롯데푸드 (002270KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 500,000 원 (하향)

Analyst 김혜미
02-6923-7337
consumer@capefn.com

Stock Data

주가(11/05)	377,500원
액면가	5,000원
시가총액	456십억원
코스피 시총대비	0.02%
52주 최고/최저가	482,000원/306,500원
120일 평균거래대금	1십억원
외국인지분율	12.65%
주요주주	롯데지주 외 9 인 51.52%

3Q21 Review: 구조조정 지속으로 예상치 하회

3Q21P 매출액 yoy +3.0%, 영업이익 yoy -17.3%

- 3Q21 연결 매출액 4,872억원, 영업이익 173억원으로 컨센서스 및 추정치 하회한 이익 시현
- 유지/식품 부문 매출 yoy +9%, 영업이익 yoy +30%. 유지 매출은 yoy +20% 성장했는데, 시장 지배력 기반의 판가 인상으로 원가 상승 부담을 완화하는 한편, 저수익 제품 디마케팅 및 고부가 가치 제품 확대로 수익성 향상. 식자재 매출은 수익성 중심의 사업 개편 지속되어 yoy -8% 기록
- 빙과/유가공 부문 매출 yoy +3%, 영업이익 yoy -27%. 빙과 매출은 성수기 효과 및 돼지바 등 주력 브랜드 판매 호조, 아이스크림 전문점 채널의 수요 확대 등으로 yoy +8% 시현. 유가공 매출은 제품 포트폴리오 조정에 따라 yoy -4% 기록. 영업이익 역성장은, 빙과 및 유가공 모두 광고비 확대와 잉여 원유 활용에 따른 고원가 탈지분유 사용으로 수익성 훼손에 기인
- 육가공/HMR 매출 yoy -2%, 적자전환 (yoy -32억원). HMR은 yoy +7% 성장했는데 그 중에서도 델리(yoy +14%)쪽 매출 성장이 간편식(yoy -14%) 신제품 출시 지연 및 전략적 축소를 상쇄. 육가공 매출은 yoy -6%로 냉장햄 판매 감소 및 추석 명절 시점 차이 등의 효과

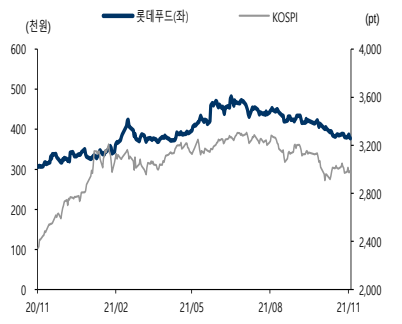
하반기 구조조정 가속화로 상반기의 수익성 강화 기조 약화

- 상반기에도 원가 및 판관비 증가로 마진 압박 존재했으나, 판가 전가 및 고수익성 매출 등으로 이를 극복. 그러나 하반기들어 유지/식자재 부문은 여전히 견조한 상황이나, 타 부문은 수익성 중심의 사업 운영을 위한 구조조정 작업이 지속 또는 확대되고 있어 전사 수익성 개선 기조를 약화
- 동사는 지난 10월, 식육 사업(2020 연간 매출 2천억원 규모)을 올해 말로 중단한다고 공시한 바 있는데, 이는 수익성 중심으로의 사업 재편을 가속화하기 위한 결정. 단기적 매출 감소 및 일시적 비용 발생 불가피. 이와 함께, 델리CK 자회사 전환을 위한 각종 비용들이 4Q21에 반영 가능

투자의견 Buy 유지, 목표주가 50 만원 하향

- 캐쉬카우인 유지 부문의 안정적 확대와 함께 신성장 동력 HMR의 공격적 육성을 통한 전사 실적 성장은 여전히 유효한 장기 비전. 다만, 구조조정에 따른 수익성 악화로 단기 주가 횡보는 불가피
- 투자의견 매수 유지하나, 목표주가는 2022F EPS 추정치 -12.7% 반영해 50만원으로 하향

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-6.2	-7.1	22.4
상대주가(%)	-6.4	-1.6	-0.5

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	1,788	1,719	1,760	1,614	1,667
영업이익	(십억원)	49	44	49	61	77
영업이익률	(%)	2.8	2.6	2.8	3.8	4.6
지배주주순이익	(십억원)	38	70	32	42	53
EPS	(원)	33,151	62,047	27,459	34,709	43,871
증감률	(%)	0.0	0.0	-55.7	26.4	26.4
PER	(배)	12.5	5.3	13.7	10.9	8.6
PBR	(배)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	5.3	9.2	4.2	5.3	6.4
EV/EBITDA	(배)	6.5	5.1	5.3	4.5	3.7
순차입금	(십억원)	188	119	78	53	35
부채비율	(%)	86.7	69.0	60.7	56.5	54.9
배당수익률	(%)	2.9	3.6	3.2	3.2	3.2

롯데푸드 3Q21P 실적 요약

(단위: 십억원,%)

	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A(a)	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	472.8	396.2	413.2	457.5	487.2	3.0	6.5	490	-0.5	496	-1.7
영업이익	20.9	(0.5)	10.8	19.5	17.3	-17.2	-11.3	23	-23.1	21	-19.0
순이익	10.5	(3.4)	7.1	13.6	11.2	6.7	-17.6	16	-28.7	-	N/A
영업이익률	4.4	(0.1)	2.6	4.3	3.6			4.6		4.3	
순이익률	2.2	(0.9)	1.7	3.0	2.3			3.2		N/A	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

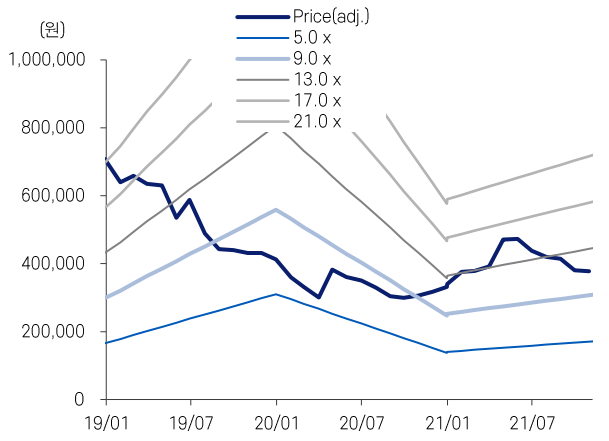
롯데푸드 실적 전망치 변경 내용

(단위: 십억원, %)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,760.3	1,784	-1.3	1,614.1	1,858	-13.1
영업이익	49.1	61	-19.9	61.5	71	-13.2
순이익	32.1	42	-23.1	42.0	48	-12.7
영업이익률	2.8	3.4		3.8	3.8	
순이익률	2.4	3.1		3.6	3.5	

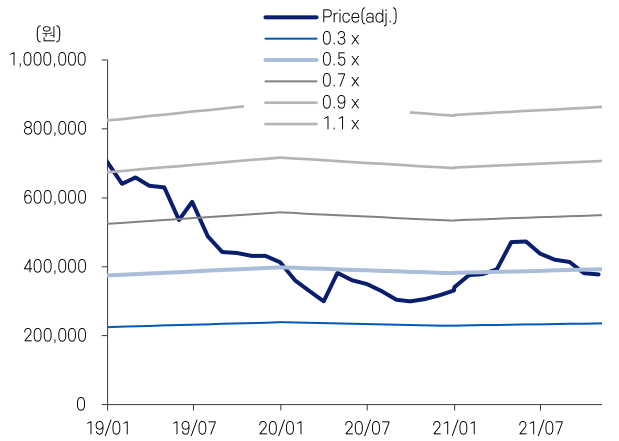
자료: 케이프투자증권 리서치본부

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	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액(억원)	TOTAL	4,092	4,406	4,728	3,962	4,132	4,575	4,872	4,024	17,188	17,604	16,141
	유지식품	1,637	1,636	1,660	1,622	1,644	1,804	1,802	1,684	6,555	6,934	7,215
	빙과 등	836	1,152	1,218	763	858	1,152	1,255	796	3,970	4,061	4,134
	육가공 등	1,600	1,600	1,831	1,559	1,612	1,602	1,798	1,525	6,590	6,537	4,720
yoy %	*TOTAL*	*(3.8)*	*(5.5)*	*(1.0)*	*(5.4)*	*1.0*	*3.9*	*3.0*	*1.5*	*(3.9)*	*2.4*	*(8.3)*
	유지식품	*(5.9)*	*(9.2)*	*(5.9)*	*(7.9)*	*0.4*	*10.3*	*8.6*	*3.8*	*(7.2)*	*5.8*	*4.0*
	빙과 등	*1.0*	*(0.9)*	*(1.9)*	*2.3*	*2.6*	*0.0*	*3.0*	*4.4*	*(0.2)*	*2.3*	*1.8*
	육가공 등	*(4.0)*	*(4.8)*	*4.6*	*(6.3)*	*0.8*	*0.1*	*(1.8)*	*(2.2)*	*(2.5)*	*(0.8)*	*(27.8)*
Sales portion %	*유지식품*	*40.0*	*37.1*	*35.1*	*40.9*	*39.8*	*39.4*	*37.0*	*41.9*	*38.1*	*39.4*	*44.7*
	빙과 등	*20.4*	*26.1*	*25.8*	*19.3*	*20.8*	*25.2*	*25.8*	*19.8*	*23.1*	*23.1*	*25.6*
	육가공 등	*39.1*	*36.3*	*38.7*	*39.3*	*39.0*	*35.0*	*36.9*	*37.9*	*38.3*	*37.1*	*29.2*
영업이익 (억원)	TOTAL	99	140	209	(5)	108	195	173	15	444	491	615
	유지식품	105	71	80	75	97	133	104	94	332	428	437
	빙과 등	11	91	101	(45)	7	75	74	(37)	159	119	160
	육가공 등	(18)	(24)	26	(36)	2	(13)	(6)	(43)	(52)	(60)	13
yoy %	*TOTAL*	*15.9*	*(24.5)*	*(1.2)*	*적전*	*8.3*	*39.1*	*(17.3)*	*흑전*	*(10.2)*	*10.7*	*25.1*
	유지식품	*10.5*	*(45.0)*	*(36.0)*	*(19.4)*	*(7.6)*	*87.3*	*30.0*	*24.9*	*(24.9)*	*28.8*	*2.2*
	빙과 등	*(8.3)*	*(5.2)*	*(12.9)*	*적지*	*(36.4)*	*(17.6)*	*(26.7)*	*적지*	*(11.2)*	*(24.9)*	*34.0*
	육가공 등	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*
OP portion %	*유지식품*	*105.6*	*50.7*	*38.2*	*(1,583.5)*	*90.1*	*68.2*	*60.1*	*610.3*	*74.8*	*87.0*	*71.1*
	빙과 등	*11.1*	*64.9*	*48.3*	*950.1*	*6.5*	*38.5*	*42.8*	*(238.6)*	*35.8*	*24.3*	*26.0*
	육가공 등	*(18.1)*	*(17.1)*	*12.4*	*760.1*	*1.9*	*(6.7)*	*(3.5)*	*(278.2)*	*(11.7)*	*(12.2)*	*2.2*
OPM (%)	TOTAL	2.4	3.2	4.4	(0.1)	2.6	4.3	3.6	0.4	2.6	2.8	3.8
	유지식품	6.4	4.3	4.8	4.6	5.9	7.4	5.8	5.6	5.1	6.2	6.1
	빙과 등	1.3	7.9	8.3	(5.9)	0.8	6.5	5.9	(4.6)	4.0	2.9	3.9
	육가공 등	(1.1)	(1.5)	1.4	(2.3)	0.1	(0.8)	(0.3)	(2.8)	(0.8)	(0.9)	0.3
yoy %p	*TOTAL*	*0.4*	*(0.8)*	*(0.0)*	*(0.4)*	*0.2*	*1.1*	*(0.9)*	*0.5*	*(0.2)*	*0.2*	*1.0*
	유지식품	*1.0*	*(2.8)*	*(2.3)*	*(0.7)*	*(0.5)*	*3.0*	*1.0*	*0.9*	*(1.2)*	*1.1*	*(0.1)*
	빙과 등	*(0.1)*	*(0.4)*	*(1.0)*	*0.1*	*(0.5)*	*(1.4)*	*(2.4)*	*1.3*	*(0.5)*	*(1.1)*	*0.9*
	육가공 등	*0.3*	*0.9*	*3.2*	*(0.1)*	*1.2*	*0.7*	*(1.8)*	*(0.5)*	*1.2*	*(0.1)*	*1.2*

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	552	540	537	573
현금및현금성자산	121	103	132	148
매출채권 및 기타채권	179	182	168	177
재고자산	183	186	172	181
비유동자산	734	715	732	747
투자자산	35	35	33	34
유형자산	586	567	588	603
무형자산	43	43	42	41
자산총계	1,287	1,255	1,269	1,320
유동부채	318	244	232	240
매입채무 및 기타채무	153	155	143	151
단기차입금	4	4	4	4
유동성장기부채	134	54	54	54
비유동부채	208	230	226	228
사채 및 장기차입금	150	170	170	170
부채총계	525	474	458	468
지배기업소유지분	761	781	811	852
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	60	60	60	60
이익잉여금	982	1,002	1,032	1,073
기타자본	-286	-286	-286	-286
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	761	781	811	852
총차입금	304	246	246	246
순차입금	119	78	53	35

포괄손익계산서

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,719	1,760	1,614	1,667
증가율(%)	0.0	2.4	-8.3	3.2
매출원가	1,428	1,458	1,340	1,383
매출총이익	290	302	274	283
매출총이익률(%)	16.9	17.2	17.0	17.0
판매비와 관리비	246	253	213	206
영업이익	44	49	61	77
영업이익률(%)	2.6	2.8	3.8	4.6
EBITDA	97	101	114	132
EBITDA M%	5.7	5.8	7.1	7.9
영업외손익	57	-2	0	0
지분법관련손익	-0	-1	0	0
금융손익	-5	-4	-4	-4
기타영업외손익	57	-1	0	0
세전이익	96	43	57	73
법인세비용	26	11	16	20
당기순이익	70	32	42	53
지배주주순이익	70	32	42	53
지배주주순이익률(%)	4.1	1.8	2.6	3.2
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-2	0	0
총포괄이익	65	31	42	53
EPS 증가율(%, 지배)	0.0	-55.7	26.4	26.4
이자손익	-5	-4	-4	-5
총외화관련손익	-0	-0	0	0

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	130	96	112	104
영업에서 창출된 현금흐름	143	119	127	124
이자의 수취	0	0	0	0
이자의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-13	-24	-16	-20
투자활동 현금흐름	-92	-36	-65	-72
유동자산의 감소(증가)	-64	-1	4	-3
투자자산의 감소(증가)	-35	1	2	-1
유형자산 감소(증가)	-83	-32	-72	-68
무형자산 감소(증가)	-46	-1	0	0
재무활동 현금흐름	55	-78	-17	-18
사채및차입금증가(감소)	304	-58	-0	0
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	-18	29	16
기초현금	29	121	103	132
기말현금	121	103	132	148
FCF	47	64	40	36

주요지표

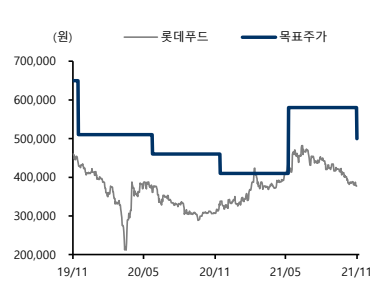
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	1,132	1,209	1,209	1,209
시가총액(십억원)	375	456	456	456
주가(원)	331,500	377,500	377,500	377,500
EPS(원)	62,047	27,459	34,709	43,871
BPS(원)	796,426	761,877	786,790	820,864
DPS(원)	12,000	12,000	12,000	12,000
PER(X)	5.3	13.7	10.9	8.6
PBR(X)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(X)	5.1	5.3	4.5	3.7
ROE(%)	9.2	4.2	5.3	6.4
ROA(%)	5.5	2.5	3.3	4.1
ROIC(%)	0.0	4.5	5.2	6.9
배당수익률(%)	3.6	3.2	3.2	3.2
부채비율(%)	69.0	60.7	56.5	54.9
순차입금/자기자본(%)	15.6	10.0	6.5	4.1
유동비율(%)	173.7	221.0	231.5	239.0
이자보상배율(X)	7.4	10.3	11.5	13.2
총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.3
매출채권 회전율	0.0	9.7	9.2	9.7
재고자산 회전율	9.4	9.5	9.0	9.5
매입채무 회전율	0.0	9.5	9.0	9.4

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

롯데푸드(002270) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-30	2019-11-20	2020-05-29	2020-11-19	2021-05-14	2021-08-03
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	650,000원	510,000원	460,000원	410,000원	580,000원	580,000원
제시일자	2021-11-08					
투자의견	BUY					
목표주가	500,000원					
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	-25.57	-16.90
2021-11-08	BUY	500,000원		

*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.
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비율]	12개월	매수(95.1%)·중립(4.1%)·매도(0.8%)	* 기준일 2021.09.30까지

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 11월 8일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 11월 8일 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.