

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 150,000원

현재가 (11/1) 117,200원

| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (11/1) | 2,301.56pt |
| 시가총액 | 1,106십억원 |
| 발행주식수 | 9,435천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 132,000원 |
| 최저가 | 93,000원 |
| 60일 일평균거래대금 | 1십억원 |
| 외국인 지분율 | 12.7% |
| 배당수익률 (2023F) | 2.1% |

| | |
|-------------|--------|
| 주주구성 | |
| 롯데지주 외 17 인 | 70.15% |

| | | | |
|------|-----|-----|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 15% | 20% | -9% |
| 절대기준 | 7% | 11% | -10% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자 의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 150,000 | 130,000 | ▲ |
| EPS(23) | 10,662 | 8,915 | ▲ |
| EPS(24) | 12,717 | 11,255 | ▲ |

롯데웰푸드 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데웰푸드 (280360)

4분기, 그리고 내년도 좋다

기대 이상의 수익성 개선

3분기 연결 매출액은 1조 865억원(-1.5% yoy), 영업이익은 806억원(+40.9% yoy)을 기록, 컨센서스(매출액: 1조 1,421억원, 영업이익: 733억원)와 IBKS 추정치(매출액: 1조 1,211억원, 영업이익: 706억원) 대비 매출이 소폭 하회했지만 영업이익은 상회함. 당기순이익은 713억원으로 101.5%(yoy) 증가했는데 이는 양평동 사옥(건물+토지)을 롯데홈쇼핑에 매각하면서 생긴 일회성 이익 약 380억이 반영됐기 때문으로 파악됨

국내와 해외 모두 외형 소폭 축소됐지만 이익 증가폭 두드러져

국내 사업 매출은 8,955억원(-1.4% yoy), 영업이익 663억원(+35.0% yoy)을 기록. 껌과 스낵 등 주력 카테고리 성장으로 건과 매출이 7.3%(yoy) 늘었고, 빙과도 누더 위 수혜와 ZERO 제품 판매 호조로 매출이 7.2%(yoy) 증가함. 반면 유지와 육가공 매출이 각각 18.2%(yoy), 10.5%(yoy) 감소, 외형 성장 제한 요인으로 작용. 수익성 개선은 제과 매출 증가에 따른 레버리지 효과와 빙과 인프라 통합 이후 비용 효율화에 기인함. 글로벌 사업 매출액과 영업이익은 각각 1,993억원(-4.5% yoy), 182억원(+56.0% yoy)을 기록. 판매 지역 확대 효과로 인도(건과+빙과) 매출이 679억원(+8.4% yoy)으로 늘었고, 카자흐스탄 매출도 7.7%(yoy) 개선됨. 다만 러시아(루블화 약세)와 벨기에(디마케팅) 법인 부진으로 해외 전체 매출이 소폭 감소. 카자흐스탄과 인도에서 빙과 등 주요 제품 가격인상 효과로 영업마진율은 3.5%p(yoy) 개선됨

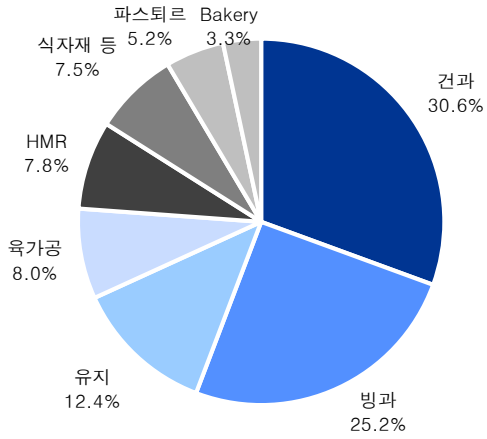
4분기와 내년 실적 기대감 높아

올해와 내년 EPS를 상향 조정함에 따라 목표주가를 15만원(기존 13만원)으로 상향함. 4분기도 국내 빙과 비용 효율화, 유지 원가 부담 완화, 해외 판가 인상 효과 등으로 큰 폭의 수익성 개선이 가능할 전망. 더욱이 내년에는 인도 중심의 글로벌 사업 성장 모멘텀이 강해질 것으로 기대됨. 인도 초코파이 라인 증설(23.10)로 기존 대비 생산능력이 약 50% 확대됐고, 인도 빙과 신공장 준공(24.04)시 생산능력이 약 100% 증가하는 만큼 실적과 시장 지위 측면에서 유의미한 성과를 낼 것으로 전망됨

| (단위:십억원,배) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,145 | 3,203 | 4,141 | 4,380 | 4,589 |
| 영업이익 | 108 | 112 | 190 | 231 | 255 |
| 세전이익 | 54 | 52 | 143 | 176 | 199 |
| 지배주주순이익 | 35 | 47 | 101 | 120 | 136 |
| EPS(원) | 5,438 | 5,931 | 10,662 | 12,717 | 14,394 |
| 증가율(%) | -14.9 | 9.1 | 79.7 | 19.3 | 13.2 |
| 영업이익률(%) | 5.0 | 3.5 | 4.6 | 5.3 | 5.6 |
| 순이익률(%) | 1.7 | 1.4 | 2.4 | 2.7 | 2.9 |
| ROE(%) | 2.9 | 2.9 | 4.9 | 5.5 | 6.0 |
| PER | 22.2 | 20.7 | 11.0 | 9.2 | 8.1 |
| PBR | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.1 | 8.0 | 5.0 | 4.7 | 4.3 |

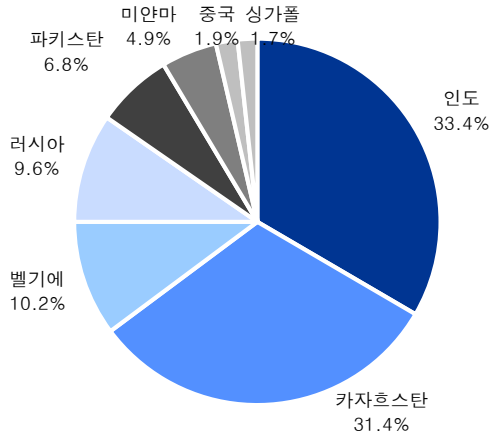
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 부문별 매출 비중 (3Q23)



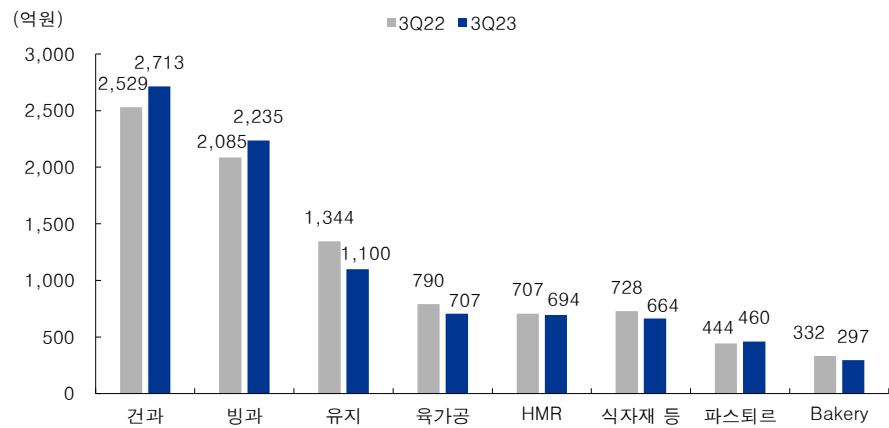
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 2. 해외 국가별 매출 비중 (3Q23)



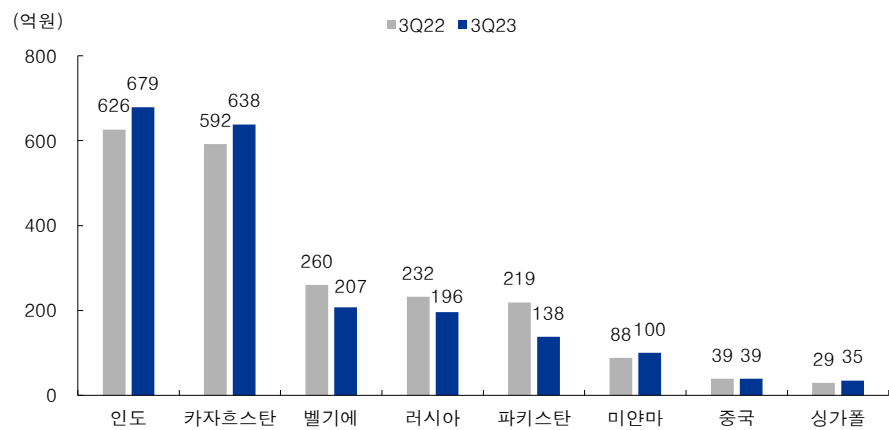
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 3. 국내 부문별 매출 비교(3Q22 vs 3Q23)



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 4. 해외 국가별 매출 비교(3Q22 vs 3Q23)



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

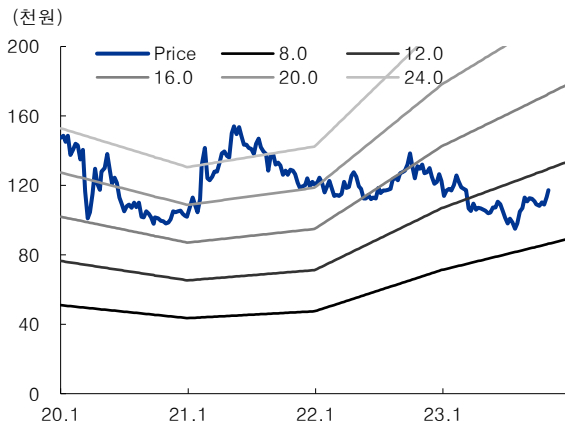
표 1. 롯데웰푸드 목표주가 산출

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-----------------|------------------|--|
| 롯데제과(존속회사) | 16.5배 | 합병 전 과거 2개년(2020~21) 동안 각 년도 PER 배수 평균값 |
| 롯데푸드(소멸회사) | 7.6배 | 합병 전 과거 2개년(2019~20) 동안 각 년도 PER 배수 평균값 |
| Target PER | 12.0배 | 롯데제과(16.5배)와 롯데푸드(7.6배) PER평균 |
| 12M forward EPS | 12,546 원 | 롯데웰푸드 12M Forward EPS 적용 |
| 적정주가 | 150,554 원 | 12M Forward EPS x Target PER |
| 목표주가 | 150,000 원 | 기존 130,000원 대비 15.4% 상향 |
| 현재주가 | 117,200 원 | (2023.11.01 종가) |
| 상승여력 | 28.0% | |

자료: IBK투자증권

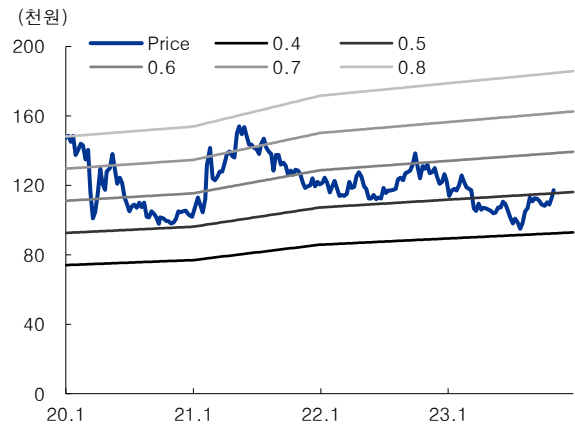
주: 롯데제과는 2020~21년 평균 PER을 활용했지만, 롯데푸드는 2021년 일회성 비용(과장금) 이슈를 고려해 2019~20년 평균 PER을 활용함

그림 5. 롯데웰푸드 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 롯데웰푸드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

롯데웰푸드 (280360)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,145 | 3,203 | 4,141 | 4,380 | 4,589 |
| 증가율(%) | 3.3 | 49.3 | 29.3 | 5.8 | 4.8 |
| 매출원가 | 1,412 | 2,291 | 3,003 | 3,157 | 3,298 |
| 매출총이익 | 733 | 912 | 1,138 | 1,222 | 1,291 |
| 매출총이익률 (%) | 34.2 | 28.5 | 27.5 | 27.9 | 28.1 |
| 판매비 | 625 | 800 | 948 | 991 | 1,036 |
| 판매비율(%) | 29.1 | 25.0 | 22.9 | 22.6 | 22.6 |
| 영업이익 | 108 | 112 | 190 | 231 | 255 |
| 증가율(%) | -3.6 | 3.6 | 69.0 | 21.5 | 10.5 |
| 영업이익률(%) | 5.0 | 3.5 | 4.6 | 5.3 | 5.6 |
| 순금융손익 | -14 | -26 | -42 | -24 | -21 |
| 이자손익 | -14 | -20 | -31 | -23 | -20 |
| 기타 | 0 | -6 | -11 | -1 | -1 |
| 기타영업외손익 | -40 | -34 | -4 | -30 | -35 |
| 중속/관계기업손익 | 0 | -2 | -1 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 54 | 52 | 143 | 176 | 199 |
| 법인세 | 18 | 8 | 44 | 59 | 66 |
| 법인세율 | 33.3 | 15.4 | 30.8 | 33.5 | 33.2 |
| 계속사업이익 | 36 | 44 | 98 | 118 | 133 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 36 | 44 | 98 | 118 | 133 |
| 증가율(%) | -12.9 | 20.7 | 123.4 | 20.2 | 13.2 |
| 당기순이익률 (%) | 1.7 | 1.4 | 2.4 | 2.7 | 2.9 |
| 지배주주당기순이익 | 35 | 47 | 101 | 120 | 136 |
| 기타포괄이익 | 22 | -3 | 22 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 58 | 41 | 120 | 118 | 133 |
| EBITDA | 227 | 266 | 359 | 370 | 376 |
| 증가율(%) | -4.0 | 17.3 | 34.8 | 3.2 | 1.7 |
| EBITDA마진율(%) | 10.6 | 8.3 | 8.7 | 8.4 | 8.2 |

투자지표

| (12월 결산) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,438 | 5,931 | 10,662 | 12,717 | 14,394 |
| BPS | 192,328 | 214,514 | 224,840 | 235,214 | 247,078 |
| DPS | 1,600 | 2,300 | 2,500 | 2,700 | 2,900 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 22.2 | 20.7 | 11.0 | 9.2 | 8.1 |
| PBR | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.1 | 8.0 | 5.0 | 4.7 | 4.3 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 3.3 | 49.3 | 29.3 | 5.8 | 4.8 |
| EPS증가율 | -14.9 | 9.1 | 79.7 | 19.3 | 13.2 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.3 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.5 |
| ROE | 2.9 | 2.9 | 4.9 | 5.5 | 6.0 |
| ROA | 1.4 | 1.3 | 2.4 | 3.0 | 3.3 |
| ROIC | 2.0 | 2.0 | 3.6 | 4.2 | 4.7 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 101.0 | 94.4 | 78.9 | 73.8 | 67.8 |
| 순차입금 비율(%) | 38.7 | 42.3 | 27.4 | 23.4 | 17.8 |
| 이자보상배율(배) | 5.4 | 4.0 | 4.0 | 5.9 | 7.2 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 11.1 | 11.8 | 11.4 | 11.9 | 12.3 |
| 재고자산회전율 | 9.0 | 7.4 | 6.6 | 6.8 | 7.1 |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 828 | 1,449 | 1,522 | 1,569 | 1,574 |
| 현금및현금성자산 | 295 | 318 | 399 | 416 | 425 |
| 유가증권 | 28 | 59 | 7 | 7 | 8 |
| 매출채권 | 181 | 360 | 369 | 364 | 382 |
| 재고자산 | 247 | 623 | 633 | 663 | 636 |
| 비유동자산 | 1,839 | 2,656 | 2,434 | 2,440 | 2,480 |
| 유형자산 | 1,294 | 1,853 | 1,893 | 1,907 | 1,952 |
| 무형자산 | 317 | 312 | 311 | 298 | 285 |
| 투자자산 | 21 | 137 | 115 | 116 | 117 |
| 자산총계 | 2,667 | 4,105 | 3,956 | 4,009 | 4,054 |
| 유동부채 | 686 | 921 | 850 | 846 | 880 |
| 매입채무및기타채무 | 112 | 186 | 185 | 166 | 174 |
| 단기차입금 | 4 | 8 | 8 | 9 | 9 |
| 유동성장기부채 | 361 | 406 | 335 | 335 | 345 |
| 비유동부채 | 654 | 1,073 | 896 | 856 | 758 |
| 사채 | 318 | 636 | 449 | 399 | 289 |
| 장기차입금 | 137 | 198 | 195 | 195 | 195 |
| 부채총계 | 1,340 | 1,994 | 1,745 | 1,702 | 1,638 |
| 지배주주지분 | 1,234 | 2,024 | 2,121 | 2,219 | 2,331 |
| 자본금 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본잉여금 | 1,179 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 1,130 |
| 자본조정등 | -6 | 438 | 438 | 438 | 438 |
| 기타포괄이익누계액 | -35 | -48 | -29 | -29 | -29 |
| 이익잉여금 | 94 | 499 | 577 | 675 | 787 |
| 비지배주주지분 | 93 | 88 | 89 | 87 | 85 |
| 자본총계 | 1,327 | 2,112 | 2,211 | 2,307 | 2,416 |
| 비이자부채 | 503 | 723 | 732 | 739 | 775 |
| 총차입금 | 837 | 1,271 | 1,013 | 963 | 863 |
| 순차입금 | 514 | 894 | 606 | 540 | 430 |

현금흐름표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 213 | 94 | 278 | 244 | 308 |
| 당기순이익 | 36 | 44 | 98 | 118 | 133 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 198 | 228 | 239 | 194 | 177 |
| 유형자산감가상각비 | 106 | 139 | 153 | 126 | 109 |
| 무형자산상각비 | 13 | 15 | 15 | 14 | 12 |
| 운전자본변동 | 8 | -144 | -29 | -44 | 18 |
| 매출채권등의 감소 | 26 | 12 | -21 | 5 | -17 |
| 재고자산의 감소 | -14 | -100 | -6 | -30 | 26 |
| 매입채무등의 증가 | 15 | -9 | 8 | -19 | 8 |
| 기타 영업현금흐름 | -29 | -34 | -30 | -24 | -20 |
| 투자활동 현금흐름 | -126 | -105 | 94 | -150 | -166 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -143 | -127 | -188 | -139 | -154 |
| 유형자산의 감소 | 10 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 1 | 4 | 231 | -1 | -1 |
| 기타 | 6 | 17 | 51 | -10 | -11 |
| 재무활동 현금흐름 | -107 | 33 | -306 | -78 | -133 |
| 차입금의 증가(감소) | 54 | 143 | 2 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -161 | -110 | -308 | -78 | -133 |
| 기타 및 조정 | 3 | 1 | 15 | 0 | 1 |
| 현금의 증가 | -17 | 23 | 81 | 16 | 10 |
| 기초현금 | 312 | 295 | 318 | 399 | 416 |
| 기말현금 | 295 | 318 | 399 | 416 | 425 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) | | | |
|---------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 바중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 145 | 91.8 |
| Trading Buy (중립) | 7 | 4.4 |
| 중립 | 6 | 3.8 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| 삼성전자 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
|------|----------|----------|------------|--------|-------|----------|----------|------------|--------|-------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| | 17.04.12 | 매수 | 2,500,000 | -13.3 | -4.0 | 17.04.12 | 매수 | 2,500,000 | -13.3 | -4.0 |