

# 롯데푸드 (002270)

## 하반기는 HMR 및 육가공부문이 이끌어갈 것

음식료 Analyst 송치호

02. 3779-8978 chihosong@ebestsec.co.kr



### 하반기는 HMR 및 육가공부문이 이끌어갈 것

주가의 Key 변수는 육가공부문의 수익성 개선여부와 HMR관련 사업 진행의 2가지이다. 당사는 육가공부문의 주 원재료인 돼지고기를 작년과 달리 해외를 통해서 주로 소싱하고 있다. 상반기에도 상승한 국내 돼지고기가격과는 달리 미국 돼지고기 가격은 작년 하반기 이후 하락하여, 해외원재료 사용으로 인한 수익성 기대가 존재한다. 미국 돼지고기가 하락한 시점의 저가원재료 확보를 통해서 하반기동안 수입원재료 투입효과가 발생할 수 있을 것으로 판단한다. 다만 최근 미국 돼지고기가격이 반등세로 재진입 한 점은 내년 이후의 육가공 수익성 측면에서는 리스크가 존재한다. 장기적인 관점에서 주가측면에서의 Key는 HMR사업의 진행속도이다. 3분기 말 또는 4분기 초에는 HMR사업을 시작할 수 있을 것으로 판단하고 있어, 이에 대한 기대감이 유효한 상황이다.

### 2분기 실적 추정치 제시 및 목표주가 125만원으로 상향

2분기 실적은 매출은 4,327억원을 추정하며, 영업이익은 이전 추정치 289억 원보다 하향한 248억의 추정치를 제시한다. 수입원재료 투입으로 인한 육가공실적개선이 하반기 동안 진행될 것으로 추정하기 때문이다.

목표주가는 16년 추정 BPS에 PBR 1.8배를 적용하여 125만원으로 상향한다. Target Valuation PBR 1.8배는 HMR사업 구체화 기대감을 반영하여 동사의 Historical 상단 PBR을 15% 할증한 수치이다.

### Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,568	1,633	1,691	1,753	1,819
영업이익	74	66	78	80	82
세전계속사업손익	123	73	74	75	78
순이익	114	60	61	61	63
EPS (원)	83,351	43,721	44,299	44,717	46,336
증감률 (%)	n/a	-47.5	1.3	0.9	3.6
PER (x)	9.0	13.3	21.2	21.0	20.3
PBR (x)	1.3	1.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	9.1	8.1	10.9	10.5	9.9
영업이익률 (%)	4.7	4.0	4.6	4.6	4.5
EBITDA 마진 (%)	7.4	6.8	7.4	7.2	7.1
ROE (%)	16.5	7.5	7.0	6.7	6.5
부채비율 (%)	46.1	43.4	43.6	42.1	40.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결 기준

**Buy (maintain)**

목표주가 **1,250,000 원**

현재주가 **939,000 원**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### Stock Data

KOSPI (7/21)		2,083.62pt
시가총액		12,859 억원
발행주식수		1,369 천주
52 주 최고가/최저가	944,000 / 559,000 원	
90 일 일평균거래대금		53.02 억원
외국인 지분율		7.0%
배당수익률(15.12E)		0.3%
BPS(15.12E)		649,681 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	5.5%
	6 개월	42.5%
	12 개월	27.4%
주주구성	롯데칠성음료(주)외 11 인	50.2%
	국민연금	10.8%

### Stock Price



## 롯데푸드 (002270)

### 재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	402	405	495	557	617
현금 및 현금성자산	67	18	101	133	177
매출채권 및 기타채권	167	172	173	187	194
재고자산	136	187	177	192	199
기타유동자산	31	28	43	45	47
<b>비유동자산</b>	727	788	782	789	797
관계기업투자등	133	191	194	202	210
유형자산	507	514	510	512	514
무형자산	55	60	56	53	49
<b>자산총계</b>	<b>1,129</b>	<b>1,193</b>	<b>1,277</b>	<b>1,347</b>	<b>1,414</b>
<b>유동부채</b>	205	191	188	196	201
매입채무 및 기타채무	124	110	94	102	105
단기금융부채	37	38	72	72	72
기타유동부채	44	43	22	22	23
<b>비유동부채</b>	151	170	200	203	206
장기금융부채	74	92	132	132	132
기타비유동부채	77	78	68	71	74
<b>부채총계</b>	<b>356</b>	<b>361</b>	<b>388</b>	<b>399</b>	<b>407</b>
<b>지배주주지분</b>	772	832	890	948	1,008
<b>자본금</b>	7	7	7	7	7
<b>자본잉여금</b>	73	73	73	73	73
<b>이익잉여금</b>	643	699	756	814	874
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>772</b>	<b>832</b>	<b>890</b>	<b>948</b>	<b>1,008</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동 현금흐름</b>	134	35	140	95	108
당기순이익(손실)	114	60	61	61	63
비현금수익비용가감	8	55	59	55	55
유형자산감가상각비	40	42	43	43	43
무형자산상각비	3	4	4	3	3
기타현금수익비용	-5	-11	12	8	8
영업활동 자산부채변동	25	-67	23	-21	-10
매출채권 감소(증가)	7	-4	-3	-14	-7
재고자산 감소(증가)	29	-48	9	-15	-7
매입채무 증가(감소)	-9	-18	23	8	4
기타자산, 부채변동	-2	2	-7	0	0
<b>투자활동 현금</b>	-31	-95	-59	-60	-61
유형자산처분(취득)	-37	-51	-42	-45	-45
무형자산 감소(증가)	-2	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-11	-15	-15
기타투자활동	7	-42	-6	-1	-1
<b>재무활동 현금</b>	-90	12	3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-83	18	3	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-2	0	-3	-3
배당금의 지급	2	2	0	3	3
기타재무활동	-6	-4	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	12	-49	83	32	44
기초현금	55	67	18	101	133
기말현금	67	18	101	133	177

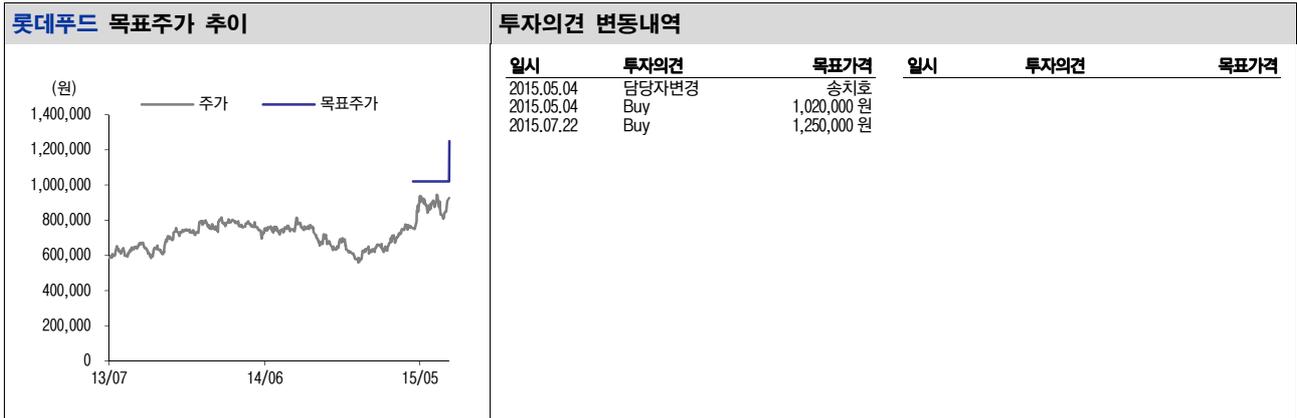
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	1,568	1,633	1,691	1,753	1,819
매출원가	1,251	1,312	1,349	1,399	1,452
<b>매출총이익</b>	317	321	342	354	367
판매비 및 관리비	243	256	265	274	285
<b>영업이익</b>	74	66	78	80	82
(EBITDA)	117	112	125	126	129
금융손익	11	1	2	0	1
이자비용	6	4	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	9	-5	-5	-5
기타영업외손익	39	-3	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	123	73	74	75	78
계속사업법인세비용	9	13	14	14	14
계속사업이익	114	60	61	61	63
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	114	60	61	61	63
지배주주	114	60	61	61	63
<b>홍포괄이익</b>	121	63	61	61	63
매출총이익률 (%)	20.2	19.7	20.2	20.2	20.2
영업이익률 (%)	4.7	4.0	4.6	4.6	4.5
EBITDA 마진률 (%)	7.4	6.8	7.4	7.2	7.1
당기순이익률 (%)	7.3	3.7	3.6	3.5	3.5
ROA (%)	11.2	5.2	4.9	4.7	4.6
ROE (%)	16.5	7.5	7.0	6.7	6.5
ROIC (%)	11.0	7.6	8.4	8.4	8.6

### 주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	9.0	13.3	21.2	21.0	20.3
P/B	1.3	1.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.1	8.1	10.9	10.5	9.9
P/CF	8.3	6.9	10.8	11.1	10.9
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	55.7	4.1	3.6	3.7	3.8
영업이익	24.2	-10.6	17.7	2.9	3.1
세전이익	73.8	-40.5	1.4	0.9	3.6
당기순이익	85.6	-47.5	1.3	0.9	3.6
EPS	72.3	-47.5	1.3	0.9	3.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	46.1	43.4	43.6	42.1	40.4
유동비율	195.9	211.7	264.2	284.2	307.5
순차입금/자기자본 (x)	4.4	12.8	8.0	4.1	-0.7
영업이익/금융비용 (x)	13.0	14.9	14.0	13.7	14.1
총차입금 (십억원)	111	129	204	204	204
순차입금 (십억원)	34	106	72	39	-7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	83,351	43,721	44,299	44,717	46,336
BPS	564,019	607,536	649,681	691,898	735,733
CFPS	89,387	83,676	87,283	84,677	86,329
DPS	1,500	2,500	2,500	2,500	2,500



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송치호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.6% 9.4% <b>100.0%</b>	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경  투자의견 비율은 2014. 4. 1 ~ 2015. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)