

| 투자 의견(유지) | 매수 |
|----------------|----------|
| 목표주가(12M, 유지) | 800,000원 |
| 현재주가(18/02/14) | 575,000원 |
| 상승여력 | 39% |

| | |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(17F, 십억원) | 65 |
| Consensus 영업이익(17F, 십억원) | 65 |
| EPS 성장률(17F, %) | 55.1 |
| MKT EPS 성장률(17F, %) | 45.4 |
| P/E(17F, x) | 8.4 |
| MKT P/E(17F, x) | 10.0 |
| KOSPI | 2,421.83 |

| | |
|---------------|---------|
| 시가총액(십억원) | 651 |
| 발행주식수(백만주) | 1 |
| 유동주식비율(%) | 32.4 |
| 외국인 보유비중(%) | 9.8 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.50 |
| 52주 최저가(원) | 541,000 |
| 52주 최고가(원) | 668,921 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|-------|
| 절대주가 | 5.5 | 0.1 | -8.0 |
| 상대주가 | 8.8 | -3.5 | -21.2 |



[음식료/담배]

백운목
02-3774-1679
wm.baek@miraeasset.com

홍수지
02-3774-1853
susie.hong@miraeasset.com

롯데푸드 (002270)

2018년 이익 회복을 예상하는 이유

2018년 4가지 투자포인트

롯데푸드의 18년 영업이익은 16.9% 증가하여 17년 부진(18.3% 감소)에서 벗어나 반등을 예상한다. 18년에 실적 증가를 이끌 투자포인트는 다음과 같다.

첫째, 델리카(LFD) 사업(편의점향 즉석식품으로 주요 제품은 도시락, 삼각김밥, 김밥, 샌드위치 등)의 흑자 전환 가능성이다. 델리카 사업은 1인 가구 증가와 편의점 확대가 맞물리면서 16년에 30%, 17년에 20%(매출액 1천5백억원) 성장했고, 18년에도 15% 성장할 전망이다. 17년 1월에 평택 공장 준공(500억원 투자)에 따른 초기 가동비(인력 증가, 낮은 수율)와 감가비 등으로 17년 상반기에 적자를 기록했고, 하반기에는 BEP가 되었다. 18년에는 매출 증가, 수율 상승 등으로 2~3%의 영업이익이익률은 가능하여 델리카 사업이 정상화 될 전망이다.

둘째, 푸드서비스/식자재(커피, 신석식품, HMR 포함)의 매출 증가이다. 특히, 식자재는 17년에 두 자릿수 성장을 했다. 식자재는 17년 하반기 물류센터가 구축되면서 물동량이 확보되고, 신규 거래처가 개척되면서 18년에도 두 자릿수 성장이 가능하다.

셋째, B2B 육가공 사업의 원가와 판가의 연동 가능성이다. 롯데푸드는 수입 쇠고기 원료육(500~600억원 규모)을 수입하여 계열사에 공급하고 있는데, 17년에 원료육 가격 상승을 판가에 전가하지 못했다. 18년에는 원가-판가 연동제를 실시할 것으로 보여 적자가 해소될 가능성이 있다. 또 환율 하락으로 원재료의 해외 의존도가 높은 육가공 부문에서 유리하다.

넷째, 분유에서 최악을 벗어날 전망이다. 17년 국내 분유는 신생아수 감소에 의한 물량 감소, 수입 제품(압타밀, 노발락 등) 증가 등으로 매출이 15% 정도 감소한 것으로 추정된다. 18년에는 판가 회복, 해외 직구 분유 판매 증가 등으로 회복세에 들어설 전망이다. 롯데푸드는 분유 시장의 정제에 대비하여 베이비푸드(과자+음료 등)와 이유식을 강화할 계획이다.

중국향 수출 분유는 17년에 한한령 여파로 50% 이상 감소했다. 18년에는 재고 소진에 따른 대리상 영업 재개로 발주(구매) 회복이 있을 것으로 예상된다. **분유 수출액은 16년 400억원에서 17년 180억원으로 감소한 후, 18년 250억원으로 빠른 회복은 아니지만, 바닥은 벗어날 것으로 본다.** 롯데푸드는 중국의 분유 신제조법에 의한 배합비 등록 규정에 맞게 황성 공장(위드맘, 그랑노블, 희안지 3개 브랜드)을 등록하여 중국향 수출이 계속 가능하게 되었다.

투자 의견 매수, 목표주가 80만원

롯데푸드는 델리카 사업 실적 회복, 식자재 성장, 원료육에서의 손실 회복, 수출 분유의 완만한 회복, 환율 하락(원재료 수입 4~5천억원으로 환율 하락은 이익 증가) 등 18년 실적 회복에 기여할 긍정적인 요인이 많다. 롯데푸드는 지속 성장 가능성이 있다. 리스크는 가공유지/델리카를 제외하면 시장 1위 품목이 없는 것과 이질적인 사업으로 인한 사업간 약한 시너지, 자원 투입의 분산 등을 들 수 있다. 목표주가는 80만원을 유지한다.

| 결산기 (12월) | 12/14 | 12/15 | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 1,633 | 1,706 | 1,762 | 1,818 | 1,907 | 1,995 |
| 영업이익 (십억원) | 66 | 69 | 80 | 65 | 76 | 84 |
| 영업이익률 (%) | 4.0 | 4.0 | 4.5 | 3.6 | 4.0 | 4.2 |
| 순이익 (십억원) | 60 | 50 | 58 | 87 | 53 | 56 |
| EPS (원) | 43,721 | 36,712 | 42,479 | 65,899 | 46,452 | 49,888 |
| ROE (%) | 7.5 | 5.8 | 6.3 | 10.5 | 7.2 | 7.3 |
| P/E (배) | 12.9 | 25.2 | 14.9 | 8.4 | 12.4 | 11.5 |
| P/B (배) | 0.9 | 1.4 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.4 | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 롯데푸드의 18년 1Q 실적 예상

(십억원, %)

| | 1Q17 | 4Q17 | 1Q18F | | 증감율 | |
|-------|-------|-------|--------|-------|------|-------|
| | | | 미래에셋대우 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 437.2 | 386.8 | 455.1 | 459.6 | 4.1 | 17.7 |
| 영업이익 | 14.1 | 4.1 | 16.9 | 15.7 | 19.5 | 315.0 |
| 세전이익 | 15.3 | 49.2 | 17.1 | 18.6 | 11.7 | -65.2 |
| 순이익 | 10.7 | 57.3 | 12.4 | 14.1 | 15.7 | -78.3 |
| 영업이익률 | 3.2 | 1.1 | 3.7 | 3.4 | - | - |
| 순이익률 | 2.5 | 14.8 | 2.7 | 3.1 | - | - |

자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 롯데푸드의 분기별 수익 예상

(십억원, %)

| | 17 | | | | 18F | | | | 16 | 17 | 18F |
|---------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 연간 | 연간 | 연간 |
| 매출액 | 437 | 476 | 518 | 387 | 455 | 495 | 533 | 425 | 1,762 | 1,818 | 1,907 |
| 영업이익 | 14 | 20 | 27 | 4 | 17 | 24 | 31 | 5 | 80 | 65 | 76 |
| 세전이익 | 15 | 15 | 15 | 49 | 17 | 22 | 28 | 5 | 76 | 94 | 73 |
| 순이익 | 11 | 11 | 8 | 57 | 12 | 16 | 21 | 3 | 58 | 87 | 53 |
| 영업이익률 | 3.2 | 4.1 | 5.3 | 1.1 | 3.7 | 4.8 | 5.7 | 1.2 | 4.5 | 3.6 | 4.0 |
| 순이익률 | 2.5 | 2.4 | 1.5 | 14.8 | 2.7 | 3.3 | 3.9 | 0.8 | 3.3 | 4.8 | 2.8 |
| 매출액증가율 | 3.4 | 5.3 | 7.9 | -5.1 | 4.1 | 3.9 | 2.9 | 9.8 | 3.3 | 3.1 | 4.9 |
| 영업이익증가율 | -28.4 | -19.0 | -18.0 | 68.0 | 19.5 | 20.3 | 11.4 | 28.3 | 15.3 | -18.3 | 16.9 |
| 세전이익증가율 | -23.9 | -28.6 | -50.8 | - | 11.7 | 50.7 | 90.6 | -90.5 | 21.1 | 24.2 | -23.0 |
| 순이익증가율 | -30.1 | -28.0 | -66.9 | - | 15.7 | 44.1 | 172.7 | -94.1 | 15.7 | 49.2 | -39.4 |

주: 4Q17 세전이익과 순이익 급증은 기업분할로 인한 보유지분 처분이익 발생 때문

자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

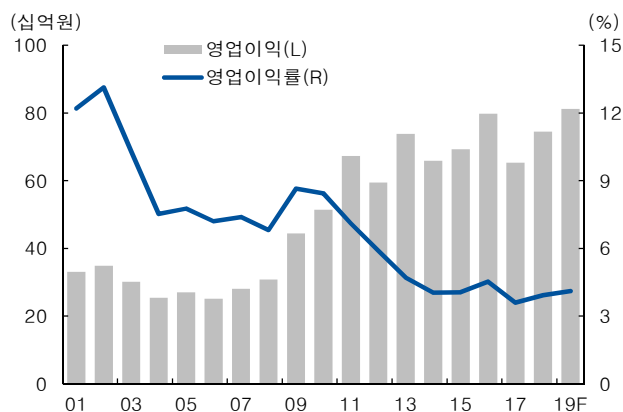
표 3. 롯데푸드의 18~19년 수익 예상 변경

(십억원, %)

| | 변경 전 | | 변경 후 | | 변경률 | | 변경 사유 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-----|-----------------|
| | 18F | 19F | 18F | 19F | 18F | 19F | |
| 매출액 | 1,891 | 1,974 | 1,907 | 1,995 | 0.9 | 1.1 | 델리카(즉석/신선식품) 증가 |
| 영업이익 | 74 | 81 | 76 | 84 | 3.1 | 3.8 | 고정비 부담 완화 |
| 세전이익 | 68 | 74 | 73 | 78 | 7.2 | 5.7 | 환율 하락 효과 |
| 순이익 | 50 | 54 | 53 | 56 | 5.2 | 3.6 | |
| 영업이익률 | 3.9 | 4.1 | 4.0 | 4.2 | - | - | |
| 순이익률 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | - | - | |

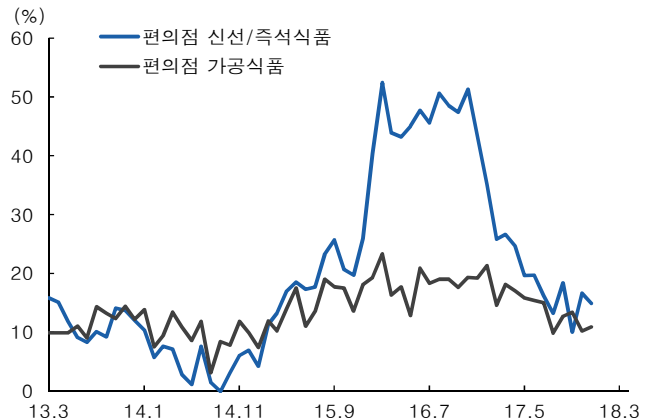
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 롯데푸드의 영업이익과 영업이익률 전망



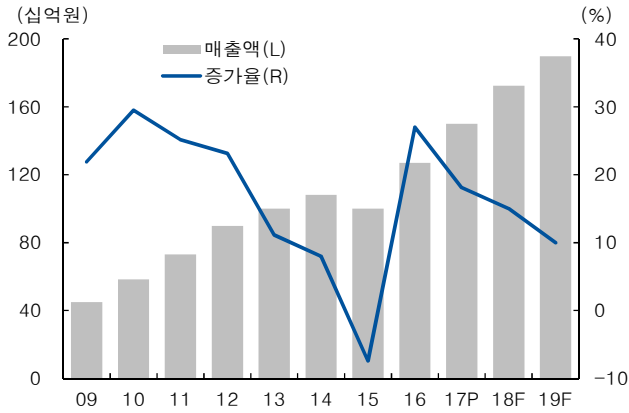
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 편의점의 신선/즉석식품과 가공식품 매출 증가율



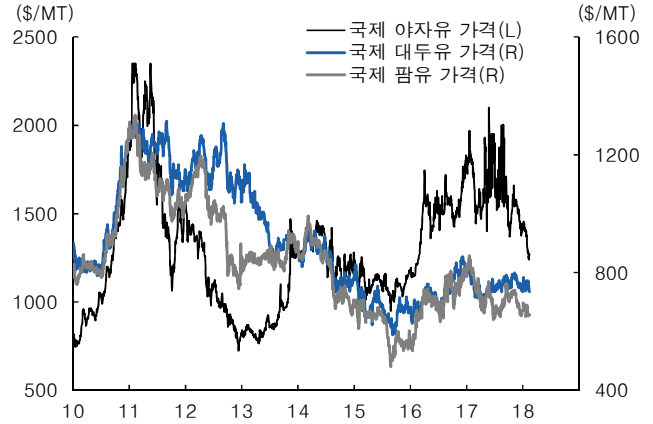
자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 델리카(LFD) 사업(편의점향 즉석/신석식품) 매출액 전망



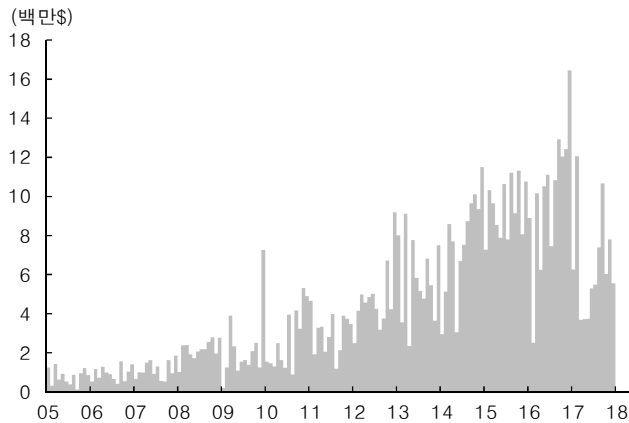
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 가공유지 관련 원재료 가격



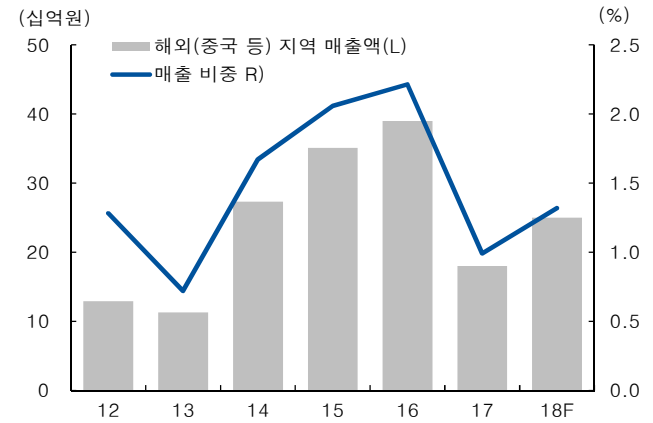
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 한국 분유의 중국향 수출액(월별)



자료: 관세청, 미래에셋대우 리서치센터

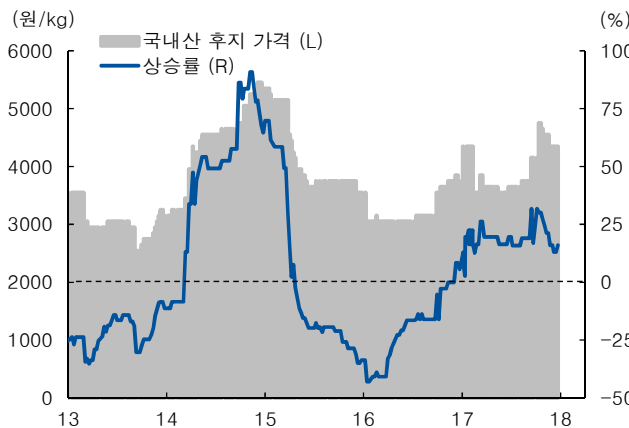
그림 6. 롯데푸드의 중국 매출액 및 매출 비중(중국 매출/전체 매출)



주: 중국은 대부분 분유로 추정

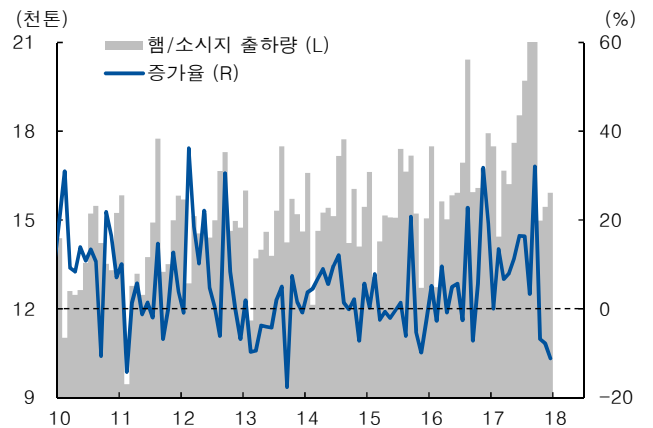
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 육가공에 사용되는 돼지 후지(뒷다리) 가격



자료: 대한한돈협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 햄/소시지 출하량 증가율



자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

롯데푸드 (002270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,762 | 1,818 | 1,907 | 1,995 |
| 매출원가 | 1,402 | 1,457 | 1,521 | 1,589 |
| 매출총이익 | 360 | 361 | 386 | 406 |
| 판매비와관리비 | 280 | 295 | 310 | 322 |
| 조정영업이익 | 80 | 65 | 76 | 84 |
| 영업이익 | 80 | 65 | 76 | 84 |
| 비영업손익 | -4 | 29 | -3 | -6 |
| 금융손익 | -1 | -2 | -4 | -4 |
| 관계기업등 투자손익 | -2 | -4 | 0 | -3 |
| 세전계속사업손익 | 76 | 94 | 73 | 78 |
| 계속사업법인세비용 | 18 | 7 | 20 | 21 |
| 계속사업이익 | 58 | 87 | 53 | 56 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 58 | 87 | 53 | 56 |
| 지배주주 | 58 | 87 | 53 | 56 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 57 | 94 | 53 | 56 |
| 지배주주 | 57 | 94 | 53 | 56 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 129 | 113 | 120 | 127 |
| FCF | -14 | -42 | 35 | 45 |
| EBITDA 마진율 (%) | 7.3 | 6.2 | 6.3 | 6.4 |
| 영업이익률 (%) | 4.5 | 3.6 | 4.0 | 4.2 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 3.3 | 4.8 | 2.8 | 2.8 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 463 | 465 | 571 | 622 |
| 현금 및 현금성자산 | 37 | 57 | 123 | 153 |
| 매출채권 및 기타채권 | 225 | 192 | 210 | 220 |
| 재고자산 | 168 | 183 | 201 | 210 |
| 기타유동자산 | 33 | 33 | 37 | 39 |
| 비유동자산 | 873 | 693 | 708 | 721 |
| 관계기업투자등 | 55 | 1 | 1 | 1 |
| 유형자산 | 565 | 530 | 544 | 558 |
| 무형자산 | 53 | 49 | 46 | 43 |
| 자산총계 | 1,336 | 1,158 | 1,279 | 1,343 |
| 유동부채 | 283 | 234 | 254 | 263 |
| 매입채무 및 기타채무 | 147 | 148 | 163 | 170 |
| 단기금융부채 | 85 | 38 | 38 | 38 |
| 기타유동부채 | 51 | 48 | 53 | 55 |
| 비유동부채 | 111 | 220 | 277 | 281 |
| 장기금융부채 | 36 | 150 | 200 | 200 |
| 기타비유동부채 | 75 | 70 | 77 | 81 |
| 부채총계 | 394 | 455 | 531 | 544 |
| 지배주주지분 | 943 | 704 | 748 | 799 |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 이익잉여금 | 797 | 874 | 919 | 969 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 943 | 704 | 748 | 799 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 90 | 38 | 89 | 100 |
| 당기순이익 | 58 | 87 | 53 | 56 |
| 비현금수익비용가감 | 77 | 83 | 68 | 71 |
| 유형자산감가상각비 | 45 | 43 | 40 | 41 |
| 무형자산상각비 | 4 | 4 | 3 | 2 |
| 기타 | 28 | 36 | 25 | 28 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -33 | -122 | -12 | -6 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -42 | 33 | -19 | -10 |
| 재고자산 감소(증가) | -10 | -16 | -18 | -9 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 6 | -4 | 8 | 4 |
| 법인세납부 | -13 | -10 | -20 | -21 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -128 | -75 | -58 | -56 |
| 유형자산처분(취득) | -103 | -79 | -54 | -55 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -22 | 147 | -6 | -3 |
| 기타투자활동 | -3 | -143 | 2 | 2 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -40 | 58 | 37 | -11 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -33 | 67 | 50 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -7 | -6 | -6 | -5 |
| 기타재무활동 | 0 | -3 | -7 | -6 |
| 현금의 증가 | -78 | 20 | 66 | 30 |
| 기초현금 | 114 | 37 | 57 | 123 |
| 기말현금 | 37 | 57 | 123 | 153 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x) | 14.9 | 8.4 | 12.4 | 11.5 |
| P/CF (x) | 6.4 | 4.3 | 5.4 | 5.1 |
| P/B (x) | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (x) | 7.4 | 6.5 | 6.2 | 5.6 |
| EPS (원) | 42,479 | 65,899 | 46,452 | 49,888 |
| CFPS (원) | 99,012 | 128,838 | 106,191 | 112,848 |
| BPS (원) | 688,336 | 621,540 | 660,733 | 705,784 |
| DPS (원) | 6,000 | 6,000 | 6,000 | 6,000 |
| 배당성향 (%) | 14.1 | 6.3 | 10.4 | 9.7 |
| 배당수익률 (%) | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 매출액증가율 (%) | 3.3 | 3.2 | 4.9 | 4.6 |
| EBITDA증가율 (%) | 10.3 | -12.4 | 6.2 | 5.8 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 15.9 | -18.8 | 16.9 | 10.5 |
| EPS증가율 (%) | 15.7 | 55.1 | -29.5 | 7.4 |
| 매출채권 회전율 (회) | 8.7 | 8.8 | 9.6 | 9.3 |
| 재고자산 회전율 (회) | 10.8 | 10.4 | 9.9 | 9.7 |
| 매입채무 회전율 (회) | 17.6 | 18.1 | 18.5 | 18.0 |
| ROA (%) | 4.4 | 7.0 | 4.3 | 4.3 |
| ROE (%) | 6.3 | 10.5 | 7.2 | 7.3 |
| ROIC (%) | 7.7 | 7.5 | 7.8 | 7.8 |
| 부채비율 (%) | 41.7 | 64.7 | 71.0 | 68.2 |
| 유동비율 (%) | 163.9 | 198.5 | 225.3 | 236.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 6.5 | 15.5 | 12.1 | 7.4 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 35.4 | 19.0 | 16.1 | 15.8 |

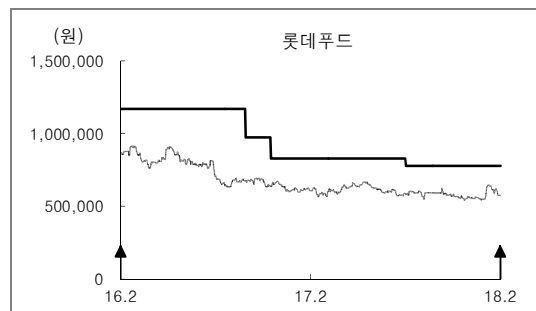
자료: 롯데푸드, 미래에셋대우 리서치센터

롯데푸드

2018년 이익 회복을 예상하는 이유

투자 의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|--------------|------|-----------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 롯데푸드(002270) | | | | |
| 2017.08.21 | 매수 | 778,947 | - | - |
| 2016.12.05 | 매수 | 827,632 | -25.51 | -18.71 |
| 2016.10.17 | 매수 | 973,684 | -31.20 | -28.70 |
| 2015.11.30 | 매수 | 1,168,421 | -30.09 | -17.08 |



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

투자 의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 75.50% | 16.00% | 8.50% | 0.00% |

* 2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.