

2018. 7. 11

Company Update



조상훈
Analyst
sanghoonpure.cho@samsung.com
02 2020 7644

롯데푸드 (002270)

호실적 이어질 것

- 컨센서스와 유사한 2분기 실적 전망
- 하반기까지 호실적 이어질 것
- 실적 추정치 상향 조정하고 목표주가 940,000원으로 25% 상향 조정

WHAT'S THE STORY

컨센서스와 유사한 2분기 실적 전망: 2분기 별도기준 매출과 영업이익은 전년대비 각각 2.9%, 21.1% 증가한 4,899억원, 237억원을 기록하며, 시장 예상치와 유사할 것으로 전망. 전 부문에서 고른 실적 성장을 보일 것으로 판단하는데, 1) 간편식 판매 호조와 B2B 공급 물량 증가에 따라 평택공장의 고정비 부담이 완화되고 있고, 2) 내수 조제 분유 시장에서 프리미엄 라인업을 강화하면서 수익성을 방어하고 있으며, 3) 육가공 부문 원재료 가격 하락과 가격 인상 효과가 기대됨.

하반기까지 호실적 이어질 것: 하반기에도 양호한 실적을 이어갈 수 있을 것이라 판단하는데, 주된 원인은 1) 원재료 가격 하락과 2) 시장 성장세를 아웃퍼폼하는 식품 부문의 빠른 매출 증가세, 3) 국내외 분유 매출 정상화 때문. 동사 원재료에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 돈육과 대두의 경우 최근 가격이 하향 안정화되고 있어 스프레드 개선에 따른 수익성 회복이 기대됨. 식품 부문은 편의점 채널 고성장이 지속 중이고, 마트 및 할인점 등 편의점 이외의 채널에도 납품하고 있으며, 기업체 등 B2B 공급 물량이 증가하고 있어 시장 성장세를 아웃퍼폼하는 모습을 보일 것. 향후 김천공장에 냉동HMR 사업 확대를 위한 추가적인 투자가 집행되면, 성장세는 더 빠르게 나타날 수 있을 것. 육가공 부문은 무항생제 분유 등 프리미엄 라인업을 강화하면서 내수분유 ASP를 끌어올리고 있고, 지난 해 초부터 큰 폭으로 감소했던 대중국 분유 수출이 정상화되는 과정에 있음. 보수적으로 올해 중국 분유 수출은 전년대비 20% 증가할 것.

목표주가 940,000원으로 상향 조정: 식품부문에 평택공장 관련 고정비 부담이 완화되고, 수익성 높은 분유 수출이 정상화 과정에 진입한 점을 감안하여 2018, 2019 EPS 추정치 각각 10%, 16% 상향 조정하고, 목표주가가 940,000원으로 25% 상향 조정. 목표주가가 내재하는 2019 P/E는 16.5배로, 글로벌 가공식품 업체들의 평균치. 동사는 과거 B2B 위주의 사업 전략과 보수적인 경영으로 업종 내 경쟁사 대비 디스카운트를 받아왔음. 하지만 1) 그룹 내 식품사업을 통합하면서 B2C 사업 부문이 확장되었고, 2) 사업부문 간 시너지가 창출될 가능성이 높아진 데다가, 3) 수익성 회복 및 신사업 비중이 늘어나고 있는 점을 감안하면, 경쟁사 대비 받던 디스카운트가 해소될 가능성이 높다고 판단.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액 (십억원)	1,819	1,867	1,966	2,071
순이익 (십억원)	95	55	62	70
EPS (adj) (원)	72,204	51,034	57,129	65,329
EPS (adj) growth (%)	70.0	(29.3)	11.9	14.4
EBITDA margin (%)	6.3	7.3	7.6	7.9
ROE (%)	11.8	8.0	8.4	8.9
P/E (adj) (배)	11.7	16.5	14.7	12.9
P/B (배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	10.0	8.4	7.7	7.1
Dividend yield (%)	2.6	1.2	1.4	1.8

자료: 삼성증권 추정

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가	940,000원	(11.6%)
현재주가	842,000원	
시가총액	9,530.3억원	
Shares (float)	1,131,870주 (32.2%)	
52주 최저/최고	541,000원/870,000원	
60일-평균거래대금	25.4억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데푸드 (%)	4.1	52.3	43.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.7	66.1	50.4

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	940,000	750,000	25.3%
2018E EPS	51,034	46,213	10.4%
2019E EPS	57,129	49,193	16.1%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	12
Target price	886,364
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

분기 및 연간 실적 추정 (별도기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	437.2	476.2	517.6	387.6	430.8	489.9	542.2	404.6	1,818.6	1,867.5	1,966.3
유지/식품/FS	196.5	207.4	218.9	195.5	205.1	219.9	232.0	207.2	818.3	864.3	929.1
빙과/유가공	98.5	131.3	144.4	74.9	91.5	132.6	149.4	75.6	449.0	449.1	460.9
육가공	142.2	137.4	154.5	117.0	134.3	137.4	160.7	121.7	551.2	554.1	576.3
증가율 (% y-y)											
매출액	3.4	5.3	7.9	(4.9)	(1.5)	2.9	4.7	4.4	3.2	2.7	5.3
유지/식품/FS	5.5	6.4	11.8	1.8	4.4	6.0	6.0	6.0	6.4	5.6	7.5
빙과/유가공	0.4	1.3	1.8	(16.1)	(7.1)	1.0	3.5	1.0	(2.1)	0.0	2.6
육가공	2.7	7.6	8.8	(7.5)	(5.6)	0.0	4.0	4.0	3.1	0.5	4.0
매출총이익	80.1	93.5	109.0	43.3	71.6	89.0	103.5	62.8	325.9	326.9	349.7
매출총이익률 (%)	18.3	19.6	21.1	11.2	16.6	18.2	19.1	15.5	17.9	17.5	17.8
영업이익	14.1	19.6	27.5	5.0	15.9	23.7	32.7	6.0	66.2	78.4	86.2
유지/식품/FS	6.7	9.1	11.6	8.3	9.6	9.5	13.1	8.9	35.7	41.2	42.4
빙과/유가공	4.0	11.1	13.1	(1.1)	3.6	10.6	13.6	(3.5)	27.1	24.3	26.8
육가공	3.3	(0.5)	2.7	(2.1)	2.7	3.6	6.1	0.6	3.4	12.9	17.0
영업이익률 (%)	3.2	4.1	5.3	1.3	3.7	4.8	6.0	1.5	3.6	4.2	4.4
유지/식품/FS	3.4	4.4	5.3	4.2	4.7	4.3	5.6	4.3	4.4	4.8	4.6
빙과/유가공	4.1	8.4	9.1	(1.5)	4.0	8.0	9.1	(4.7)	6.0	5.4	5.8
육가공	2.3	(0.4)	1.8	(1.8)	2.0	2.6	3.8	0.5	0.6	2.3	2.9
세전이익	15.3	14.8	14.9	66.4	14.0	22.0	31.1	5.6	111.4	72.7	81.1
법인세	4.6	3.6	7.3	0.8	3.4	5.3	7.5	1.3	16.4	17.5	19.5
순이익	10.7	11.2	7.5	65.6	10.6	16.7	23.7	4.3	95.1	55.3	61.7
순이익률 (%)	2.5	2.4	1.5	16.9	2.5	3.4	4.4	1.1	5.2	3.0	3.1

자료: 회사자료, 삼성증권 추정

롯데푸드 목표주가 산정내역

구분	비고
2018 지배주주 순이익 (십억원)	55.3
2019 지배주주 순이익 (십억원)	61.7
발행주식 수 (천 주)	1,132
2018 수정 EPS (원)	51,034
2019 수정 EPS (원)	57,129
Target P/E	16.5
	글로벌 가공식품 업종 2019 P/E 평균
목표주가 (원)	940,000
현재주가 (원)	842,000
Upside (%)	11.6

참고: 2018년 7월 11일 증가 기준

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,762	1,819	1,867	1,966	2,071
매출원가	1,402	1,493	1,541	1,617	1,699
매출총이익	360	326	327	350	372
(매출총이익률, %)	20.4	17.9	17.5	17.8	18.0
판매 및 일반관리비	280	260	248	263	275
영업이익	80	66	78	86	97
(영업이익률, %)	4.5	3.6	4.2	4.4	4.7
영업외손익	(4)	45	(6)	(5)	(4)
금융수익	6	10	1	0	0
금융비용	4	24	2	0	0
지분법손익	(2)	(4)	(0)	0	0
기타	(3)	64	(4)	(5)	(4)
세전이익	76	111	73	81	93
법인세	18	16	17	19	22
(법인세율, %)	23.3	14.7	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	58	95	55	62	70
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	58	95	55	62	70
(순이익률, %)	3.3	5.2	3.0	3.1	3.4
지배주주순이익	58	95	55	62	70
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	129	114	136	149	163
(EBITDA 이익률, %)	7.3	6.3	7.3	7.6	7.9
EPS (지배주주)	42,479	72,204	48,828	54,485	62,281
EPS (연결기준)	42,479	72,204	48,828	54,485	62,281
수정 EPS (원)*	42,479	72,204	51,034	57,129	65,329

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동에서의 현금흐름	90	91	101	106	117
당기순이익	58	95	55	62	70
현금유출입이없는 비용 및 수익	77	29	71	77	91
유형자산 감가상각비	45	43	54	59	62
무형자산 상각비	4	4	4	4	4
기타	28	(18)	13	14	25
영업활동 자산부채 변동	(33)	(12)	(8)	(13)	(22)
투자활동에서의 현금흐름	(128)	(56)	(92)	(101)	(102)
유형자산 증감	(103)	(84)	(93)	(103)	(103)
장단기금융자산의 증감	(22)	153	(2)	(0)	(2)
기타	(3)	(124)	3	3	3
재무활동에서의 현금흐름	(40)	27	(11)	(14)	(17)
차입금의 증가(감소)	(33)	182	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	(14)	0	0	0
배당금	(7)	(8)	(11)	(14)	(17)
기타	(0)	(133)	0	0	0
현금증감	(78)	62	(3)	(8)	(2)
기초현금	114	37	98	96	88
기말현금	37	98	96	88	86
Gross cash flow	136	124	127	138	162
Free cash flow	(14)	6	8	4	14

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데푸드, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	463	515	531	545	574
현금 및 현금등가물	37	98	96	88	86
매출채권	224	213	228	240	259
재고자산	168	179	178	189	200
기타	35	25	29	28	28
비유동자산	873	707	740	781	819
투자자산	237	38	39	38	39
유형자산	565	537	575	617	656
무형자산	53	50	48	45	42
기타	19	81	79	81	82
자산총계	1,336	1,222	1,271	1,326	1,393
유동부채	283	330	341	350	358
매입채무	83	87	97	105	114
단기차입금	35	114	114	114	114
기타 유동부채	165	129	130	131	130
비유동부채	111	226	218	213	215
사채 및 장기차입금	36	150	150	150	150
기타 비유동부채	75	77	68	63	65
부채총계	394	556	559	563	573
지배주주지분	943	665	712	763	820
자본금	7	6	6	6	6
자본잉여금	73	60	60	60	60
이익잉여금	797	883	930	980	1,037
기타	66	(283)	(283)	(283)	(283)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	943	665	712	763	820
순부채	61	188	191	198	200

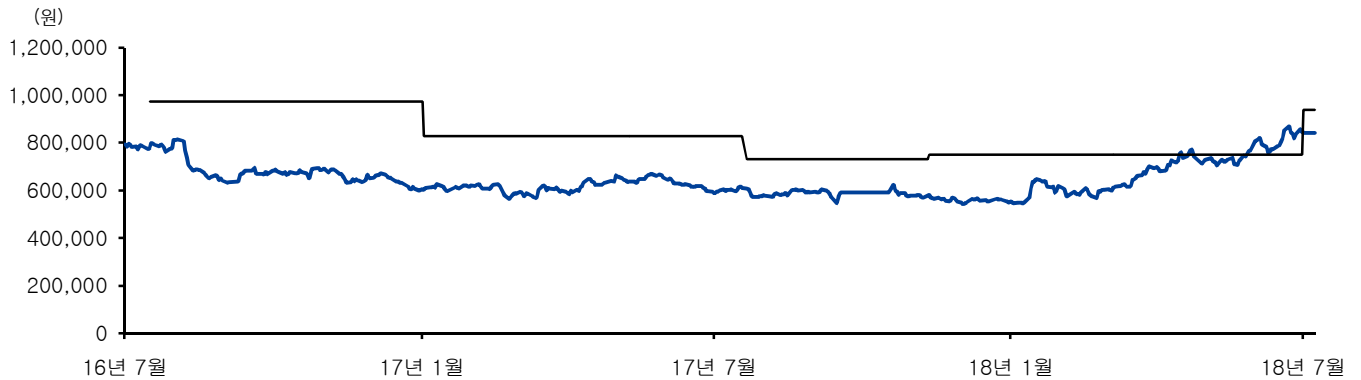
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018E	2019E	2020E
증감률 (%)					
매출액	3.3	3.2	2.7	5.3	5.3
영업이익	15.3	(17.0)	18.4	9.9	12.4
순이익	15.7	63.4	(41.9)	11.6	14.3
수정 EPS**	15.7	70.0	(29.3)	11.9	14.4
주당지표					
EPS (지배주주)	42,479	72,204	48,828	54,485	62,281
EPS (연결기준)	42,479	72,204	48,828	54,485	62,281
수정 EPS**	42,479	72,204	51,034	57,129	65,329
BPS	688,361	731,399	783,115	838,456	901,008
DPS (보통주)	6,000	22,000	10,000	12,000	15,000
Valuations (배)					
P/E***	19.8	11.7	16.5	14.7	12.9
P/B***	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.9	10.0	8.4	7.7	7.1
비율					
ROE (%)	6.3	11.8	8.0	8.4	8.9
ROA (%)	4.4	7.4	4.4	4.7	5.2
ROIC (%)	7.7	6.9	7.2	7.5	7.9
배당성향 (%)	14.1	21.1	16.5	17.7	19.4
배당수익률 (보통주, %)	0.7	2.6	1.2	1.4	1.8
순부채비율 (%)	6.5	28.3	26.8	26.0	24.4
이자보상배율 (배)	35.4	17.0	54.9	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2016/7/26	2017/1/12	7/31	2018/7/11
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	973,684	827,632	730,263	940,000
과리율 (평균)	(30.29)	(25.58)	(13.15)	
과리율 (최대or최소)	(16.30)	(19.18)	19.14	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2018년 6월 30일 기준

매수 (85.1%) | 중립 (14.9%) | 매도 (0%)