

Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (11/1) 126,300원

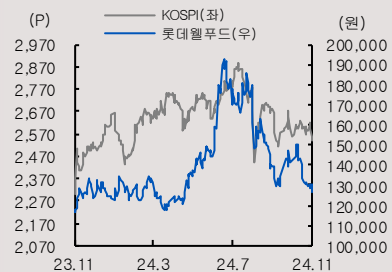
KOSPI (11/1)	2,542.36pt
시가총액	1,192십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
52주 최고가	193,300원
최저가	116,700원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2024F)	3.4%

주주구성	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	0%	-2%
절대기준	-10%	-6%	8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	220,000	▼
EPS(24)	12,171	14,146	▼
EPS(25)	12,565	16,206	▼

롯데웰푸드 주가추이



본 조사분석자료는 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)

비용 상승 흐름 지속 전망

3Q24 영업이익이 시장 기대치 약 15% 하회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 785억원(-0.7% yoy), 760억원(-5.7% yoy)을 기록했다. 컨센서스(1조 1,150억원 / 896억원)와 IBKS 추정치(1조 1,183억원 / 917억원) 대비 매출은 대체로 부합, 영업이익은 하회했다. 유지식품 이익 개선세 이어졌지만 내수 소비 둔화 여파로 매출 성장이 제한됐고, 카카오 투입 원가 상승 및 물류비 부담 등으로 마진율이 하락했다.

초코 제품 비중 높은 글로벌 사업의 마진율 감소폭 커

국내 매출은 8,798억원(-1.7% yoy), 영업이익은 654억원(-1.4% yoy)을 기록했다. 저수익 외식 프랜차이즈 채널 구조조정으로 식자재 매출이 19.7%(yoy) 감소했다. 빙과 매출도 소비 위축 및 강우일수 증가 영향으로 0.5%(yoy) 줄고, 건과와 유지는 0.7%(yoy), 2.4%(yoy) 소폭 성장에 그쳤다. 한편 수출 실적은 매출 509억원(+13.0% yoy), 58억원(+14.1% yoy)으로 늘었는데, 빼빼로와 캔 햄 등 판매 증가에 기인했다.

글로벌 사업 매출액과 영업이익은 각각 2,080억원(+4.4% yoy), 140억원(-22.9% yoy)을 기록했다. 비우호적 날씨(몬순) 환경으로 인도 빙과 매출이 2.9%(yoy) 줄었다. 반면 인도 건과는 초코파이 제3라인 증설 효과 이어지며 9.4%(yoy) 개선됐고, 러시아도 체인 슈퍼마켓 채널 확대 및 카작 등 인접국가 수출 확대하며 13.4%(yoy) 늘었다. 다만 카자흐스탄의 경우 초코 베이스 건과 제품 비중이 약 50%이고, 인도(건과)는 초코파이 매출 비중이 약 80%로 높기 때문에 국내 대비 카카오 원가 부담이 더 컸던 것으로 보인다.

당분간 비용 상승 우려, 목표주가 18만원으로 하향

하브모어 푸네 신공장 가동 및 롯데 인디아·하브모어 합병에 따른 중장기 인도 사업 확대 기대감을 고려해 매수 의견을 유지한다. 다만 4분기 들어서도 명확한 내수 회복 조짐이 없고, 카카오 원가 부담도 이어지는 것으로 파악된다. 더욱이 10월 초 간편식 브랜드 식사이론 론칭에 따른 마케팅 비용 상승을 고려해 이익 추정치를 하향, 목표주가를 18만원(기존 22만원)으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,071	4,224	4,423
영업이익	112	177	204	205	221
세전이익	52	110	161	165	179
지배주주순이익	47	71	115	119	129
EPS(원)	5,931	7,476	12,171	12,565	13,673
증가율(%)	9.1	26.0	62.8	3.2	8.8
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.0	4.9	5.0
순이익률(%)	1.4	1.7	2.7	2.7	2.8
ROE(%)	2.9	3.5	5.4	5.3	5.6
PER	20.7	16.6	10.4	10.1	9.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.0	5.5	5.1	5.7	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,044.2	1,078.5	997.1	4,066.4	4,070.8	4,224.4
YoY	89.7%	83.3%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	-0.7%	1.8%	26.9%	0.1%	3.8%
매출원가	720.1	750.2	761.2	703.1	673.6	717.3	742.5	704.9	2,934.7	2,838.3	2,944.2
COGS	75.0%	72.1%	70.1%	71.8%	70.8%	68.7%	68.8%	70.7%	72.2%	69.7%	69.7%
매출총이익	239.5	290.4	325.3	276.6	277.4	326.9	336.0	292.1	1,131.7	1,232.5	1,280.2
GPM	25.0%	27.9%	29.9%	28.2%	29.2%	31.3%	31.2%	29.3%	27.8%	30.3%	30.3%
판매관리비	220.9	241.8	244.7	247.3	240.1	263.6	260.0	265.2	954.7	1,029.0	1,075.2
SG&A	23.0%	23.2%	22.5%	25.2%	25.2%	25.2%	24.1%	26.6%	23.5%	25.3%	25.5%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.3	76.0	26.9	177.0	203.5	205.0
YoY	72.9%	94.6%	40.9%	50.2%	100.6%	30.3%	-5.7%	-7.8%	57.5%	15.0%	0.7%
OPM(%)	1.9	4.7	7.4	3.0	3.9	6.1	7.0	2.7	4.4	5.0	4.9

자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

주: 롯데제과(존속법인, 현 롯데웰푸드)가 롯데푸드를 흡수 합병함에 따라 롯데푸드 실적이 3Q22(2022년 7월 1일)부터 포함됨

표 2. 롯데웰푸드 목표주가 산출

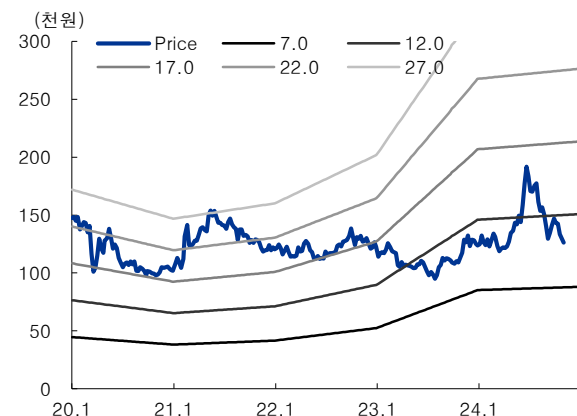
구분	내용	비고
롯데제과(존속회사)	16.5배	합병 전 과거 2개년(2020~21) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
롯데푸드(소멸회사)	7.6배	합병 전 과거 2개년(2019~20) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
Target PER	14.4배	롯데제과(16.5배)와 롯데푸드(7.6배) PER평균에 20%할증
12M forward EPS	12,532 원	롯데웰푸드 12M Forward EPS 적용
적정주가	180,462 원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	180,000 원	기존 220,000원 대비 18.2% 하향
현재주가	126,300 원	(2024.11.01 증가)
상승여력	42.5%	

자료: IBK투자증권

주1: 롯데제과는 2020~21년 평균 PER을 활용했지만, 롯데푸드는 2021년 일회성 비용(과징금) 이슈를 고려해 2019~20년 평균 PER을 활용함

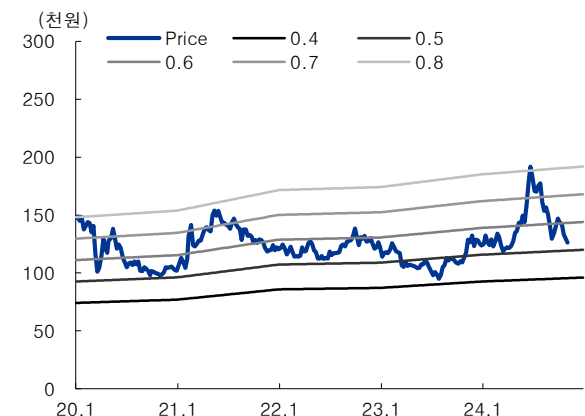
주2: 성장 잠재력이 큰 인도 시장에서 빙과·건과 사업을 확대, 중장기 인도 사업 성장 모델감이 강화되고 있음을 고려해 기존 Target PER(12.0배)에 20%를 할증 반영하고 있음

그림 1. 롯데웰푸드 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 롯데웰푸드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

롯데월드 (280360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,071	4,224	4,423
증가율(%)	49.3	26.9	0.1	3.8	4.7
매출원가	2,291	2,935	2,838	2,944	3,078
매출총이익	912	1,132	1,233	1,280	1,346
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	30.3	30.3	30.4
판매비	800	955	1,029	1,075	1,125
판매비율(%)	25.0	23.5	25.3	25.4	25.4
영업이익	112	177	204	205	221
증가율(%)	3.6	57.5	15.0	0.7	7.7
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.0	4.9	5.0
순금융손익	-26	-56	-25	-27	-29
이자손익	-20	-30	-32	-34	-35
기타	-6	-26	7	7	6
기타영업외손익	-34	-10	-18	-13	-13
중속/관계기업손익	-2	-1	1	0	0
세전이익	52	110	161	165	179
법인세	8	42	51	52	56
법인세율	15.4	38.2	31.7	31.5	31.3
계속사업이익	44	68	110	113	123
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	110	113	123
증가율(%)	20.7	54.4	62.3	2.9	8.8
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	2.7	2.7	2.8
지배주주당기순이익	47	71	115	119	129
기타포괄이익	-3	-16	46	0	0
총포괄이익	41	52	156	113	123
EBITDA	266	368	394	361	356
증가율(%)	17.3	38.2	7.1	-8.3	-1.6
EBITDA마진율(%)	8.3	9.1	9.7	8.5	8.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	12,171	12,565	13,673
BPS	214,514	217,729	231,469	240,004	249,367
DPS	2,300	3,000	4,300	4,600	5,200
밸류에이션(배)					
PER	20.7	16.6	10.4	10.1	9.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.0	5.5	5.1	5.7	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	49.3	26.9	0.1	3.8	4.7
EPS증가율	9.1	26.0	62.8	3.2	8.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.4	3.4	3.6	4.1
ROE	2.9	3.5	5.4	5.3	5.6
ROA	1.3	1.6	2.6	2.6	2.7
ROIC	2.0	2.5	3.9	3.7	3.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.4	96.0	92.3	91.8	90.0
순차입금 비율(%)	42.3	36.5	31.9	32.9	30.3
이자보상배율(배)	4.0	3.7	3.7	3.5	3.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.4	11.6	12.3	12.7
재고자산회전율	7.4	7.4	7.2	6.4	7.0
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,732	1,763	1,740
현금및현금성자산	318	499	591	604	637
유가증권	59	53	40	41	43
매출채권	360	351	349	340	356
재고자산	623	481	648	670	593
비유동자산	2,656	2,710	2,636	2,737	2,876
유형자산	1,853	1,976	2,091	2,207	2,358
무형자산	312	294	339	320	303
투자자산	137	106	104	105	106
자산총계	4,105	4,199	4,368	4,500	4,617
유동부채	921	932	995	954	968
매입채무및기타채무	186	167	179	155	162
단기차입금	106	69	70	72	75
유동성장기부채	308	362	396	366	353
비유동부채	1,073	1,124	1,102	1,200	1,220
사채	636	763	758	808	798
장기차입금	198	110	85	125	145
부채총계	1,994	2,056	2,097	2,153	2,187
지배주주지분	2,024	2,054	2,184	2,264	2,353
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	-3	-3	-3
이익잉여금	499	529	614	695	783
비지배주주지분	88	88	88	82	77
자본총계	2,112	2,143	2,272	2,347	2,429
비이자부채	723	721	742	736	769
총차입금	1,271	1,335	1,355	1,417	1,418
순차입금	894	783	725	772	737

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	164	238	333
당기순이익	44	68	110	113	123
비현금성 비용 및 수익	228	322	276	196	176
유형자산감가상각비	139	175	168	137	117
무형자산상각비	15	16	22	19	17
운전자본변동	-144	97	-184	-38	69
매출채권등의 감소	12	0	3	9	-16
재고자산의 감소	-100	143	-160	-22	77
매입채무등의 증가	-9	-14	8	-25	7
기타 영업현금흐름	-34	-34	-38	-33	-35
투자활동 현금흐름	-105	-237	-31	-261	-280
유형자산의 증가(CAPEX)	-127	-325	-318	-253	-268
유형자산의 감소	2	68	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-12	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-1	263	-1	-1
기타	17	24	35	-7	-11
재무활동 현금흐름	33	-35	-62	37	-21
차입금의 증가(감소)	143	2	80	40	20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-110	-37	-142	-3	-41
기타 및 조정	1	0	20	0	1
현금의 증가	23	181	91	14	33
기초현금	295	318	499	591	604
기말현금	318	499	591	604	637

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 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

