성이 높은 조제분유의 매출이 역성장하면서, Product Mix가 악화된 영향으로 추산된다. 밸류에이션 레벨은 PBR 기준으로 하단에 도달하였으나, 중국향 조제분유 수출의 불확실성이 단기 변수로 작용할 것으로 판단된다.

>>> 4분기 영업이익 24억원으로 컨센서스 하회

롯데푸드의 4분기 영업이익은 24억원으로, 시장 컨센서스 53억 대비 하회하였다. 델리카 사업부의 고성장 등에도 불구하고, 실적이 예상 보다 부진했던 이유는, 조제분유 매출 부진에 따른 Product Mix의 악화로 판단된다. 수익성이 높은 조제분유의 수출이 역성장하면서, 전사 Product Mix가 악화되었고, 그 결과 매출총이익률이 전년동기 대비 0.6%p 하락한 것으로 추산된다. 또한, 지난 해 WHO 이슈로 기저가 낮았던 육가공 카테고리의 매출 회복이 예상 보다 작았던 점도, 부정적으로 작용한 것으로 추산된다.

>>> 조제분유 수출의 불확실성이 변수

지난 해 동사의 조제분유 수출액은 400억원에 근접했던 것으로 추산된다. 하지만, 중국 정부가 新조제분유법을 실시함으로써 SKU 개수를 통제하고, 사드 이슈로 롯데그룹의 중국 사업에 대한 우려가 강해지고 있는 상황이다. 국내 사업은 Captive 채널을 통한 HMR 중심의 식품 매출 확대와 빙과 부문의 수익성 안정화를 통해, 완만한 이익 성장이 가능할 것으로 기대되나, 단기적으로는 중국향 조제분유 수출의 불확실성으로 주가가 큰 변동성을 보일 것으로 판단된다.

>>> 목표주가 77만원으로 하향

롯데푸드에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 실적 추정치 하향에 따라, 목표주가를 77만원으로 하향한다. 중국 사드 관련 우려가 주가에 반영되면서, '17년 예상 기준 P/B는 0.8배까지 하락하였기 때문에, 밸류에이션 측면에서의 Bottom은 어느 정도 형성된 것으로 판단된다.

중국향 조제분유 수출에 대한 불확실성으로 인해, 단기 주가 변동성이 커질 가능성 있으나, 중장기적으로는 Captive 채널을 통한 HMR 중심의 식품 매출 확대와 빙과 부문의 수익성 안정화에 주목할 필요가 있다.

롯데푸드 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	422.9	452.2	479.6	407.8	436.3	469.1	496.9	424.0	1,706.2	1,762.4	1,826.3	1,893.5
(YoY)	4.5%	2.0%	2.1%	4.9%	3.2%	3.7%	3.6%	4.0%	4.5%	3.3%	3.6%	3.7%
유자식품	186.3	194.9	195.8	195.2	200.0	205.0	209.3	208.0	721.4	772.1	822.3	871.3
(YoY)	6.7%	6.0%	6.4%	9.0%	7.4%	5.2%	6.9%	6.6%	6.7%	7.0%	6.5%	6.0%
빙과 등	98.1	129.6	141.8	91.7	94.3	133.2	139.2	92.1	457.4	461.2	458.7	463.3
(YoY)	1.0%	-3.5%	4.2%	2.0%	-3.9%	2.7%	-1.8%	0.5%	1.4%	0.8%	-0.5%	1.0%
육가공 등	138.5	127.7	142.0	120.9	142.0	130.9	148.4	123.9	527.4	529.1	545.2	558.8
(YoY)	4.1%	2.1%	-5.0%	1.0%	2.5%	2.5%	4.5%	2.5%	4.3%	0.3%	3.0%	2.5%
매출총이익	85.4	94.7	108.0	72.1	82.8	98.1	113.2	74.8	348.6	360.0	368.9	383.7
(GPM)	20.2%	20.9%	22.5%	17.7%	19.0%	20.9%	22.8%	17.6%	20.4%	20.4%	20.2%	20.3%
판관비	65.6	70.5	74.5	69.6	65.2	71.4	75.5	71.7	279.4	280.2	283.8	291.6
(판관비율)	15.5%	15.6%	15.5%	17.1%	15.0%	15.2%	15.2%	16.9%	16.4%	15.9%	15.5%	15.4%
영업이익	19.7	24.2	33.5	2.4	17.6	26.6	37.7	3.2	69.2	79.8	85.1	92.2
(YoY)	52.6%	-1.9%	11.3%	58.4%	-11.0%	10.0%	12.6%	31.2%	5.0%	15.3%	6.6%	8.3%
(OPM)	4.7%	5.4%	7.0%	0.6%	4.0%	5.7%	7.6%	0.8%	4.1%	4.5%	4.7%	4.9%
유자식품	9.7	9.7	12.9	5.7	10.3	10.7	16.4	6.4	36.8	38.0	43.9	46.3
(OPM)	5.2%	5.0%	6.6%	2.9%	5.2%	5.2%	7.8%	3.1%	5.1%	4.9%	5.3%	5.3%
빙과 등	7.7	13.4	15.6	-3.8	4.9	14.4	16.1	-3.8	33.3	32.9	31.5	33.0
(OPM)	7.9%	10.3%	11.0%	-4.1%	5.2%	10.8%	11.5%	-4.1%	7.3%	7.1%	6.9%	7.1%
육가공 등	2.3	1.1	5.0	0.6	2.3	1.5	5.3	0.6	-0.8	9.0	9.7	12.8
(OPM)	1.6%	0.9%	3.5%	0.5%	1.6%	1.2%	3.5%	0.5%	-0.2%	1.7%	1.8%	2.3%
세전이익	20.1	20.8	30.3	4.7	18.7	25.0	36.0	0.9	62.6	75.9	80.6	88.0
당기순이익	15.3	15.6	22.8	4.4	14.2	18.9	27.3	0.7	50.3	58.2	61.1	66.7
(YoY)	39.9%	-13.7%	20.5%	91.8%	-7.6%	21.1%	19.5%	-83.9%	-16.0%	15.7%	5.0%	9.3%

자료: 롯데푸드, 키움증권 리서치

주: 1) 4Q16, 2016년 실적 중 회색으로 표시된 부분은 당사 추정치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	16,330	17,062	17,624	18,263	18,935
매출원가	13,115	13,576	14,024	14,574	15,098
매출총이익	3,215	3,486	3,600	3,689	3,837
판매비및일반관리비	2,555	2,794	2,802	2,838	2,916
영업이익(보고)	659	692	798	851	922
영업이익(핵심)	659	692	798	851	922
영업외손익	72	-66	-39	-45	-41
이자수익	15	10	12	12	12
배당금수익	32	43	27	27	27
외환이익	35	8	0	0	0
이자비용	44	35	29	33	29
외환손실	30	45	0	0	0
관계기업지분법손익	94	-64	-21	-21	-21
투자및기타자산처분손익	8	-4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	38	0	0	0
기타	-32	-17	-29	-30	-30
법인세차감전이익	732	626	759	806	880
법인세비용	133	124	177	195	213
유효법인세율 (%)	18.2%	19.7%	23.3%	24.2%	24.2%
당기순이익	599	503	582	611	667
지분법적용순이익(억원)	599	503	582	611	667
EBITDA	1,117	1,170	1,290	1,359	1,439
현금순이익(Cash Earnings)	1,057	981	1,074	1,119	1,184
수정당기순이익	596	476	582	611	667
증감율(%), YoY					
매출액	4.1	4.5	3.3	3.6	3.7
영업이익(보고)	-10.6	5.0	15.3	6.6	8.3
영업이익(핵심)	-10.6	5.0	15.3	6.6	8.3
EBITDA	-4.2	4.7	10.2	5.3	5.9
지배주주지분 당기순이익	-47.5	-16.0	15.7	5.0	9.3
EPS	-47.5	-16.0	15.7	5.0	9.3
수정순이익	-50.0	-20.2	22.3	5.0	9.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	4,049	4,937	4,650	4,871	5,396
현금및현금성자산	184	1,143	350	416	777
유동금융자산	50	134	139	144	149
매출채권및유동채권	1,951	2,081	2,482	2,572	2,667
재고자산	1,865	1,578	1,678	1,739	1,803
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,882	7,939	8,479	9,062	9,048
장기매출채권및기타비유동채권	98	131	135	140	145
투자자산	2,050	2,227	2,219	2,205	2,204
유형자산	5,139	5,016	5,603	6,238	6,263
무형자산	595	565	522	479	436
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	11,932	12,876	13,128	13,933	14,444
유동부채	1,913	2,293	2,498	2,638	2,524
매입채무및기타유동채무	1,461	1,525	1,575	1,632	1,692
단기차입금	55	340	640	640	640
유동성장기차입금	220	352	204	284	108
기타유동부채	177	77	79	81	84
비유동부채	1,699	1,657	1,188	1,324	1,364
장기매입채무및비유동채무	86	101	104	108	112
사채및장기차입금	920	851	351	451	451
기타비유동부채	693	705	733	766	801
부채총계	3,612	3,950	3,686	3,962	3,888
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	725	725	725	725	725
이익잉여금	6,988	7,455	7,972	8,500	9,085
기타자본	539	677	677	677	677
자본총계	8,320	8,926	9,442	9,971	10,556
지분법적용자본총계	8,320	8,926	9,442	9,971	10,556
순차입금	961	265	706	816	273
총차입금	1,194	1,543	1,195	1,375	1,199

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	347	1,246	601	1,020	1,081
당기순이익	599	503	582	611	667
감가상각비	420	435	449	465	474
무형자산상각비	38	43	43	43	43
외환손익	-6	38	0	0	0
자산처분손익	0	4	0	0	0
지분법손익	-94	64	21	21	21
영업활동자산부채 증감	-675	183	-450	-92	-97
기타	65	-25	-43	-27	-27
투자활동현금흐름	-952	-422	-1,009	-1,085	-498
투자자산의 처분	-353	-44	26	15	2
유형자산의 처분	5	11	0	0	0
유형자산의 취득	-515	-438	-1,035	-1,100	-500
무형자산의 처분	-19	-1	0	0	0
기타	-70	50	0	0	0
재무활동현금흐름	116	135	-385	130	-222
단기차입금의 증가	0	0	300	0	0
장기차입금의 증가	176	203	-647	180	-176
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-21	-34	-65	-82	-82
기타	-40	-33	28	33	36
현금및현금성자산의순증가	-489	960	-793	66	361
기초현금및현금성자산	673	184	1,143	350	416
기말현금및현금성자산	184	1,143	350	416	777
Gross Cash Flow	1,022	1,062	1,051	1,112	1,178
Op Free Cash Flow	-212	779	-381	-39	618

투자지표

(단위: 원, 배, %)

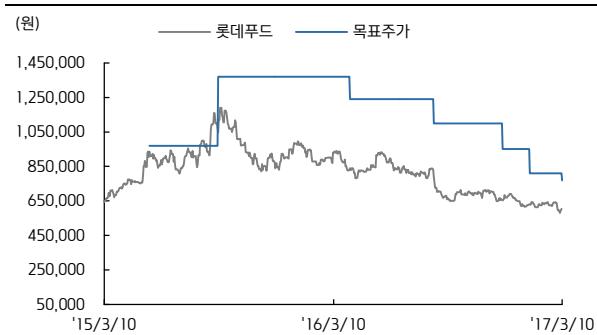
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	43,721	36,711	42,486	44,590	48,730
BPS	607,536	651,806	689,512	728,103	770,833
주당EBITDA	81,600	85,472	94,227	99,220	105,045
CFPS	77,166	71,632	78,419	81,685	86,481
DPS	2,500	4,780	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	13.3	25.9	14.2	13.5	12.4
PBR	1.0	1.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.0	11.3	7.0	6.7	5.9
PCFR	7.5	13.2	7.7	7.4	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.0	4.1	4.5	4.7	4.9
영업이익률(핵심)	4.0	4.1	4.5	4.7	4.9
EBITDA margin	6.8	6.9	7.3	7.4	7.6
순이익률	3.7	2.9	3.3	3.3	3.5
자기자본이익률(ROE)	7.5	5.83	6.3	6.3	6.5
투하자본이익률(ROIC)	7.5	7.5	7.8	7.5	7.7
안정성(%)					
부채비율	43.4	44.3	39.0	39.7	36.8
순차입금비율	11.5	3.0	7.5	8.2	2.6
이자보상배율(배)	14.9	19.5	27.8	25.8	32.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	8.5	7.7	7.2	7.2
재고자산회전율	10.1	9.9	10.8	10.7	10.7
매입채무회전율	10.7	11.4	11.4	11.4	11.4

- 당사는 3월 9일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데푸드 (002270)	2014/07/17	BUY (Maintain)	950,000원
당당자변경	2014/11/06	BUY (Maintain)	950,000원
당당자변경	2015/06/08	Outperform (Reinitiate)	970,000원
	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
	2017/01/17	BUY (Maintain)	810,000원
	2017/03/10	BUY (Maintain)	770,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%