KDB대우증권 리서치센터

롯데푸드 (002270)

꼼꼼히 살펴보면 美男株

음식료

Earnings Preview
2013. 10. 4

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	860,000
현재주가(13/10/02,원)	652,000
상승여력	32%

영업이익(13F,십억원)	74
Consensus 영업이익(13F,십억원)	75
EPS 성장률(13F,%)	70.9
MKT EPS 성장률(13F,%)	21.8
P/E(13F,x)	7.9
MKT P/E(13F,x)	10.3
KOSPI	1,999.47
시가총액(십억원)	893
발행주식수(백만주)	1
유동주식비율(%)	49.8
외국인 보유비중(%)	9.5
베타(12M,일간수익률)	0.45
52주 최저가(원)	565,000
52주 최고가(원)	885,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.8	-21.9	14.6
상대주가	-0.1	-22.6	14.4

음식료/담배

백운목
02-768-4158
wm.baek@dwsec.com

3Q 영업이익, 악재 속에서도 전년 수준 유지 예상

롯데푸드의 3분기 매출액은 4,415억원(YoY +58.5%)이 예상된다. 매출액 증가율은 롯데햄과 롯데후레쉬델리카 합병 때문이기에 큰 의미가 없다. **부문별로 보면, 유가공, 단체급식, 식자재, 육가공은 매출이 증가한 것으로 추정된다.** 빙과는 전년 수준이며, 유지는 감소했다. 영업이익은 253억원(YoY +19.2%)으로 전년동기(합병 후 2012년 3Q 250억원 추정)와 비슷할 전망이다. 유지와 빙과의 이익은 감소, 유가공, 단체급식, 육가공은 증가로 예상된다.

미래 성장 동력이 있다

2014년에는 매출액 8.0% 증가, 영업이익 14.1% 증가할 전망이다. 2014년에는 유가공, 육가공, 단체급식, 식자재의 매출 증가가 이어지고, 2013년에 부진했던 유지와 빙과도 안정을 찾을 것으로 보인다. 2014년에는 핵심 브랜드로 키울 enNature와 파스퇴르(유가공)에 대해서만 광고/판촉을 집중하고 다른 부문은 비용을 늘리지 않을 전망이다.

롯데푸드의 **미래 성장 동력은 유가공, 단체급식, 식자재, 육가공 등에서 나올 전망이다.**

유가공(파스퇴르)은 국내와 해외 모두에서 성장할 전망이다. 국내는 분유(위드맘) 점유율이 15% 이상으로 상승했고, 발효유와 치즈에서의 신제품도 기대된다. 또, 유제품의 가격 인상은 원유 가격 상승 분을 충분히 흡수할 전망이다.

중국향(向) 분유 수출도 기업 가치 상승에 기여할 전망이다. 그동안 분유 수출은 브랜드가 없는 PB제품 위주였으나, **2013년 10월에 독자 브랜드(NB제품, 그랑노블)로 상해 지역에 수출될 전망이다.** 2013년 수출액은 230억원, 2015년에는 380억원(PB제품 250억원, NB제품 130억원)은 가능할 전망이다. 최근 중국 당국의 외산 분유 위생강화는 롯데푸드에 큰 영향을 주지 않을 전망이다. **또, 중국으로의 가공유(멸균유) 수출도 올해 내로 계획하고 있다.**

식품/FS(단체급식, 식자재)와 육가공도 성장의 한 축이다. 단체급식은 2012년 시작, 2013년 200억원, 점진적인 계열사 입점(롯데그룹 Captive Market만 1천억원)으로 2016년에 1천억원의 매출액이 가능할 전망이다. 식자재는 햄, 소스류 등 품목이 다양화되면서 B2B(외식과 단체급식에 공급)로 성장이 나타나고, 육가공은 최근 시장점유율(냉장햄)이 상승하면서 경쟁력이 살아나고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 860,000원 유지

롯데식품 3사는 최근 지배구조 이슈가 부각되었다. 하지만, 롯데푸드는 롯데제과와 롯데칠성이 각각 9.3% 보유하고 있어 최근 이슈에서 한발 비켜있다. **롯데푸드는 3분기 실적이 다른 음식료 업체 대비 그리 나쁘지 않고 장기 성장 모멘텀이 있다.**

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	610	947	1,007	1,588	1,715	1,846
영업이익(십억원)	51	67	61	74	84	91
영업이익률 (%)	8.4	7.1	6.0	4.7	4.9	5.0
순이익(십억원)	47	48	61	113	71	78
EPS (원)	37,326	38,210	48,326	82,582	51,477	56,984
ROE (%)	10.6	9.7	10.8	16.4	8.7	8.8
P/E (배)	7.3	10.7	13.6	7.9	12.7	11.4
P/B (배)	0.7	1.1	1.5	1.3	1.1	1.0

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 롯데푸드의 2013년 3분기 실적 예상 (십억원,%)

	3Q12	2Q13	3Q13		증감률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	279	393	441	442	58.5	12.3
영업이익	21	23	25	27	19.2	8.6
세전이익	35	22	25	26	-27.1	16.1
순이익	30	20	23	23	-21.5	16.1
영업이익률	7.6	5.9	5.7	6.1	-	-
순이익률	10.6	5.1	5.3	5.2	-	-

자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 롯데푸드의 분기별 수익예상 (십억원, %)

	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	221	258	279	249	366	393	441	388	1,007	1,588	1,715
영업이익	14	20	21	6	13	23	25	13	61	74	84
세전이익	12	19	35	5	60	22	25	12	71	119	83
순이익	10	17	30	5	59	20	23	11	61	113	71
영업이익률	6.2	7.6	7.6	2.5	3.5	5.9	5.7	3.3	6.0	4.7	4.9
순이익률	4.7	6.4	10.6	1.9	16.1	5.1	5.3	2.8	6.1	7.1	4.1
매출액증가율	47.5	41.4	39.7	-39.9	65.4	52.4	58.5	55.5	6.4	57.7	8.0
영업이익증가율	91.0	-3.5	-8.7	-62.6	-5.3	19.6	19.2	102.5	-9.9	22.4	14.1
세전이익증가율	90.6	-0.7	56.1	-63.8	399.8	13.1	-27.1	161.3	16.8	68.8	-30.5
순이익증가율	80.2	-2.7	53.6	-21.2	463.3	21.4	-21.5	126.0	27.6	84.2	-37.7

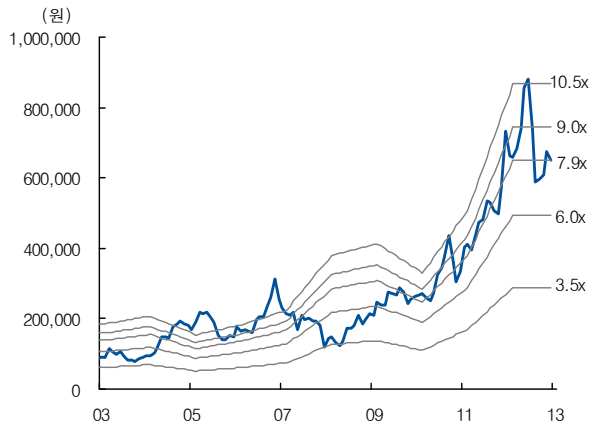
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 롯데푸드의 2013~2015년 수익예상 변경 (십억원,%)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	1,599	1,713	1,839	1,588	1,715	1,846	-0.7	0.1	0.4	유제품가격 인상 반영
영업이익	75	82	89	74	84	91	-0.9	1.8	2.8	빙과, 유지 매출 반영
세전이익	122	79	86	119	83	92	-2.4	4.8	6.2	원가 및 비용 집행 반영
순이익	116	67	73	113	71	78	-2.3	4.8	6.2	
영업이익률	4.7	4.8	4.8	4.7	4.9	4.9	-	-		
순이익률	7.2	3.9	4.0	7.1	4.1	4.2	-	-		

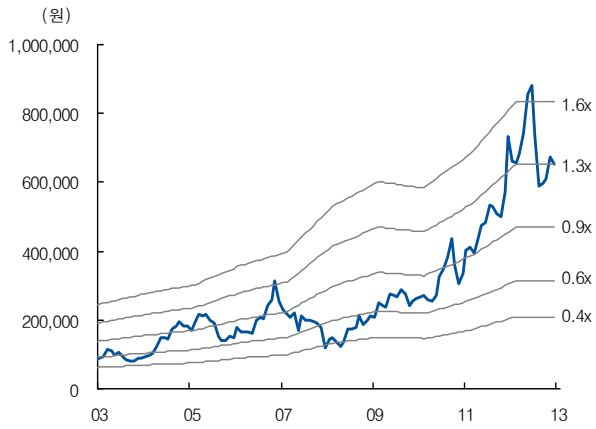
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 롯데푸드의 주가와 PER 추이



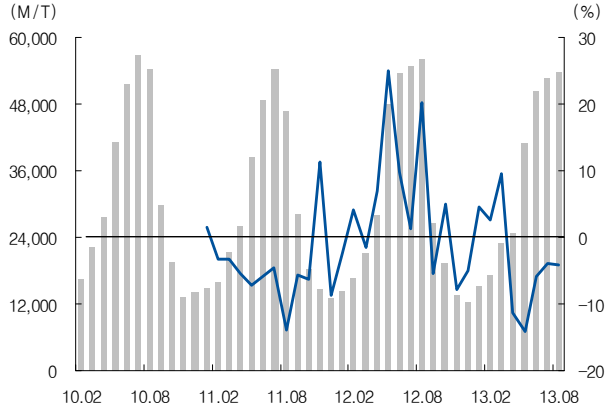
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 롯데푸드의 주가와 PBR 추이



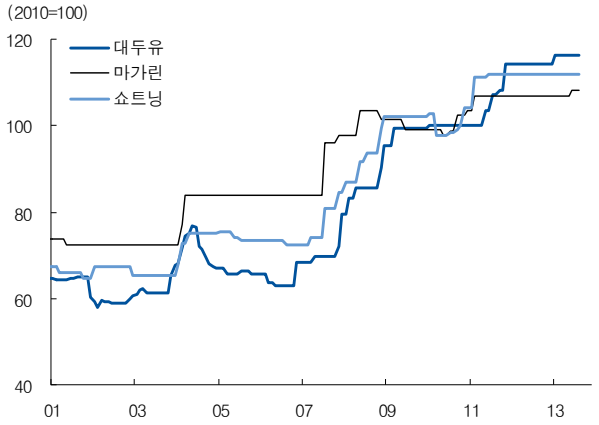
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 아이스크림 출하 감소



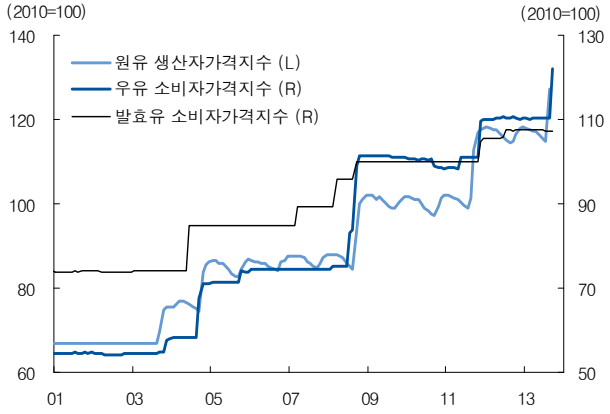
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 유지류 생산자 가격 정체



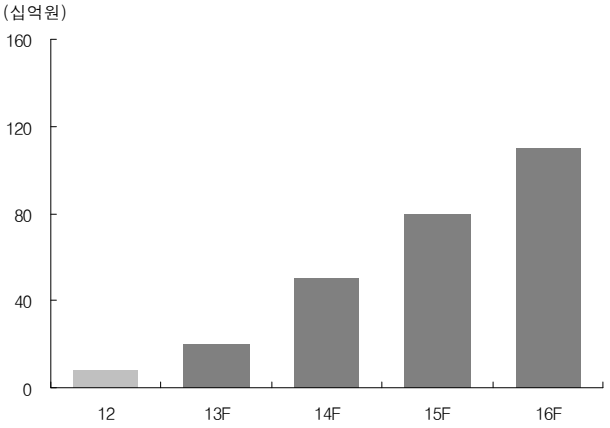
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 우유업체, 유제품 가격 인상(7~9%)



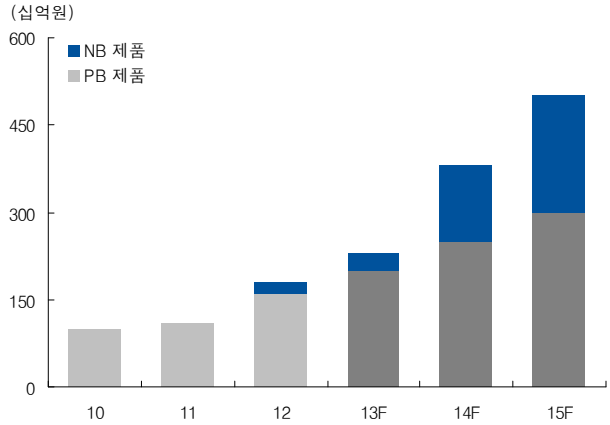
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 롯데푸드 단체급식 매출액 급성장



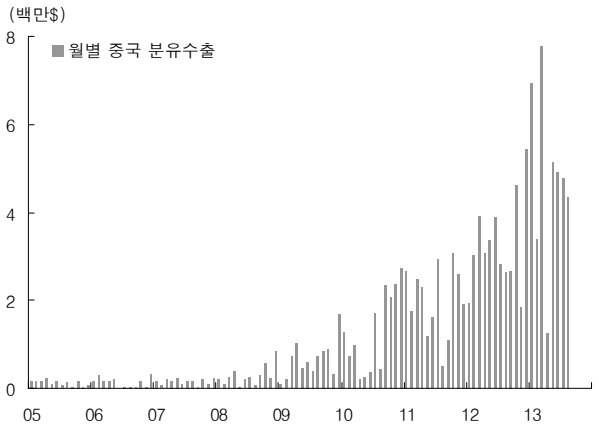
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 롯데푸드의 분유 수출 지속 증가



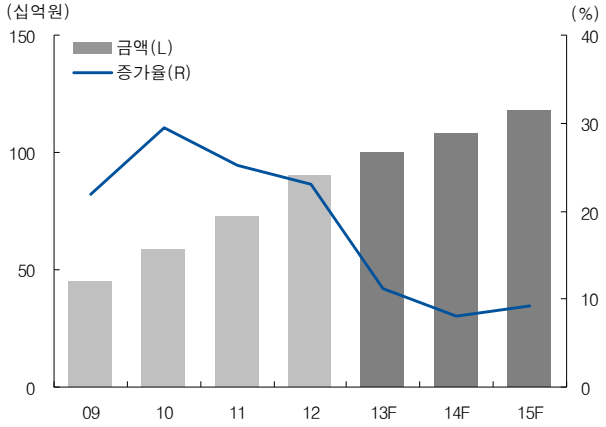
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 한국 분유의 중국 수출(월별) 지속 증가



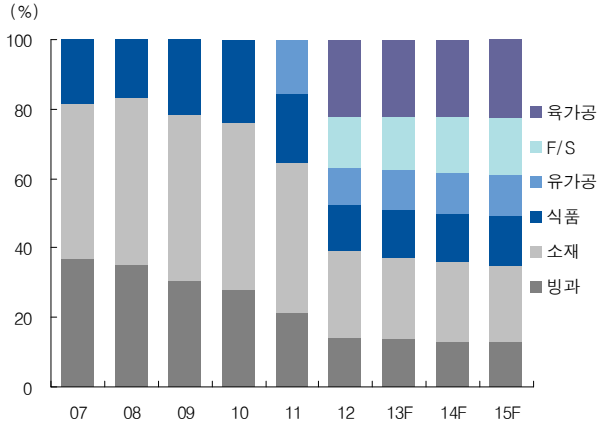
자료: KITA, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 즉석식품 시장 증가로 롯데델리카 매출 꾸준히 증가



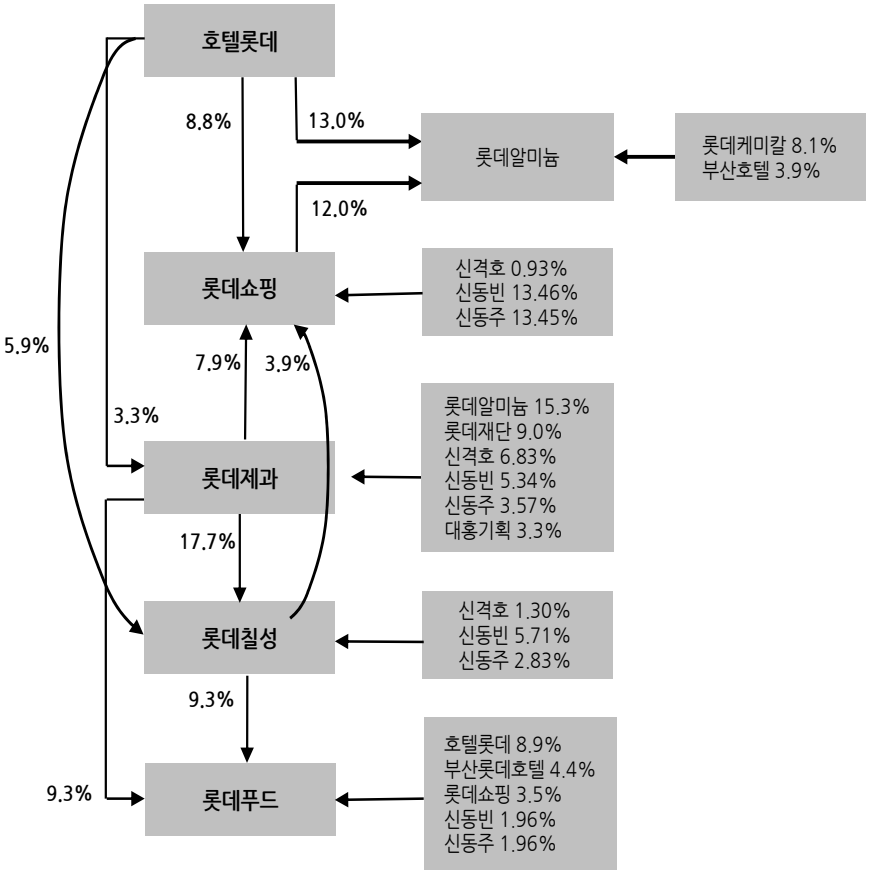
자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 롯데푸드: 유가공, F/S, 육가공 비중 높아질 전망



자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 롯데식품 3사의 지배 구조



자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

롯데푸드 (002270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	**1,007**	**1,588**	**1,715**	**1,846**
매출원가	**810**	**1,275**	**1,376**	**1,480**
매출총이익	**198**	**313**	**340**	**366**
판매비와관리비	**137**	**239**	**255**	**274**
조정영업이익	**61**	**74**	**85**	**93**
영업이익	**61**	**74**	**84**	**91**
비영업손익	**10**	**45**	**-1**	**0**
순금융비용	5	5	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	71	119	83	92
계속사업법인세비용	9	6	12	14
계속사업이익	61	113	71	78
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**61**	**113**	**71**	**78**
지배주주	61	113	71	78
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**62**	**118**	**75**	**83**
지배주주	62	118	75	83
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	95	116	126	134
FCF	80	46	54	59
EBITDA마진율 (%)	9.4	7.3	7.3	7.3
영업이익률 (%)	6.0	4.7	4.9	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.1	7.1	4.1	4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	**348**	**521**	**615**	**702**
현금 및 현금성자산	55	122	190	247
매출채권 및 기타채권	143	184	194	209
재고자산	123	143	154	166
기타유동자산	22	52	57	61
비유동자산	**550**	**743**	**757**	**769**
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	388	518	526	534
무형자산	52	54	52	51
자산총계	**898**	**1,264**	**1,372**	**1,471**
유동부채	**174**	**371**	**389**	**406**
매입채무 및 기타채무	95	153	166	178
단기금융부채	41	158	158	158
기타유동부채	38	60	65	70
비유동부채	**114**	**124**	**140**	**141**
장기금융부채	67	73	88	88
기타비유동부채	47	51	52	52
부채총계	**289**	**496**	**528**	**547**
지배주주지분	**609**	**769**	**844**	**925**
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	30	73	73	73
이익잉여금	530	641	712	788
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**609**	**769**	**844**	**925**

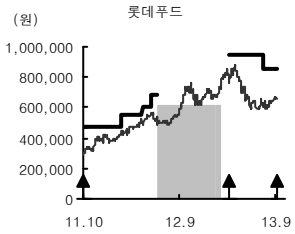
예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	93	155	101	106
당기순이익	61	113	71	78
비현금수익비용가감	38	9	55	56
유형자산감가상각비	32	39	39	40
무형자산상각비	2	3	2	2
기타	-8	39	-3	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	64	-12	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	31	-12	-10	-15
재고자산 감소(증가)	-7	22	-11	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	56	12	13
법인세납부	-11	-31	-12	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	3	-42	-41	-40
유형자산처분(취득)	-23	-52	-47	-47
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	6	0	0	0
기타투자활동	20	11	6	7
재무활동으로 인한 현금흐름	-51	-47	8	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	-44	-35	15	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	0	-2
기타재무활동	-5	-7	-7	-7
현금의증가	45	67	68	57
기초현금	10	55	122	190
기말현금	55	122	190	247

자료: 롯데푸드, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	13.6	7.9	12.7	11.4
P/CF (x)	8.8	5.8	8.0	7.5
P/B (x)	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.6	8.5	7.4	6.5
EPS (원)	48,326	82,582	51,477	56,984
CFPS (원)	75,193	112,699	81,399	87,283
BPS (원)	427,435	521,709	577,755	637,919
DPS (원)	1,250	1,250	1,250	1,250
배당성향 (%)	2.7	0.0	2.4	2.2
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	6.4	57.7	8.0	7.6
EBITDA증가율 (%)	-4.7	21.8	8.9	6.6
영업이익증가율 (%)	-9.9	22.4	12.8	9.2
EPS증가율 (%)	26.5	70.9	-37.7	10.7
매출채권 회전율 (회)	6.6	9.8	9.2	9.3
재고자산 회전율 (회)	8.5	12.0	11.5	11.5
매입채무 회전율 (회)	13.1	16.5	13.8	13.8
ROA (%)	7.0	10.5	5.4	5.5
ROE (%)	10.8	16.4	8.7	8.8
ROIC (%)	8.8	10.5	9.6	10.2
부채비율 (%)	47.4	64.5	62.6	59.1
유동비율 (%)	199.8	140.3	158.2	173.0
순차입금/자기자본 (%)	7.8	11.7	4.3	-2.3
영업이익/금융비용 (x)	10.6	11.5	12.1	12.8

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(═), Not covered(▨))
  ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 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 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.