

롯데푸드 (002270KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 580,000 원 (유지)

Analyst 김혜미

02-6923-7337

consumer@capefn.com

Stock Data

주가(08/02)	442,000원
액면가	5,000원
시가총액	534십억원
코스피 시총대비	0.02%
52주 최고/최저가	482,000원/288,500원
120일 평균거래대금	2십억원
외국인지분율	12.78%
주요주주	롯데지주 외 8인 51.52%

2Q21 Review: 비용증가에도 수익성 강화 지속

2Q21P 매출액 yoy +3.9%, 영업이익 yoy +39.1%

- 2Q21 연결 매출액 4,575억원, 영업이익 195억원으로 기존 전망치 소폭 상회한 이익 달성
- 유지/식품 부문 매출 yoy +10%, 영업이익 yoy +86%. 유지 매출은 1) 판가 인상으로 원가 상승 부담을 상쇄, 2) 판매량 증가, 3) 고부가 제품 확대를 통한 mix 개선 등을 통해 yoy +19% 성장. 반면, 식자재 매출은 수익성 제고를 위한 전략적 축소로 yoy -3% 기록
- 빙과/유가공 부문 매출 yoy +0%, 영업이익 yoy -18%. 빙과는 2Q20 실적 역기저 및 비가 잦았던 2Q21 날씨 영향으로 매출 yoy -1% 시현. 유가공은 대체로 부진했으나, 특수 분유 및 베이비푸드 판매 호조에 힘입어 yoy +2% 매출 성장. 그러나, 수익성은, 빙과 판매량 저조 및 광고비 확대, 원가 부담 증가 등으로 하락
- 육가공/HMR 매출 yoy +0%, 적자지속 (yoy +11억원)으로 HMR은 델리 제품의 매출 호조로 yoy +9% 증가했으나, 육가공 부문은 의도적 디마케팅 지속으로 매출 yoy -4% 기록. 전반기에 이어 수익성 지속 기조는 지속되었으나 개선 폭은 축소되었는데, 이는 당분기 중 본격생산에 돌입할 예정이었던 김천공장 냉동 간편식 라인의 가동 지연 때문

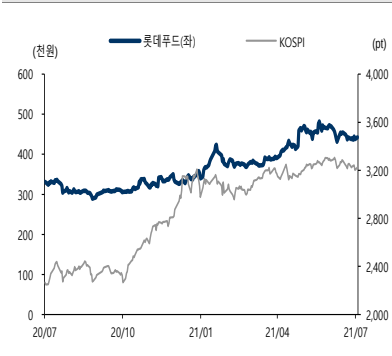
각종 비용증가에도 수익성 강화 기조는 지속되는 중

- 전년대비 판관비가 증가(희망퇴직 관련 비용 +41억원, 브랜드 광고비 +24억원) 하고 유지(야자유/팜유/대두유 등) 가격 상승으로 인한 원가 부담이 확대되었음에도 불구하고, 제품 가격 전가, 고수익 사업 위주의 포트폴리오 집중 등으로 이익 성장 기조를 유지한 점 긍정적
- 하반기에도 원가 압박 속에서 P, Q 상승을 통한 유지부문의 성장세 지속되는 가운데, 빙과 매출 확대, 썬푸드 브랜드 본격 육성 등이 전사 실적을 견인할 전망. 중장기로도 축산 농가와의 집유량을 감축 합의, 공장 통합을 통한 효율화, 비식용 친환경 유지 소재 사업 진출(시장규모 7천억원 추산) 등 수익성 중심 전략이 다방면으로 실시될 계획

투자의견 Buy 유지, 목표주가 58 만원 유지

- 현재 주가는 2021F PER 12배 수준으로 향후 3년간 이익 성장 전망을 고려할 때 매수 추천

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-6.0	22.4	34.1
상대주가(%)	-4.2	17.6	-6.4

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	1,788	1,719	1,784	1,858	1,932
영업이익	(십억원)	49	44	61	71	82
영업이익률	(%)	2.8	2.6	3.4	3.8	4.2
지배주주순이익	(십억원)	38	70	42	48	56
EPS	(원)	33,151	62,047	35,676	39,776	46,093
증감률	(%)	0.0	0.0	-42.5	11.5	15.9
PER	(배)	12.5	5.3	12.4	11.1	9.6
PBR	(배)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	5.3	9.2	5.4	6.0	6.6
EV/EBITDA	(배)	6.5	5.1	5.5	5.0	4.6
순차입금	(십억원)	188	119	70	64	73
부채비율	(%)	86.7	69.0	62.2	60.2	61.6
배당수익률	(%)	2.9	3.6	2.7	2.7	2.7

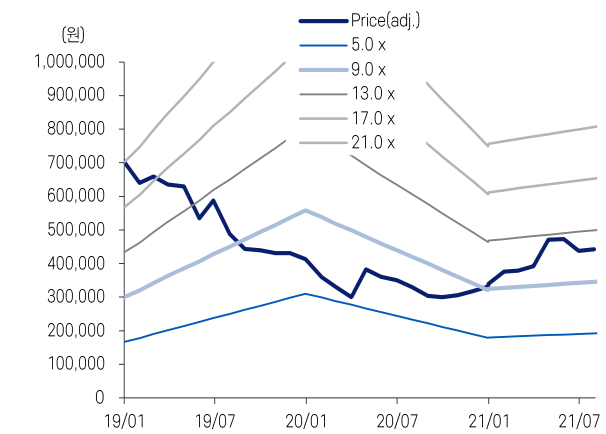
롯데푸드 2Q21P 실적 요약										(단위: 십억원, %)	
	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A(a)	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	440.6	472.8	396.2	413.2	457.5	3.8	10.7	460	-0.5	461	-0.7
영업이익	14.0	20.9	(0.5)	10.8	19.5	39.3	80.6	19	4.3	18	8.5
순이익	56.3	10.5	(3.4)	7.1	13.6	-75.8	91.5	13	5.4	14	0.7
영업이익률	3.2	4.4	(0.1)	2.6	4.3			4.1		3.9	
순이익률	12.8	2.2	(0.9)	1.7	3.0			2.8		2.9	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데푸드 실적 전망치 변경 내용							(단위: 십억원, %)	
	2021F			2022F				
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이		
매출액	1,783.5	1,787	-0.2	1,858.4	1,860	-0.1		
영업이익	61.3	58	6.1	70.8	65	8.6		
순이익	41.8	39	6.7	48.1	44	10.3		
영업이익률	3.4	3.2		3.8	3.5			
순이익률	2.3	2.2		2.6	2.3			

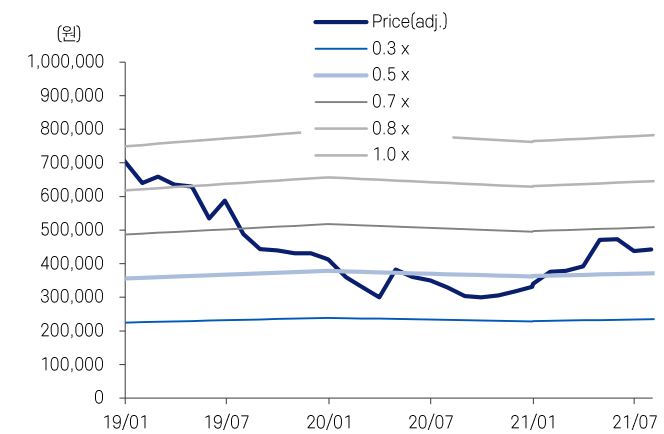
자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데푸드 12M fwd PER Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데푸드 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

롯데푸드 실적전망 Table												
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액(억원)	TOTAL	4,092	4,406	4,728	3,962	4,132	4,575	4,895	4,233	17,188	17,836	18,584
	유지식품	1,637	1,636	1,660	1,622	1,644	1,804	1,760	1,679	6,555	6,887	7,166
	빙과 등	836	1,152	1,218	763	858	1,152	1,266	785	3,970	4,061	4,130
	육가공 등	1,600	1,600	1,831	1,559	1,612	1,602	1,851	1,751	6,590	6,815	7,215
yoy %	TOTAL	(3.8)	(5.5)	(1.0)	(5.4)	1.0	3.9	3.5	6.8	(3.9)	3.8	4.2
	유지식품	(5.9)	(9.2)	(5.9)	(7.9)	0.4	10.3	6.0	3.5	(7.2)	5.1	4.0
	빙과 등	1.0	(0.9)	(1.9)	2.3	2.6	0.0	4.0	2.9	(0.2)	2.3	1.7
	육가공 등	(4.0)	(4.8)	4.6	(6.3)	0.8	0.1	1.1	12.3	(2.5)	3.4	5.9
Sales portion %	유지식품	40.0	37.1	35.1	40.9	39.8	39.4	36.0	39.7	38.1	38.6	38.6
	빙과 등	20.4	26.1	25.8	19.3	20.8	25.2	25.9	18.5	23.1	22.8	22.2
	육가공 등	39.1	36.3	38.7	39.3	39.0	35.0	37.8	41.4	38.3	38.2	38.8
영업이익 (억원)	TOTAL	99	140	209	(5)	108	195	225	85	444	613	708
	유지식품	105	71	80	75	97	133	102	93	332	425	443
	빙과 등	11	91	101	(45)	7	75	111	(15)	159	179	198
	육가공 등	(18)	(24)	26	(36)	2	(13)	11	5	(52)	5	63
yoy %	TOTAL	15.9	(24.5)	(1.2)	적전	8.3	39.1	7.8	흑전	(10.2)	38.1	15.5
	유지식품	10.5	(45.0)	(36.0)	(19.4)	(7.6)	87.3	27.5	24.5	(24.9)	28.1	4.1
	빙과 등	(8.3)	(5.2)	(12.9)	적지	(36.4)	(17.6)	10.2	적지	(11.2)	12.3	10.9
	육가공 등	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	(57.3)	흑전	적지	흑전	1,079.4
OP portion %	유지식품	105.6	50.7	38.2	(1,583.5)	90.1	68.2	45.2	110.1	74.8	69.4	62.6
	빙과 등	11.1	64.9	48.3	950.1	6.5	38.5	49.4	(17.5)	35.8	29.1	28.0
	육가공 등	(18.1)	(17.1)	12.4	760.1	1.9	(6.7)	4.9	6.2	(11.7)	0.9	8.9
OPM (%)	TOTAL	2.4	3.2	4.4	(0.1)	2.6	4.3	4.6	2.0	2.6	3.4	3.8
	유지식품	6.4	4.3	4.8	4.6	5.9	7.4	5.8	5.6	5.1	6.2	6.2
	빙과 등	1.3	7.9	8.3	(5.9)	0.8	6.5	8.8	(1.9)	4.0	4.4	4.8
	육가공 등	(1.1)	(1.5)	1.4	(2.3)	0.1	(0.8)	0.6	0.3	(0.8)	0.1	0.9
yoy %p	TOTAL	0.4	(0.8)	(0.0)	(0.4)	0.2	1.1	0.2	2.1	(0.2)	0.9	0.4
	유지식품	1.0	(2.8)	(2.3)	(0.7)	(0.5)	3.0	1.0	0.9	(1.2)	1.1	0.0
	빙과 등	(0.1)	(0.4)	(1.0)	0.1	(0.5)	(1.4)	0.5	4.0	(0.5)	0.4	0.4
	육가공 등	0.3	0.9	3.2	(0.1)	1.2	0.7	(0.8)	2.6	1.2	0.9	0.8

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	552	566	583	643
현금및현금성자산	121	106	111	92
매출채권 및 기타채권	179	192	197	231
재고자산	183	196	201	236
비유동자산	734	701	726	749
투자자산	35	38	38	44
유형자산	586	555	580	599
무형자산	43	42	41	40
자산총계	1,287	1,267	1,309	1,392
유동부채	318	205	210	240
매입채무 및 기타채무	153	163	168	197
단기차입금	4	4	4	4
유동성장기부채	134	3	3	3
비유동부채	208	280	282	290
사채 및 장기차입금	150	220	220	220
부채총계	525	486	492	530
지배기업소유지분	761	781	817	861
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	60	60	60	60
이익잉여금	982	1,001	1,037	1,081
기타자본	-286	-285	-285	-285
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	761	781	817	861
총차입금	304	243	244	244
순차입금	119	70	64	73

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	130	87	95	80
영업에서 창출된 현금흐름	143	108	113	101
이자외의 수취	0	0	0	0
이자외의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-13	-21	-18	-21
투자활동 현금흐름	-92	-25	-73	-83
유동자산의 감소(증가)	-64	-4	-2	-10
투자자산의 감소(증가)	-35	-2	-1	-5
유형자산 감소(증가)	-83	-21	-72	-68
무형자산 감소(증가)	-46	-0	0	0
재무활동 현금흐름	55	-77	-17	-17
사채및차입금증가(감소)	304	-61	0	1
자본금및자본잉여금 증감	66	0	0	0
배당금 지급	-11	-11	-12	-12
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	93	-15	5	-19
기초현금	29	121	106	111
기말현금	121	106	111	92
FCF	47	66	23	12

자료: 케이프투자증권 리서치본부

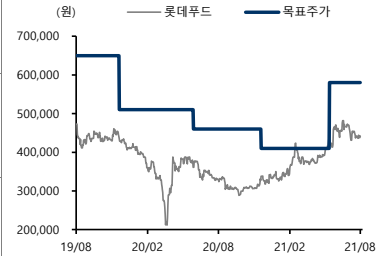
포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,719	1,784	1,858	1,932
증가율(%)	0.0	3.8	4.2	4.0
매출원가	1,428	1,476	1,543	1,605
매출총이익	290	307	315	327
매출총이익률(%)	16.9	17.2	17.0	16.9
판매비와 관리비	246	246	245	245
영업이익	44	61	71	82
영업이익률(%)	2.6	3.4	3.8	4.2
EBITDA	97	110	119	133
EBITDA M%	5.7	6.2	6.4	6.9
영업외손익	57	-0	0	0
지분법관련손익	-0	-0	0	0
금융손익	-5	-5	-5	-5
기타영업외손익	57	0	0	0
세전이익	96	56	66	77
법인세비용	26	14	18	21
당기순이익	70	42	48	56
지배주주순이익	70	42	48	56
지배주주순이익률(%)	4.1	2.3	2.6	2.9
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-0	0	0
총포괄이익	65	42	48	56
EPS 증가율(%, 지배)	0.0	-42.5	11.5	15.9
이자손익	-5	-4	-4	-5
총외화관련손익	-0	-0	0	0

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	1,132	1,209	1,209	1,209
시가총액(십억원)	375	534	534	534
주가(원)	331,500	442,000	442,000	442,000
EPS(원)	62,047	35,676	39,776	46,093
BPS(원)	796,426	762,003	791,983	828,280
DPS(원)	12,000	12,000	12,000	12,000
PER(X)	5.3	12.4	11.1	9.6
PBR(X)	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(X)	5.1	5.5	5.0	4.6
ROE(%)	9.2	5.4	6.0	6.6
ROA(%)	5.5	3.3	3.7	4.1
ROIC(%)	0.0	5.8	6.3	7.4
배당수익률(%)	3.6	2.7	2.7	2.7
부채비율(%)	69.0	62.2	60.2	61.6
순차입금/자기자본(%)	15.6	9.0	7.8	8.5
유동비율(%)	173.7	275.3	277.3	267.6
이자보상배율(X)	7.4	13.5	13.4	14.2
총자산회전율	1.3	1.4	1.4	1.4
매출채권 회전율	0.0	9.6	9.6	9.0
재고자산 회전율	9.4	9.4	9.4	8.8
매입채무 회전율	0.0	9.3	9.3	8.8

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

롯데푸드(002270) 주가 및 목표주가 추이

제시일자 투자의견 목표주가	2019-05-30 BUY 650,000원	2019-11-20 HOLD 510,000원	2020-05-29 BUY 460,000원	2020-11-19 BUY 410,000원	2021-05-14 BUY 580,000원	2021-08-02 BUY 580,000원
제시일자 투자의견 목표주가						
제시일자 투자의견 목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-30	BUY	650,000원	-26.10	-7.69
2019-11-20	HOLD	510,000원	-28.22	-14.61
2020-05-29	BUY	460,000원	-29.33	-17.93
2020-11-19	BUY	410,000원	-10.94	5.85
2021-05-14	BUY	580,000원		

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

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2021.06.30까지
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(94.2%)·중립(5.1%)·매도(0.7%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 8월 2일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 8월 2일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.