기업브리프

BUY(Upgrade)

목표주가: 679,000원
주가(11/20): 815,000원(상향)

시가총액: 9,298억원

음식료

Analyst 우원성, CFA
02) 3787-5084 wswoo@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/20)		2,017.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	880,000원	585,000원
등락률	-22.84%	16.07%
수익률	절대	상대
1M	13.2%	15.1%
6M	-4.8%	-6.4%
1Y	-5.6%	-9.2%

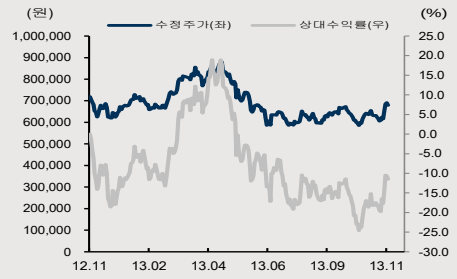
Company Data

발행주식수		1,369천주
일평균 거래량(3M)		5천주
외국인 지분율		7.02%
배당수익률(13E)		0.18%
BPS(13E)		500,641원
주요 주주	롯데제과 외 2인	50.16%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	10,072	15,475	16,714	18,020
보고영업이익	606	745	910	1,010
핵심영업이익	606	745	910	1,010
EBITDA	948	1,176	1,340	1,431
세전이익	707	1,186	884	995
순이익	614	1,102	768	770
지분법적용순이익	614	1,102	768	770
EPS(원)	48,326	76,844	53,500	53,651
증감률(%YoY)	26.5	59.0	-30.4	0.3
PER(배)	13.6	8.8	12.7	12.7
PBR(배)	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	9.5	8.5	7.2	6.4
보고영업이익률(%)	6.0	4.8	5.4	5.6
핵심영업이익률(%)	6.0	4.8	5.4	5.6
ROE(%)	10.8	16.6	10.2	9.3
순부채비율(%)	7.2	9.1	4.8	-0.8

Price Trend



키움증권

☑ 탐방브리프

2013. 11. 21

롯데푸드 (002270)

주력사업 개선 시그널 확인

주력사업인 유지와 빙과부문의 실적부진 기조가 마무리될 전망입니다. 유지는 '14년에 기저효과와 원재료가격 하락으로 마진이 회복되겠으며, 빙과는 가격정찰제가 점차 정착되며, 판촉비 축소에 따른 수익성 개선이 예상됩니다. 육가공, 급식/식재 등 신규 부문의 장기 성장성이 유망하며, 기존 주력사업의 수익성 회복은 투자 매력도를 높이는 요인이라는 판단입니다.

>>> 유지, 전방산업 부진 마무리와 점진적 마진회복 예상

유지부문은 '13년 들어 전방산업(제과, 제빵) 부진과 주요고객(SPC그룹) 이탈에 따라 매출이 8~9% 감소하고 이익률이 축소되는 모습이다. 하지만, '14년에는 기저 형성에 따라 실적감소 기조는 마무리될 전망이다. 대두유, 팜유 등 유지 원재료가 하락에 따라 점진적인 마진 회복이 예상되며, 내수소비 개선이 본격화될 경우 전방산업 회복에 따른 유지부문의 양적 개선 가능성도 상존한다.

>>> 빙과, 가격정찰제 정착 진행 중

3Q 빙과부문은 한 자리 중반 성장한 것으로 파악되는데, 성장이 별로 없었던 상반기 대비 개선된 모습이다. 파스퇴르, 라베스트 등 프리미엄 아이스크림 판매 확대 효과가 컸다. 올해부터 가격정찰제 품목을 확대했던 빙그레는 3Q 아이스크림 매출이 3%대 하락한 반면, 롯데제과(YoY 8%증가)와 롯데푸드의 매출이 증가한 것은 이들 업체의 가격정찰제 시행이 점차 정착하고 있는 시그널로 판단한다. 아직은 판촉비를 수반하고 있어 이익률 측면에선 부진한 편이나, '14년에는 가격정찰제 정착에 따른 마진회복이 예상된다.

>>> 이익비중 높은 유지, 빙과 수익성 회복 예상, 투자의견 상향

유가공부문은 분유 점유율 상승에 따라 8~9%의 매출 증가세를 이어가고 있으며, '14년에는 판가인상 효과, 중국 분유 수출 확대가 실적 성장을 이끌 전망이다. 중국 분유 수출은 기존 PB 브랜드에 더해 '13년 9월부터 NB제품("그랑노블")이 판매되고 있는데, '13년 매출은 210억원이 예상된다. '14년에는 매출 400억원(NB 200억원)을 목표로 하고 있는데, 최근 산아제한 정책이 완화되는 등 중국 내 분유소비 고성장이 예상되어 이에 따른 판매 확대가 예상된다. 육가공(롯데햄), 급식/식재부문 성장, HMR 등 신규부문의 장기 성장성은 유망하나 의미 있는 실적기여가 나오기까지는 시간이 더 필요할 전망이다. 하지만, 이익기여 비중이 높은 빙과, 유지 부문의 수익성 회복이 예상되는 점은 동사에 대한 투자 매력도를 높인다는 판단이다. 추정 시점 변경과 실적추정 상향에 따라 목표주가를 815,000원으로 상향하고 투자의견을 Buy로 상향 조정한다.

실적 추정치 변경(IFRS별도 기준)

(단위: 억원, %,%p)

	2012	변경전		변경후		변경률(%,%p)		YoY(%,%p)	
		2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	10,072	16,185	17,653	15,475	16,714	-4.4	-5.3	53.6	8.0
영업이익	606	782	898	745	910	-4.8	1.3	22.8	22.2
세전이익	707	1,188	843	1,186	884	-0.2	4.9	67.6	-25.4
순이익	614	1,094	732	1,102	768	0.8	4.9	79.6	-30.4
영업이익률(%)	6.0	4.8	5.1	4.8	5.4	0.0	0.4	-1.2	0.6
세전이익률(%)	7.0	7.3	4.8	7.7	5.3	0.3	0.5	0.6	-2.4
순이익률(%)	6.1	6.8	4.1	7.1	4.6	0.4	0.4	1.0	-2.5

자료: 롯데푸드,키움증권

분기별 실적추정(IFRS별도)

(단위: 억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	2013E
매출액	1,499	1,824	1,994	4,152	9,470	2,212	2,580	2,785	2,493	10,070	3,658	3,932	4,312	3,574	15,475
매출총이익	247	405	461	836	1,949	422	540	594	417	1,973	681	834	920	645	3,080
영업이익	71	202	233	167	673	137	199	212	59	606	129	233	286	96	745
세전이익	63	195	223	124	606	121	193	348	45	707	604	219	277	86	1,186
순이익	58	170	193	61	481	105	165	296	48	614	590	200	235	77	1,102
증감율(%YoY)															
매출액	23.1	11.6	8.4	196.1	55.4	47.5	41.4	39.7	-40.0	6.3	65.4	52.4	54.8	43.4	53.7
매출총이익	7.2	-4.4	-5.0	306.0	44.9	71.0	33.3	28.9	-50.2	1.2	61.2	54.4	55.0	54.7	56.1
영업이익	33.4	-0.9	-1.0	686.2	31.0	91.4	-1.8	-8.7	-64.9	-9.9	-5.5	17.4	34.8	63.6	22.8
세전이익	48.4	-5.8	1.0	536.2	23.6	90.6	-0.7	56.1	-63.8	16.8	399.8	13.1	-20.5	91.7	67.6
순이익	20.8	-17.1	-9.4	108.7	-2.7	80.2	-2.7	53.6	-21.2	27.6	463.3	21.4	-20.6	61.1	79.6
수익성(%)															
매출총이익률	16.5	22.2	23.1	20.1	20.6	19.1	20.9	21.3	16.7	19.6	18.6	21.2	21.3	18.0	19.9
영업이익률	4.8	11.1	11.7	4.0	7.1	6.2	7.7	7.6	2.3	6.0	3.5	5.9	6.6	2.7	4.8
세전이익률	4.2	10.7	11.2	3.0	6.4	5.5	7.5	12.5	1.8	7.0	16.5	5.6	6.4	2.4	7.7
순이익률	3.9	9.3	9.7	1.5	5.1	4.7	6.4	10.6	1.9	6.1	16.1	5.1	5.5	2.1	7.1

자료: 롯데푸드, 키움증권

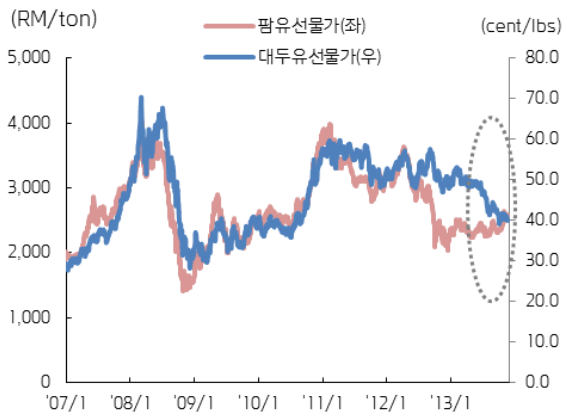
Valuation (단위: 원, %)

		2012	2013E	2014E	CAGR(2012~2014)
롯데푸드	PER(배)	13.6	8.8	12.7	
	EPS 성장율(%)	26.5	59.0	-30.4	5.2
음식료업 (오리온 제외)	PER(배)	17.8	18.0	15.2	
	EPS 성장율(%)	-8.1	-7.6	12.2	1.8
롯데푸드 EPS		48,326	76,844	53,500	
적용 EPS				53,500	'14년 EPS 적용
적정배수(P/E)				15.2	음식료업종 적용
적정주가				814,902	

자료: Fnguide, 키움증권

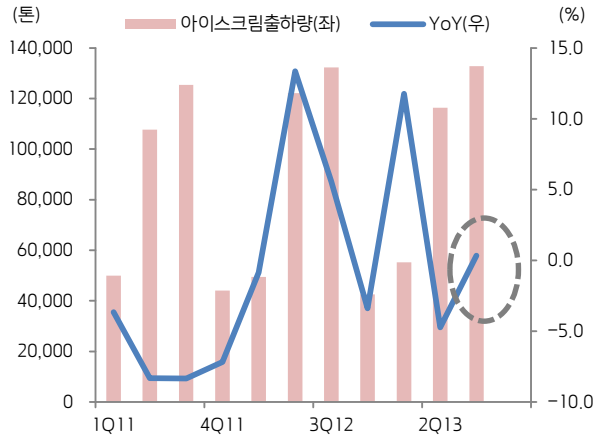
주: '12년에는 롯데역사 배당금 150억원, '13년에는 롯데햄 합병에 따른 염가매수차익 456억원이 일회성 이익으로 발생

유지 원재료(팜유, 대두유) 가격 하향안정화



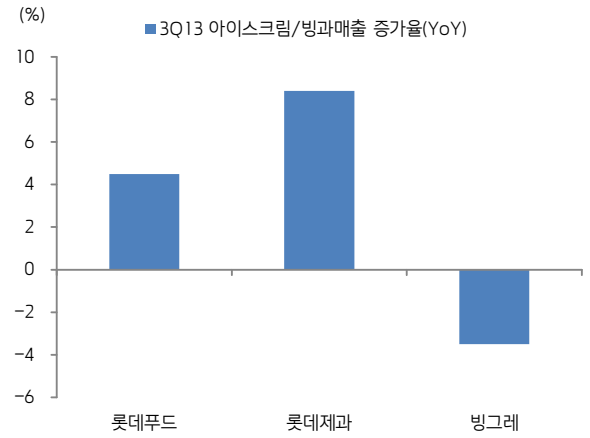
자료: Bloomberg

3Q 아이스크림/빙과 시장은 양적으로 부진했으나



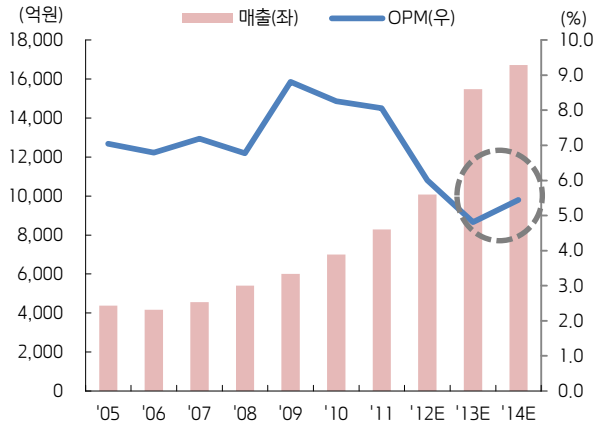
자료: 통계청

가격정찰제를 먼저 시행했던 업체들은 매출 성장



자료: 각사 분기보고서

유지, 빙과 부문 마진 회복으로 '14년 이익개선 전망



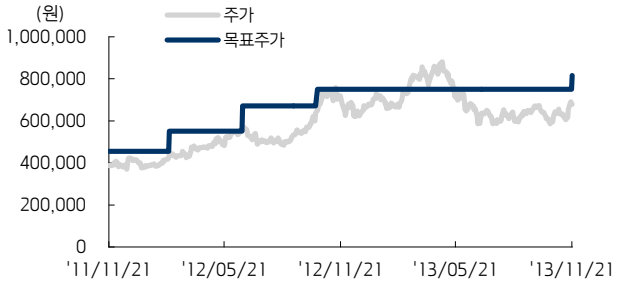
자료: 롯데푸드, 키움증권

- 당사는 11월 20일 현재 '롯데푸드' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데푸드 (0022700)	2011/11/21	Buy(maintain)	455,000원
	2012/02/24	Buy(maintain)	550,000원
	2012/04/16	Buy(maintain)	550,000원
	2012/06/19	Buy(maintain)	670,000원
	2012/07/17	Buy(maintain)	670,000원
	2012/08/16	Buy(maintain)	670,000원
	2012/10/15	Buy(maintain)	750,000원
	2012/11/15	Outperform(Downgrade)	750,000원
	2013/07/09	Outperform(Maintian)	750,000원
	2013/11/21	Buy(Upgrade)	815,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	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