

매수 (신규)

목표주가 930,000원
현재가 (5/24) 698,000원

KOSPI (5/24)	1,973.45pt
시가총액	956십억원
발행주식수	1,369천주
액면가	5,000원
52주 최고가	880,000원
최저가	484,000원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	11.7%
배당수익률 (12.12월)	0.2%

주주구성
롯데제과 외 11인 50.16%
국민연금공단 9.29%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-16%	2%	34%
절대기준	-18%	-1%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	930,000	-	-
EPS(13)	92,519	-	-
EPS(14)	71,666	-	-

롯데푸드 상대주가 (%)



롯데푸드 (002270)

장기적으로 성장하기!

2013년 실적 전망

동사의 2013년 별도 실적은 매출액 17,113억원(+69.9%, yoy)과 영업이익 854억원(+40.8%, OPM 5.0%)으로 추정된다. 실적향상 요인은 1)2013년 1월 롯데햄 합병 효과(매출액 5,478억원과 영업이익 192억원 신규 발생), 2)유제품 성장 지속, 3)식품사업(Food Service 포함) 등으로 요약된다. 이외에 순이익은 롯데햄 합병에 따른 염가매수차익 456억원이 발생하여 전년대비 96.6% 증가할 전망이다.

종합식품업체로 발돋움, 장기 성장 가능성 충분

동사는 2011년 11월 파스퇴르(유제품)→2012년 1월 웰가(유지)와 8월 롯데후레쉬 델리카(간편식)→2013년 1월 롯데햄(육가공) 합병을 통해 제품 라인업을 구축했다. 올해는 유지/빙과업체에서 종합식품업체로 발돋움하는 초기 단계이기 때문에 투자 비용 확대에 따라 수익성이 하락할 수 있다. 하지만 사업부문간 시너지효과 창출, 영업력 강화, 비용 절감 등을 기반으로 점차 안정될 것이며 2014년에는 실적향상이 부각될 전망이다. 또한 급식/식자재/HMR 등 식품 사업영역 확장(연간 매출액 2012년 2,100억원→2013년 4,700억원 예상)과 중국 조제분유 수출 확대(2012년 180억원→2013년 250억원 예상) 등을 통해 장기 성장성도 마련했다고 판단된다.

투자의견 매수와 목표주가 930,000원 신규 제시

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 930,000원을 신규 제시한다. 기존 유지/빙과업체에서 종합식품업체로 성장하는 가운데 1)우호적인 시장여건 조성(1~2인 가구와 맞벌이부부 증가), 2)제품 포트폴리오 강화, 3)조제분유 수출 확대, 4)롯데그룹 내 시너지효과 창출 등에 따라 기업가치 Re-rating이 가능하다고 판단된다. 목표주가는 Fwd 12개월 예상 EPS 61,821원(2013년 염가매수차익 제거하여 반영)에 Target PER 15.1배를 적용한 값이다. Target multiple은 국내의 성장성을 고려하여 음식료업종 평균 PER을 5% 할증했다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	947	1,007	1,711	1,900	2,126
영업이익	67	61	85	103	123
세전이익	61	71	131	108	123
지배주주순이익	48	61	121	93	107
EPS(원)	38,210	48,326	92,519	71,666	81,777
증가율(%)	-2.7	26.5	91.4	-22.5	14.1
영업이익률(%)	7.1	6.0	5.0	5.4	5.8
순이익률(%)	5.1	6.1	7.1	4.9	5.0
ROE(%)	9.6	10.8	18.0	12.1	12.2
PER	10.7	13.6	7.5	9.7	8.5
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.6	9.6	8.3	7.1	5.8

주: K-IFRS 별도 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

Valuation 및 투자의견

투자의견 매수와 목표주가 930,000원 신규 제시

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 930,000원을 신규 제시한다.

투자의견 매수 제시

매수 의견을 제시하는 이유는 종합식품업체로 성장하는 가운데 1)우호적인 시장여건 조성(편의식품 수요 확대), 2)제품 포트폴리오 강화, 3)조제분유 수출 확대, 4)롯데그룹 내 시너지효과 창출 등에 따라 기업가치 Re-rating이 예상되기 때문이다.

목표주가 930,000원 산출

목표주가 930,000원은 Fwd 12개월 예상 EPS 61,821원에 Target PER 15.1배를 적용한 값이다. 2013년 1분기에 발생한 롯데햄 염가매수차익 456억원은 회계 상의 이익이기 때문에 제거하여 Target EPS 산출했으며, Target multiple은 국내의 성장성을 고려하여 음식료업종 평균 PER을 10% 할증했다.

표 28. 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

구분	적정가치	비고
Target EPS	61,821	Fwd 12개월 기준
2013	54,790	가중치 7개월, 롯데햄 염가매수차익 제거하여 반영
2014	71,666	가중치 5개월
Target PER	15.1	음식료업종 평균 5% 할증
적정주가	931,495	
목표주가	930,000	
현 주가(5/24일 기준)	698,000	
상승여력	33.2	투자의견 매수

자료: Quantiwise, IBK투자증권

투자포인트

동사의 투자포인트는 크게 네 가지이다.

종합식품업체로 성장

첫째, 유지/빙과업체에서 종합식품업체로 발돋움하고 있다. 동사는 2011년 11월 파스퇴르(유제품)→2012년 1월 웰가(유지)와 8월 롯데후레쉬텔리카(편의점용 간편식)→2013년 1월 롯데햄(육가공) 합병을 통해 제품 라인업을 구축했다. 올해 수익성은 성장 초기 단계에서의 투자 비용 확대에 따라 하락할 수 있으나 일시적이며 사업부문간 시너지효과 창출, 영업력 강화, 비용 절감 등을 기반으로 점차 안정될 전망이다.

식품 사업영역 확장

둘째, 식품 사업영역 확장이다. 동사는 2009년 롯데쇼핑으로부터 커피 첨가물 사업 인수→2010년 브랜드 '셰푸드(Chefood)' 출시를 통해 식품사업을 준비해왔고, 2011년부터 다수의 기업을 인수/합병하면서 가공식품 포트폴리오를 강화했다. 올해에는 롯데햄 합병 이후 육가공 브랜드 '엔네이처(enNature)'를 출시하면서 캔햄시장을 공략할 계획이다. 또한 급식/식자재/HMR 등의 신규 사업도 추진 중이며 장기적으로 롯데그룹 내 시너지효과(급식 매출규모 현재 약 80억원→향후 1,000억원 목표)도 예상된다.

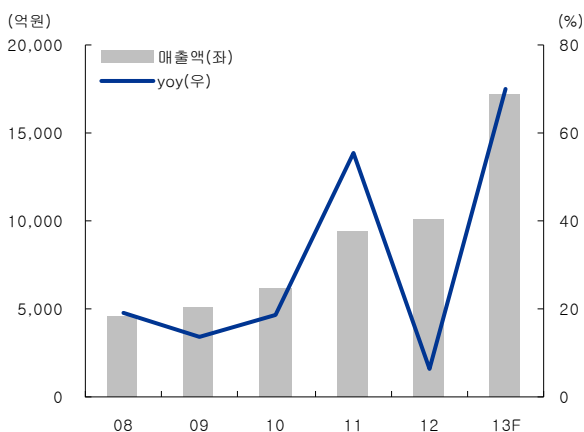
유제품사업 성장 지속

셋째, 유제품사업의 성장성이다. 동사는 2011년 파스퇴르를 합병하면서 유제품사업을 시작했으며 특히, 조제분유의 실적향상이 두드러졌다. 이는 경쟁사 안전성 이슈(2011년 3월 매일유업→2012년 8월 일동후디스)에 따른 반사 수혜, 2)성공적인 '위드맘(With Mom)' 리뉴얼, 3) 영업력 강화 등으로 시장점유율이 2011년 7%→2012년 14%로 상승했다. 또한 중국 수출도 확대되고 있다. 동사는 올해 3월 저장농자집단금홍수출입유한공사(저장농자그룹 계열사, 매출액 약 300억위안 규모)와 조제분유 '그랑노블(Grand Noble)' 수출 계약을 체결했으며 기존 OEM 제품과 함께 매출액 250억원(PB 제품 200억원, NB 제품 50억원)을 달성할 전망이다. 중국 조제분유시장 규모가 약 11조원에 달하고 최근 5년간 연평균 성장률이 27.0%(2016년 23조원 전망)로 높은 점을 고려할 때, 성장성 측면에서 긍정적이며 고부가가치 품목인 만큼 수익성도 향상될 전망이다.

Valuation 매력

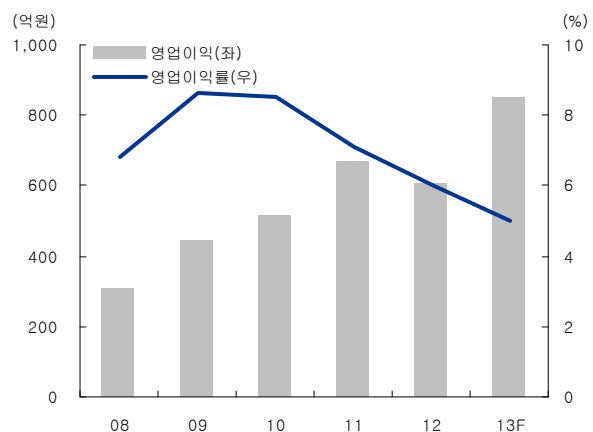
넷째, Valuation 매력이다. Fwd 12개월 EPS 기준 동사의 현 주가는 PER 12.5배로 업종 내 할인받고 있다. 국내외 성장성을 확보함으로써 할인요인은 제거되었다고 판단되며, 현 시점에서는 매수 관점에서 접근할 필요가 있다.

그림 82. K-IFRS 별도 기준 매출액



자료: 롯데푸드, IBK투자증권

그림 83. K-IFRS 별도 기준 수익성



자료: 롯데푸드, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	947	1,007	1,711	1,900	2,126
증가율(%)	55.4	6.4	69.9	11.0	11.9
매출원가	752	810	1,388	1,536	1,714
매출총이익	195	197	323	364	412
매출총이익률 (%)	20.6	19.6	18.9	19.1	19.4
판매비	128	137	238	260	289
판매비율(%)	13.5	13.6	13.9	13.7	13.6
영업이익	67	61	85	103	123
증가율(%)	31.0	-9.9	40.8	21.0	19.1
영업이익률(%)	7.1	6.0	5.0	5.4	5.8
순금융손익	-6	11	0	-2	0
이자손익	-6	-5	-2	-2	0
기타	1	16	3	0	0
기타영업외손익	-1	-1	46	6	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	61	71	131	108	123
법인세	12	9	11	14	16
법인세율	20.5	13.2	8.2	13.2	13.2
계속사업이익	48	61	121	93	107
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	61	121	93	107
증가율(%)	-2.7	27.6	96.6	-22.5	14.1
당기순이익률 (%)	5.1	6.1	7.1	4.9	5.0
자배주당당기순이익	48	61	121	93	107
기타포괄이익	1	1	0	0	0
총포괄이익	49	62	121	93	107
EBITDA	99	95	115	130	147
증가율(%)	28.0	-4.7	21.5	13.0	13.2
EBITDA마진율(%)	10.5	9.4	6.7	6.8	6.9

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	38,210	48,326	92,519	71,666	81,777
BPS	373,720	427,435	519,786	590,748	671,820
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
밸류에이션배					
PER	10.7	13.6	7.5	9.7	8.5
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.6	9.6	8.3	7.1	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	55.4	6.4	69.9	11.0	11.9
EPS증가율	-2.7	26.5	91.4	-22.5	14.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	9.6	10.8	18.0	12.1	12.2
ROA	6.2	7.0	11.8	7.8	8.0
ROIC	9.5	10.5	19.9	14.5	16.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	63.8	47.3	57.4	54.0	51.1
순차입금 비율(%)	26.9	8.0	-0.2	-4.5	-11.0
이자보상배율(배)	8.9	10.6	19.5	24.8	29.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	6.6	9.2	7.8	7.8
재고자산회전율	10.3	8.5	10.9	9.1	8.9
총자산회전율	1.2	1.1	1.7	1.6	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	324	348	572	685	815
현금및현금성자산	10	55	105	141	206
유가증권	8	9	16	19	22
매출채권	165	142	230	259	289
재고자산	115	123	190	227	249
비유동자산	533	550	575	578	584
유형자산	370	388	363	342	323
무형자산	53	52	51	50	49
투자자산	89	96	161	186	211
자산총계	857	898	1,147	1,263	1,398
유동부채	208	174	268	286	309
매입채무및기타채무	80	73	125	136	150
단기차입금	73	0	0	0	0
유동성장기부채	1	41	41	41	41
비유동부채	125	114	150	156	164
사채	70	57	57	57	57
장기차입금	7	6	6	6	6
부채총계	334	289	418	443	473
자배주지분	523	609	729	820	925
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	4	30	30	30	30
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	42	43	43	43	43
이익잉여금	470	530	649	741	846
비자배주지분	0	0	0	0	0
자본총계	523	609	729	820	925
비이자부채	183	185	314	339	369
총차입금	150	104	104	104	104
순차입금	141	49	-1	-37	-102

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	51	93	-1	59	92
당기순이익	48	61	121	93	107
비현금성 비용 및 수익	56	38	-16	22	24
유형자산감가상각비	30	32	28	25	23
무형자산상각비	2	2	2	2	2
운전자본변동	-51	5	-103	-56	-39
매출채권등의감소	0	0	-88	-29	-30
재고자산의감소	-24	-7	-67	-37	-22
매입채무등의증가	0	0	52	11	13
기타 영업현금흐름	-1	-11	-2	-2	0
투자활동 현금흐름	-21	2	-72	-41	-42
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-24	-3	-4	-4
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-9	5	-51	-25	-25
기타	1	20	-17	-11	-12
재무활동 현금흐름	-43	-51	123	18	15
차입금의증가(감소)	-39	-74	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-4	23	123	18	15
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-13	45	50	35	65
기초현금	22	10	55	105	141
기말현금	10	55	105	141	206