

## Company Update

Analyst 김태현

RA 백종민

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (5/3) 136,500원

KOSPI (5/3)	2,676.63pt
시가총액	1,288십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
52주 최고가	137,800원
최저가	93,000원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	11.9%
배당수익률 (2024F)	3.1%

주주구성	
롯데지주 외 17 인	70.15%
국민연금공단	6.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	3%	20%
절대기준	10%	16%	29%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	170,000	150,000	▲
EPS(24)	13,847	11,349	▲
EPS(25)	14,923	12,381	▲

## 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)

## 답 나왔네

## 기대 이상의 성과

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,511억원(-0.9% yoy), 373억원(+100.6% yoy)을 기록했다. 컨센서스(9,834억원 / 331억원)와 IBKS 추정치(9,902억원 / 307억원) 대비 매출이 소폭 하회했지만 영업이익은 10% 이상 상회하는 호실적이다. 원가 개선 효과가 기대 이상이었으며, 당기순이익도 기저효과로 61,240%(yoy) 늘었다.

## 국내, 해외 모두 원가 개선 효과 커

국내 매출은 7,640억원(-1.7% yoy), 영업이익 272억원(+112.1% yoy)을 기록했다. 껌, 캔디, 스낵 등 주력 카테고리 성장으로 건과 매출이 6.0%(yoy) 늘었지만 빙과와 유지, 식자재(소재, 커피, 급식 포함) 매출이 줄면서 전체 외형이 소폭 감소했다. 반면 기대한 바와 같이 작년 고원가 부진 재고 소진 효과로 수익성은 크게 개선됐다.

글로벌 사업 매출액과 영업이익은 각각 1,972억원(+3.3% yoy), 143억원(+60.9% yoy)을 기록했다. 인도 법인의 빙과 매출은 비우호적 날씨 영향으로 2.1%(yoy) 감소했지만, 건과는 초코파이 라인 증설 효과로 18.8%(yoy) 늘었다. 카자흐스탄과 러시아 법인 매출은 루블화 약세에 기인, 전년과 유사한 수준에 그쳤다. 반면 판가 및 원가 개선으로 영업마진율은 2.0%p(yoy) 확대됐다.

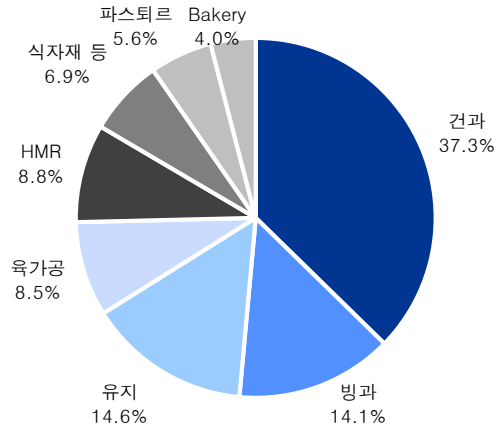
## 목표주가 13% 상향

1분기 실적을 보듯이, 올해 유지식품 부문의 이익 정상화에 기인한 실적 개선 기대감이 한층 높아졌다고 판단된다. 더욱이 6월부터 빼빼로 등 초콜릿류 건·빙과 제품 17종에 대한 판가 인상(평균 12%)을 단행한다. 인도 빙과 신공장도 다음달 1차 완공(CAPA: 1,200억원\_기존의 40%) 예정이다. 이를 반영해 실적 추정치를 상향했고, 목표주가를 17만원(기존 15만원)으로 높였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,185	4,426	4,644
영업이익	112	177	230	246	268
세전이익	52	110	186	200	230
지배주주순이익	47	71	131	141	159
EPS(원)	5,931	7,476	13,847	14,923	16,834
증가율(%)	9.1	26.0	85.2	7.8	12.8
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.5	5.6	5.8
순이익률(%)	1.4	1.7	3.0	3.1	3.3
ROE(%)	2.9	3.5	6.2	6.4	6.8
PER	20.7	16.6	9.9	9.1	8.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.0	5.5	5.4	5.4	4.9

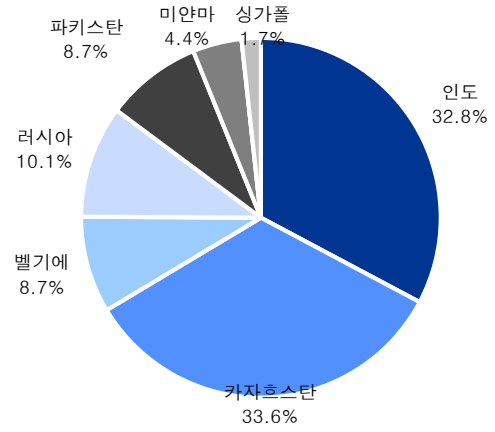
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 부문별 매출 비중 (1Q24P)



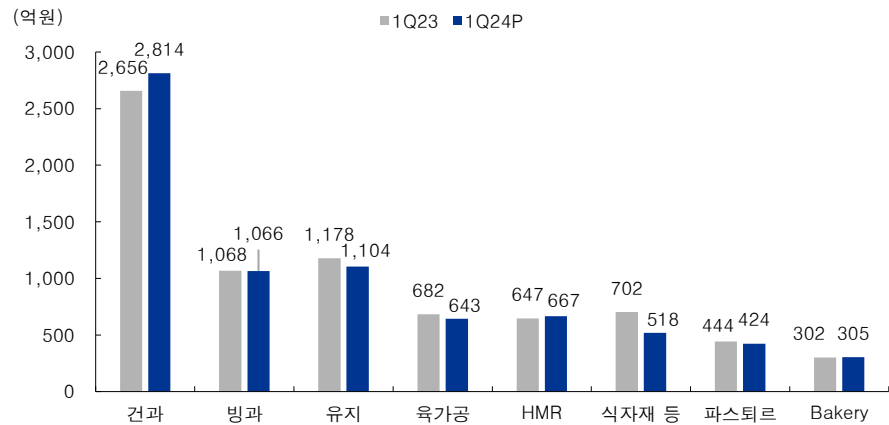
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 2. 해외 국가별 매출 비중 (1Q24P)



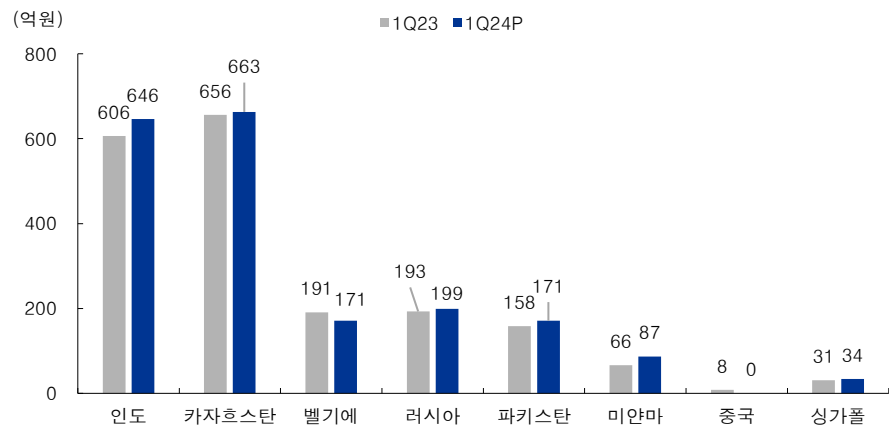
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 3. 국내 부문별 매출 비교(1Q23 vs 1Q24P)



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 4. 해외 국가별 매출 비교(1Q23 vs 1Q24P)



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

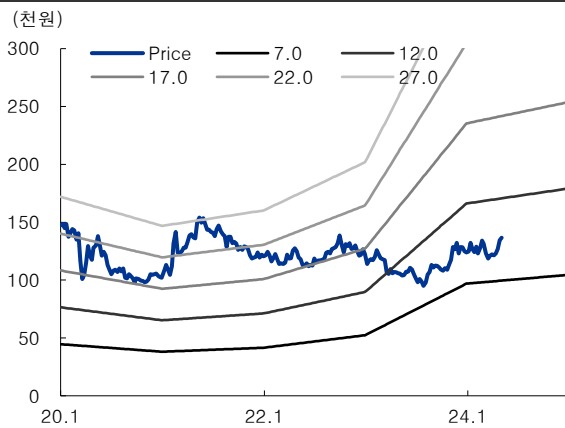
표 1. 롯데웰푸드 목표주가 산출

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	14,206 원	롯데웰푸드 12M Forward EPS 적용
적정주가	170,469 원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>170,000 원</b>	<b>기존 150,000원 대비 13.3% 상향</b>
현재주가	136,500 원	(2024.05.03 종가)
<b>상승여력</b>	<b>24.5%</b>	

자료: IBK투자증권

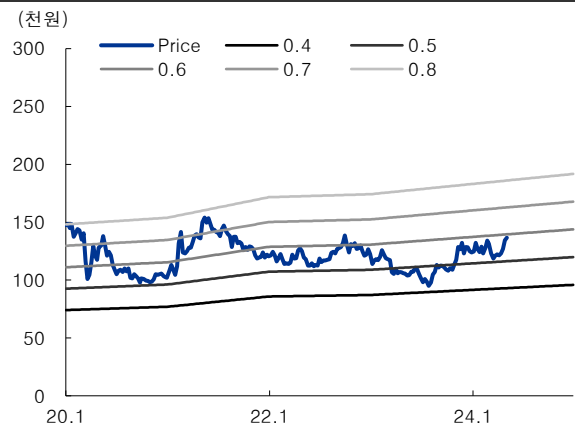
주: 롯데제과는 2020~21년 평균 PER을 활용했지만, 롯데푸드는 2021년 일회성 비용(과징금) 이슈를 고려해 2019~20년 평균 PER을 활용함

그림 5. 롯데웰푸드 Fwd PER 밴드차트



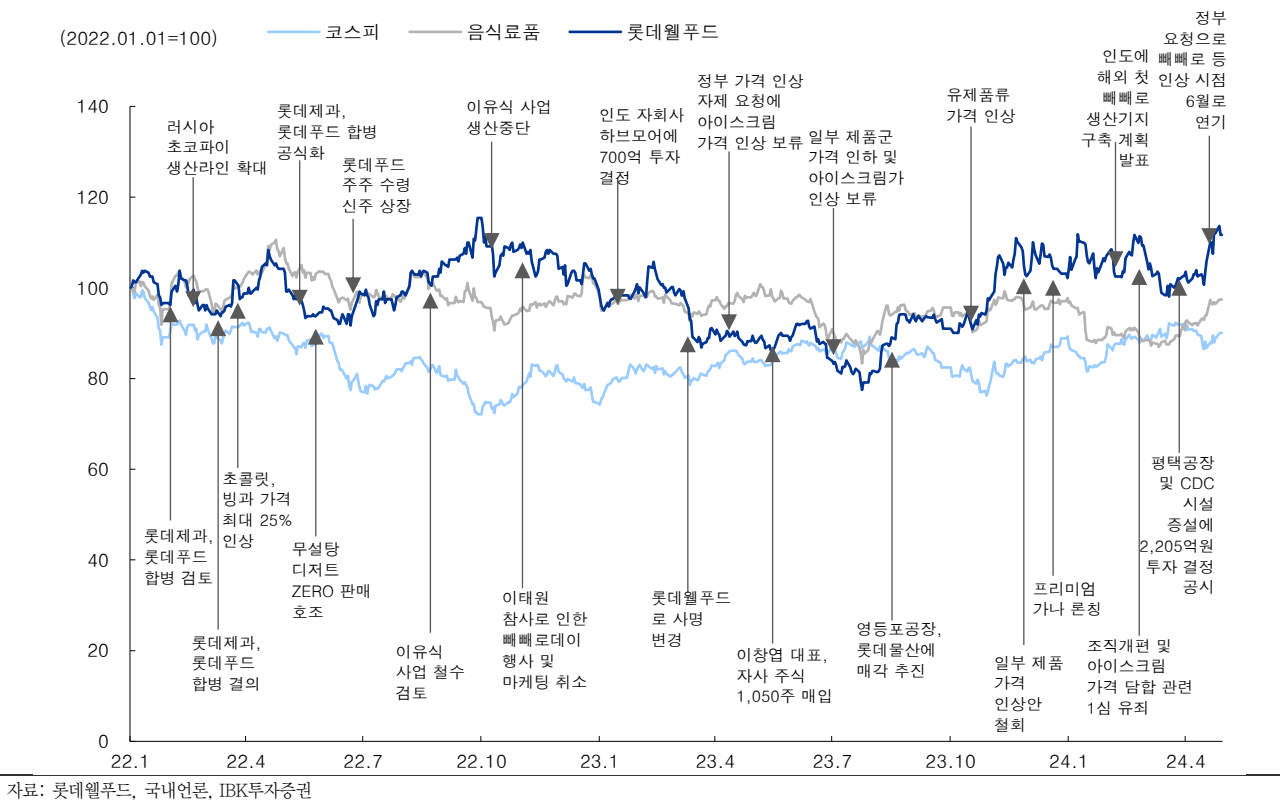
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 롯데웰푸드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 롯데웰푸드 주가 추이 및 이벤트 정리



## 롯데월드 (280360)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,185	4,426	4,644
증가율(%)	49.3	26.9	2.9	5.8	4.9
매출원가	2,291	2,935	2,916	3,101	3,250
매출총이익	912	1,132	1,269	1,325	1,393
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	30.3	29.9	30.0
판매비	800	955	1,039	1,079	1,126
판매비율(%)	25.0	23.5	24.8	24.4	24.2
영업이익	112	177	230	246	268
증가율(%)	3.6	57.5	29.8	7.0	8.9
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.5	5.6	5.8
순금융손익	-26	-56	-21	-20	-15
이자손익	-20	-30	-21	-19	-14
기타	-6	-26	0	-1	-1
기타영업외손익	-34	-10	-23	-26	-22
종속/관계기업손익	-2	-1	0	0	0
세전이익	52	110	186	200	230
법인세	8	42	59	63	76
법인세율	15.4	38.2	31.7	31.5	33.0
계속사업이익	44	68	127	137	154
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	127	137	154
증가율(%)	20.7	54.4	86.8	7.9	12.8
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	3.0	3.1	3.3
지배주주당기순이익	47	71	131	141	159
기타포괄이익	-3	-16	0	0	0
총포괄이익	41	52	127	137	154
EBITDA	266	368	383	379	383
증가율(%)	17.3	38.2	4.3	-1.2	1.1
EBITDA마진율(%)	8.3	9.1	9.2	8.6	8.2

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	13,847	14,923	16,834
BPS	214,514	217,729	228,765	239,658	252,182
DPS	2,300	3,000	4,300	4,600	5,200
밸류에이션(배)					
PER	20.7	16.6	9.9	9.1	8.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.0	5.5	5.4	5.4	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	49.3	26.9	2.9	5.8	4.9
EPS증가율	9.1	26.0	85.2	7.8	12.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.4	3.1	3.3	3.8
ROE	2.9	3.5	6.2	6.4	6.8
ROA	1.3	1.6	3.0	3.1	3.4
ROIC	2.0	2.5	4.5	4.6	5.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.4	96.0	94.1	92.6	90.1
순차입금 비율(%)	42.3	36.5	31.6	28.5	21.5
이자보상배율(배)	4.0	3.7	4.8	5.1	5.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.4	11.0	11.6	12.8
재고자산회전율	7.4	7.4	7.3	6.5	7.0
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,811	1,887	1,974
현금및현금성자산	318	499	588	679	821
유가증권	59	53	41	43	45
매출채권	360	351	409	354	372
재고자산	623	481	665	698	620
비유동자산	2,656	2,710	2,541	2,623	2,692
유형자산	1,853	1,976	2,037	2,124	2,197
무형자산	312	294	281	268	257
투자자산	137	106	107	108	110
자산총계	4,105	4,199	4,352	4,510	4,666
유동부채	921	932	975	973	1,014
매입채무및기타채무	186	167	184	161	169
단기차입금	106	69	72	75	79
유동성장기부채	308	362	362	362	372
비유동부채	1,073	1,124	1,134	1,195	1,197
사채	636	763	763	813	803
장기차입금	198	110	110	110	110
부채총계	1,994	2,056	2,109	2,169	2,211
지배주주지분	2,024	2,054	2,158	2,261	2,379
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
자본조정등	438	438	438	438	438
기타포괄이익누계액	-48	-48	-48	-48	-48
이익잉여금	499	529	633	736	854
비지배주주지분	88	88	84	80	75
자본총계	2,112	2,143	2,243	2,341	2,455
비이자부채	723	721	772	778	817
총차입금	1,271	1,335	1,337	1,391	1,394
순차입금	894	783	709	668	529

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	78	296	361
당기순이익	44	68	127	137	154
비현금성 비용 및 수익	228	322	197	179	152
유형자산감가상각비	139	175	140	120	104
무형자산상각비	15	16	14	13	11
운전자본변동	-144	97	-225	-1	69
매출채권등의 감소	12	0	-58	55	-18
재고자산의 감소	-100	143	-184	-33	78
매입채무등의 증가	-9	-14	17	-23	8
기타 영업현금흐름	-34	-34	-21	-19	-14
투자활동 현금흐름	-105	-237	24	-221	-190
유형자산의 증가(CAPEX)	-127	-325	-201	-208	-176
유형자산의 감소	2	68	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-1	222	-1	-1
기타	17	24	3	-12	-13
재무활동 현금흐름	33	-35	-14	18	-29
차입금의 증가(감소)	143	2	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-110	-37	-14	18	-29
기타 및 조정	1	0	0	-1	-1
현금의 증가	23	181	88	92	141
기초현금	295	318	499	588	679
기말현금	318	499	588	679	821

### 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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

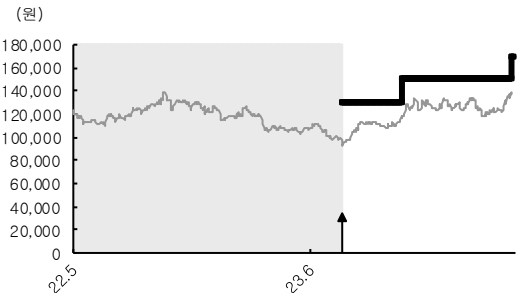
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

롯데웰푸드	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.07.24	매수	130,000	-16.79	-9.85
	2023.11.02	매수	150,000	-15.63	-8.13
	2024.05.03	매수	170,000		