

## 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 조시분석자료는 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 늣더위 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

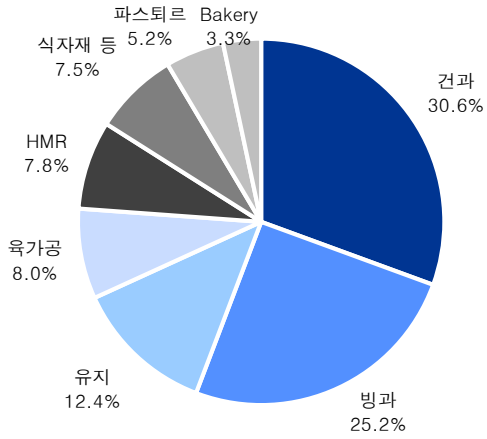
### 4분기와 내년 실적 기대감 높아

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

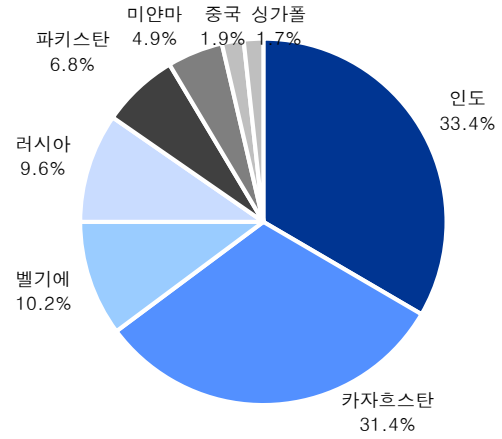
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 부문별 매출 비중 (3Q23)



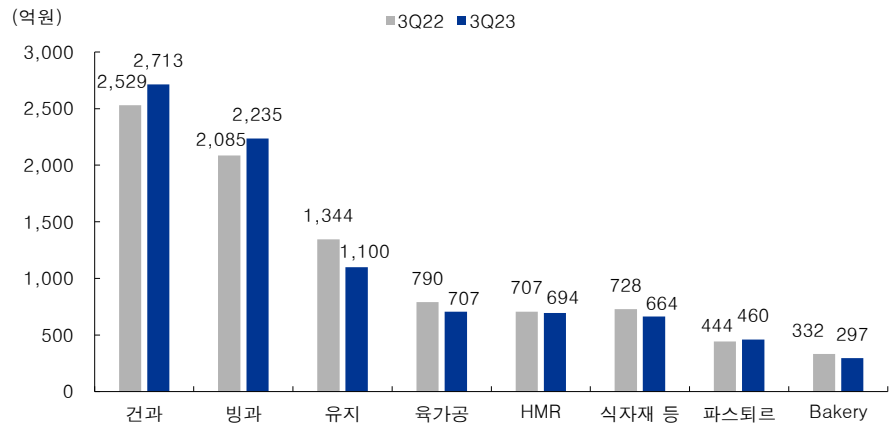
자료: 롯데월드, IBK투자증권

그림 2. 해외 국가별 매출 비중 (3Q23)



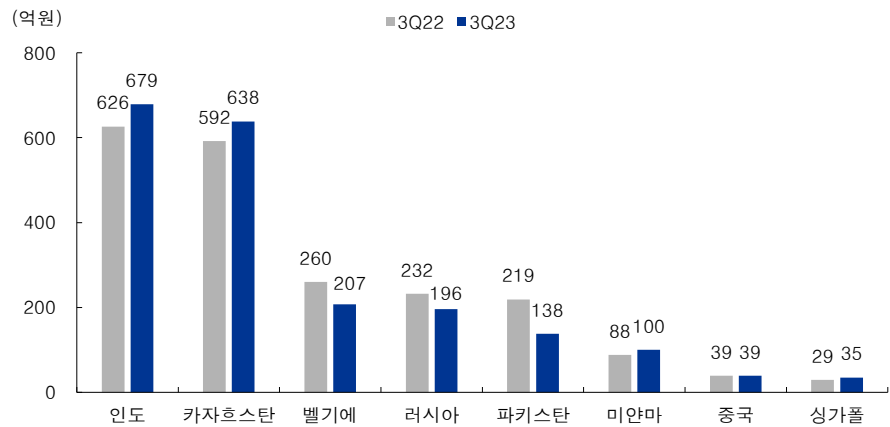
자료: 롯데월드, IBK투자증권

그림 3. 국내 부문별 매출 비교(3Q22 vs 3Q23)



자료: 롯데월드, IBK투자증권

그림 4. 해외 국가별 매출 비교(3Q22 vs 3Q23)



자료: 롯데월드, IBK투자증권

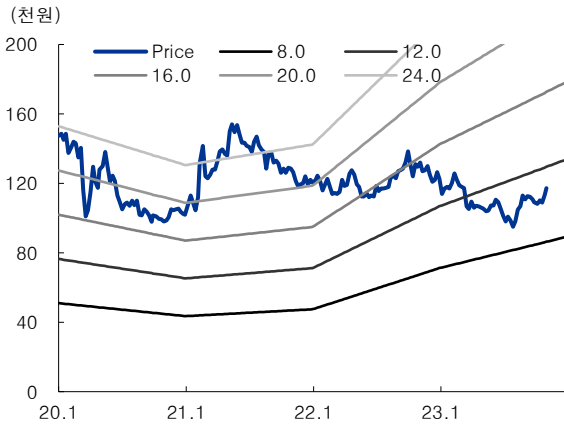
표 1. 롯데웰푸드 목표주가 산출

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
<b>목표주가</b>	<b>150,000 원</b>	<b>기존 130,000원 대비 15.4% 상향</b>
현재주가	117,200 원	(2023.11.01 종가)
<b>상승여력</b>	<b>28.0%</b>	

자료: IBK투자증권

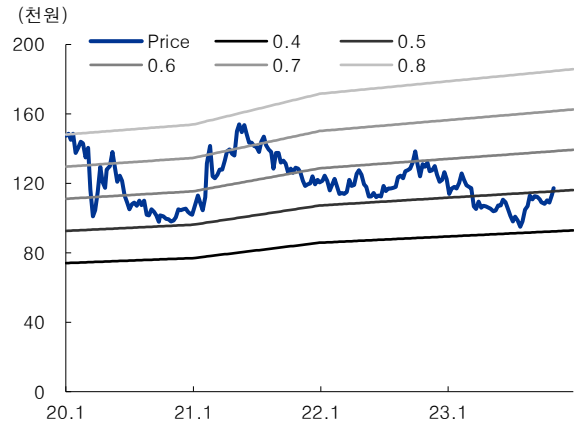
주: 롯데제과는 2020~21년 평균 PER을 활용했지만, 롯데푸드는 2021년 일회성 비용(과징금) 이슈를 고려해 2019~20년 평균 PER을 활용함

그림 5. 롯데웰푸드 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 롯데웰푸드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

롯데월드 (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)			
비중확대 +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

롯데웰푸드	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.07.24	매수	130,000	-16.79	-9.85					
	2023.11.02	매수	150,000							