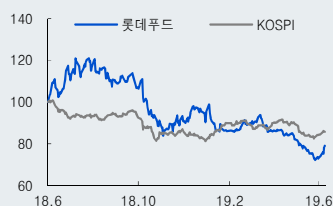


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	790,000원
현재주가(19/06/13)	586,000원
상승여력	35%

영업이익(19F, 십억원)	61
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	70
EPS 성장률(19F, %)	-3.1
MKT EPS 성장률(19F, %)	-21.0
P/E(19F, x)	16.1
MKT P/E(19F, x)	12.1
KOSPI	2,103.15

시가총액(십억원)	663
발행주식수(백만주)	1
유동주식비율(%)	32.2
외국인 보유비중(%)	15.2
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	535,000
52주 최고가(원)	896,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	-14.5	-27.6
상대주가	-1.0	-14.8	-15.0



[F&B/Tobacco]

백운목
 02-3774-1679
 wm.baek@miraeasset.com

롯데푸드 (002270)

19년 상저하고(上低下高) 예상

2Q19 Preview: 부진에서 벗어나는 중

롯데푸드의 19년 2Q 실적은 매출액 0.4% 증가, 영업이익 8.3% 감소할 전망이다. 이는 18년 2Q의 높은 기고(영업이익 16.6% 증가)가 있는데다 B2B 가공유지와 즉석섭취식품(편의점향 즉석식품)의 이익 감소, 간편조리식품인 냉동HMR 제품(만두, 덮밥, 면 등)에서 마케팅 집행이 있었기 때문으로 본다. 4월보다는 5~6월에 실적 개선이 있을 것으로 보여 19년 1Q(매출액 1.3% 감소, 영업이익 46.2% 감소)의 부진에서는 점차 벗어나는 모습이다.

하반기 실적 반등 가능한 이유

롯데푸드는 18년에 상고하저(上高下低)를 보였다. 19년에는 상저하고(上低下高)를 예상된다.

첫째, B2B 가공유지에서 이익 증가가 예상된다. 가공유지는 제품가격(P)과 원가(C)간의 스프레드(S)가 중요하다. 17년 이후 작황 호조로 원재료(국제 팜유, 아자유, 대두유)가격이 하락하면서 제품가격도 인하되었다. 스프레드가 축소되지는 않아 영업마진은 8~10%가 유지되었지만, 제품가격 인하로 매출액과 영업이익은 감소했다.

하지만, 6~7월부터 팜유/아자유/대두유는 작황 예년 수준 → 수급 균형 → 가격 반등을 예상하고 있다. 원재료가격 반등(최근 원/달러환율 상승 포함)은 제품가격 인상(원가 변동과 3개월 후행)으로 연결되어 매출액 증가와 영업이익 증가(OPM은 유지)로 이어질 전망이다.

둘째, 빙과에서 영업이익 증가가 예상된다. 돼지콘(돼지바 익스텐션)의 판매 유지, 제품 재출시(4월 별난바), 아맛나콘(아맛나바 익스텐션), 일부 제품 가격 인상 때문이다.

셋째, 분유 수출(OPM 10% 이상)의 회복이다. 17~18년 중국의 한한령으로 분유 수출이 급감했는데, 19년 상반기에 50% 이상 증가할 전망이다. 19년 분유 수출은 240억원으로 37% 증가할 전망이다. 중국뿐 아니라 동남아(베트남, 캄보디아, 미얀마)에서 수출 기회를 찾고 있다. 동남아 수출은 18년 10~20억원에서 19년에는 30~40억원으로 늘어날 전망이다.

리스크는 설비투자 집중이다. 롯데푸드는 18~20년에 냉동HMR에 930억원(19년 700억원)을 투자한다. HMR 시장은 향후 5년간 연평균 18% 성장하기에 미래 성장 동력 확보를 위해 설비투자가 필요하다. 하지만, 현금 유출이 있고 투자 후에도 감가비/가동률/판촉비 등으로 이익 발생에는 시간이 걸릴 전망이다. 다만, 투자 재원이 사전 차입 완료, 공장 부지 개발 이익(2020년, 200억원), 자사주(22만주) 등으로 이미 마련되어 있어 추가 차입은 없을 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 79만원 유지

롯데푸드는 4Q18~1Q19 실적 부진으로 주가가 조정을 받았다. 19년 하반기에는 B2B 가공유지, 빙과, 편의점향 즉석식품, 수출 분유 등에서 실적 회복이 있을 전망이다. 19~20년 예상 PBR이 0.7~0.8배에 불과하여 19년 하반기 실적 반등과 함께 주가 반등을 예상된다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	1,762	1,819	1,811	1,836	1,895	1,958
영업이익 (십억원)	80	66	68	61	67	71
영업이익률 (%)	4.5	3.6	3.8	3.3	3.5	3.6
순이익 (십억원)	58	95	43	41	44	47
EPS (원)	42,479	72,204	37,584	36,416	38,754	41,422
ROE (%)	6.3	11.8	6.3	5.9	6.0	6.2
P/E (배)	14.9	7.7	18.9	16.1	15.1	14.1
P/B (배)	0.9	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	0.9	4.0	2.1	2.6	2.6	3.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 롯데푸드의 19년 2Q 실적 예상

(십억원, %)

	2Q18	1Q19	2Q19F		증감률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	470.2	425.2	472.1	483.5	0.4	11.0
영업이익	22.8	8.6	20.9	23.6	-8.3	144.2
세전이익	20.0	10.0	19.0	21.7	-4.9	90.5
순이익	15.2	7.2	14.1	16.3	-7.3	95.1
영업이익률	4.9	2.0	4.4	4.9	-	-
순이익률	3.2	1.7	3.0	3.4	-	-

자료: 롯데푸드, Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 롯데푸드의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	18				19F				18	19F	20F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	431	470	496	413	425	472	516	422	1,811	1,836	1,895
영업이익	16	23	27	1	9	21	29	2	68	61	67
세전이익	14	20	24	-2	10	19	27	-0	56	56	60
순이익	11	15	18	-1	7	14	20	-0	43	41	44
영업이익률	3.7	4.9	5.5	0.3	2.0	4.4	5.7	0.6	3.7	3.3	3.5
순이익률	2.5	3.2	3.6	-0.3	1.7	3.0	3.9	0.0	2.3	2.2	2.3
매출액증가율	-1.5	-1.2	-4.1	6.6	-1.3	0.4	3.9	2.2	-0.4	1.4	3.2
영업이익증가율	12.8	16.6	0.1	-74.2	-46.2	-8.3	6.3	84.8	2.0	-9.5	9.2
세전이익증가율	-8.4	34.6	58.9	적전	-28.9	-4.9	14.9	적지	-49.8	0.1	6.4
순이익증가율	-0.8	34.9	136.8	적전	-32.3	-7.3	12.7	적지	-55.3	-3.1	6.4

자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 롯데푸드의 19~20년 수익예상 변경

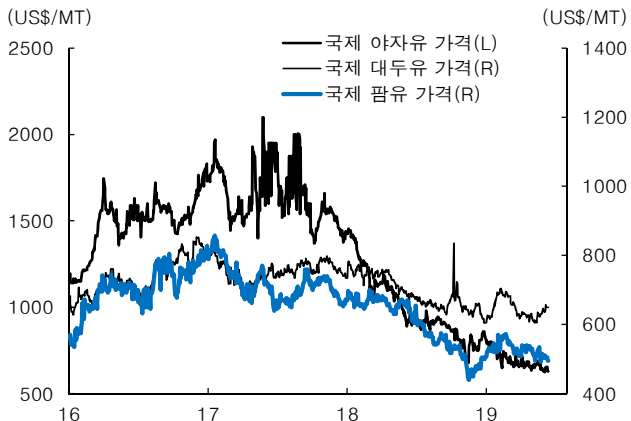
(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 사유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	1,846	1,906	1,836	1,895	-0.6	-0.6	
영업이익	61	66	61	67	1.1	2.0	
세전이익	55	57	56	60	2.7	3.7	
순이익	41	42	41	44	1.8	3.5	
영업이익률	3.3	3.4	3.3	3.5	-	-	
순이익률	2.2	2.2	2.2	2.3	-	-	

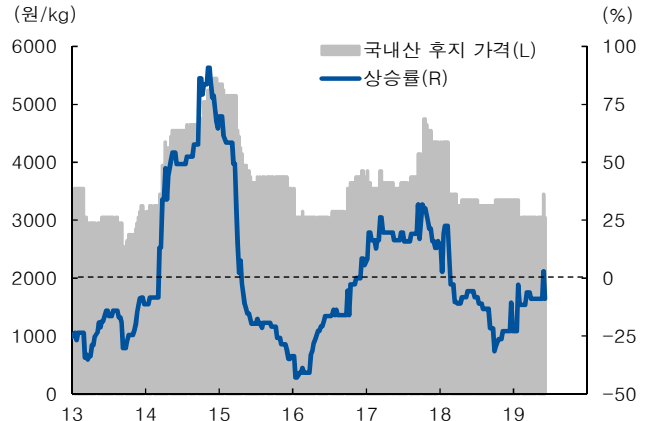
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. B2B 가공유지의 주요 원재료 가격 추이

그림 2. 국내산 돼지 후지(햄/소시지의 원재료) 가격 추이

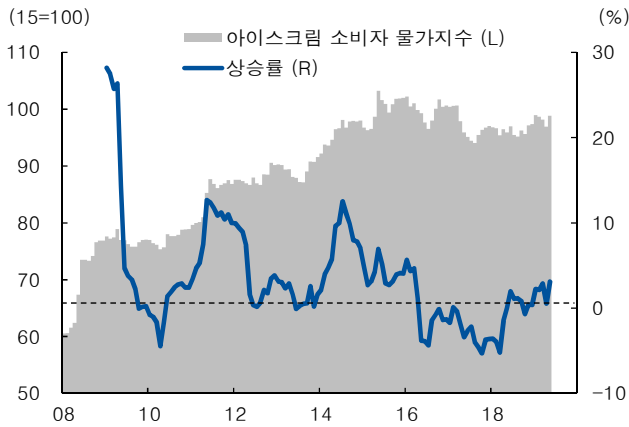


자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터



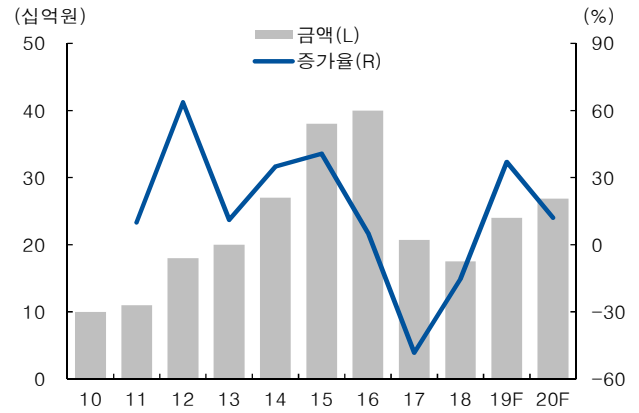
자료: 대한한돈협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 아이스크림(빙과) 소비자 물가지수(CPI) 추이



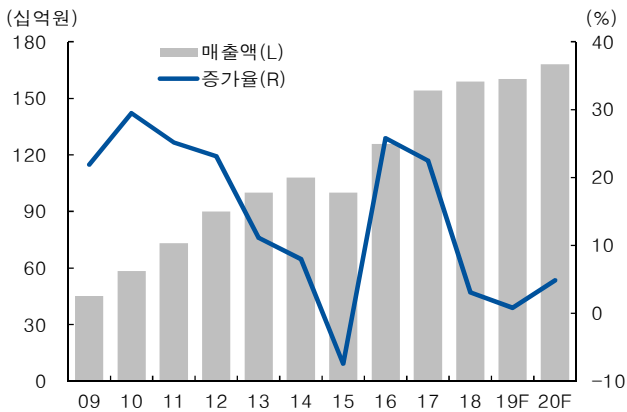
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 롯데푸드의 분유 수출금액 전망



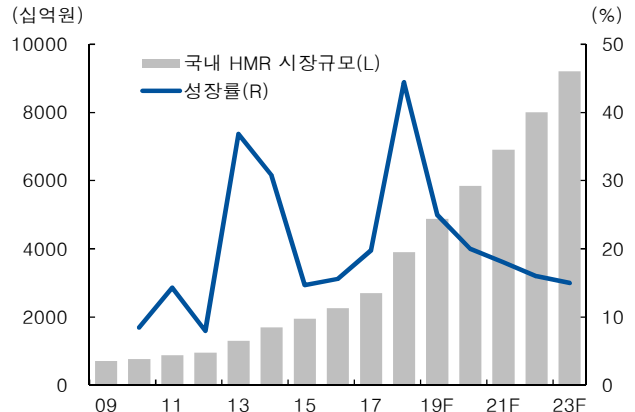
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 롯데푸드의 즉석섭취식품(편의점향 즉석식품) 매출액 전망



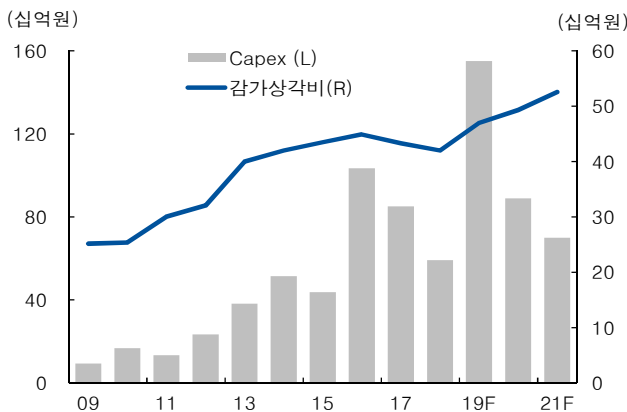
자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 국내 HMR 시장규모와 시장 비중



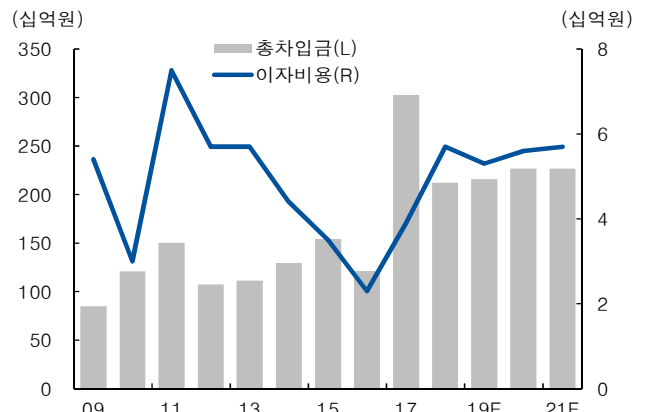
자료: 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 롯데푸드의 설비투자(Capex)와 감가상각비 전망



자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 롯데푸드의 총차입금과 이자비용



자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

롯데푸드

19년 상저하고(上低下高) 예상

롯데푸드 (002270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	1,811	1,836	1,895	1,958
매출원가	1,503	1,519	1,564	1,614
매출총이익	308	317	331	344
판매비와관리비	240	255	264	272
조정영업이익	68	61	67	71
영업이익	68	61	67	71
비영업손익	-12	-5	-7	-7
금융손익	-5	-5	-6	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	56	56	60	64
계속사업법인세비용	13	15	16	17
계속사업이익	43	41	44	47
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	43	41	44	47
지배주주	43	41	44	47
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	37	41	44	47
지배주주	37	41	44	47
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	114	112	121	128
FCF	38	-57	13	37
EBITDA 마진율 (%)	6.3	6.1	6.4	6.5
영업이익률 (%)	3.8	3.3	3.5	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	2.2	2.3	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	450	403	417	443
현금 및 현금성자산	43	1	1	13
매출채권 및 기타채권	190	194	200	207
재고자산	192	183	189	195
기타유동자산	25	25	27	28
비유동자산	758	870	909	928
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	541	655	694	712
무형자산	47	48	48	48
자산총계	1,208	1,273	1,326	1,371
유동부채	181	213	221	228
매입채무 및 기타채무	126	152	157	163
단기금융부채	3	8	9	9
기타유동부채	52	53	55	56
비유동부채	345	349	364	369
장기금융부채	209	208	218	218
기타비유동부채	136	141	146	151
부채총계	526	562	585	596
지배주주지분	682	711	741	775
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	60	60	60	60
이익잉여금	912	927	958	991
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	682	711	741	775

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	97	98	102	107
당기순이익	43	41	44	47
비현금수익비용가감	77	72	76	79
유형자산감가상각비	42	47	50	52
무형자산상각비	4	4	4	4
기타	31	21	22	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-3	-1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-7	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-12	11	-6	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	25	4	4
법인세납부	-16	-12	-16	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-33	-137	-94	-75
유형자산처분(취득)	-54	-155	-89	-70
무형자산감소(증가)	0	-5	-4	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-1	-1	-1
기타투자활동	1	24	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-119	-4	-9	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	-90	3	11	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-20	-14	-14	-14
기타재무활동	-9	7	-6	-6
현금의 증가	-55	-42	0	13
기초현금	98	43	1	1
기말현금	43	1	1	13

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	18.9	16.1	15.1	14.1
P/CF (x)	6.7	5.9	5.6	5.3
P/B (x)	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	8.4	7.7	7.2	6.8
EPS (원)	37,584	36,416	38,754	41,422
CFPS (원)	105,304	100,169	105,479	110,937
BPS (원)	726,876	752,187	778,883	808,248
DPS (원)	15,000	15,000	15,000	22,000
배당성향 (%)	32.1	33.1	31.1	42.7
배당수익률 (%)	2.1	2.6	2.6	3.8
매출액증가율 (%)	-0.4	1.4	3.2	3.3
EBITDA증가율 (%)	0.0	-1.8	8.0	5.8
조정영업이익증가율 (%)	3.0	-10.3	9.8	6.0
EPS증가율 (%)	-47.9	-3.1	6.4	6.9
매출채권 회전을 (회)	9.0	9.6	9.6	9.6
재고자산 회전을 (회)	9.8	9.8	10.2	10.2
매입채무 회전을 (회)	17.6	15.8	14.2	14.2
ROA (%)	3.5	3.3	3.4	3.5
ROE (%)	6.3	5.9	6.0	6.2
ROIC (%)	6.3	5.3	5.5	5.6
부채비율 (%)	77.0	79.0	78.9	77.0
유동비율 (%)	248.8	189.3	188.6	194.4
순차입금/자기자본 (%)	22.9	28.3	28.6	25.7
조정영업이익/금융비용 (x)	12.0	11.0	11.3	11.8

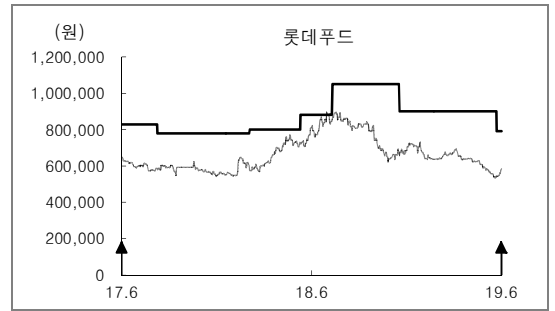
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

롯데푸드

19년 상저하고(上低下高) 예상

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데푸드(002270)				
2019.06.04	매수	790,000	-	-
2018.11.29	매수	900,000	-28.19	-18.67
2018.07.23	매수	1,050,000	-26.47	-14.67
2018.05.23	매수	880,000	-9.13	1.82
2018.02.14	매수	800,000	-16.78	-3.50
2017.08.21	매수	778,947	-25.23	-16.94
2016.12.05	매수	827,632	-25.51	-18.71



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데푸드 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.