

Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (11/1) 126,300원

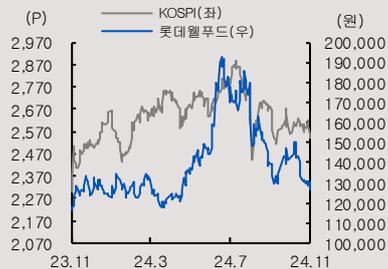
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (11/1) | 2,542,36pt |
| 시가총액 | 1,192십억원 |
| 발행주식수 | 9,435천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 193,300원 |
| 최저가 | 116,700원 |
| 60일 일평균거래대금 | 2십억원 |
| 외국인 지분율 | 13.7% |
| 배당수익률 (2024F) | 3.4% |

| | |
|-------------|--------|
| 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 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)

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. 롯데월드 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: 롯데월드, IBK투자증권

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

표 2. 롯데월드 목표주가 산출

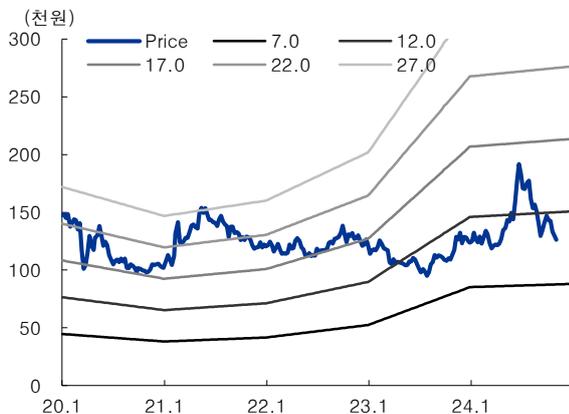
| 구분 | 내용 | 비고 |
|-----------------|------------------|---|
| 롯데제과(존속회사) | 16.5배 | 합병 전 과거 2개년(2020~21) 동안 각 년도 PER 배수 평균값 |
| 롯데푸드(소멸회사) | 7.6배 | 합병 전 과거 2개년(2019~20) 동안 각 년도 PER 배수 평균값 |
| Target PER | 14.4배 | 롯데제과(16.5배)와 롯데푸드(7.6배) PER평균에 20%할증 |
| 12M forward EPS | 12,532 원 | 롯데월드 12M Forward EPS 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

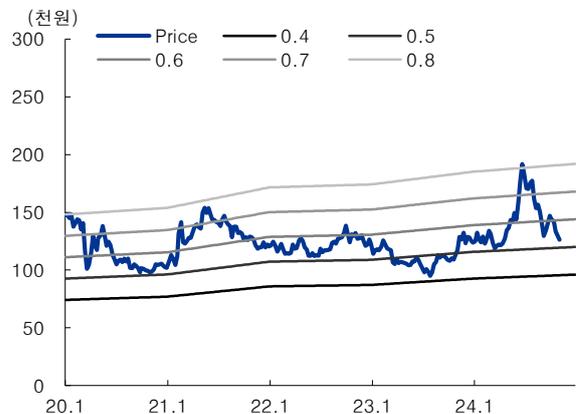
주2: 성장 잠재력이 큰 인도 시장에서 빙과-건과 사업을 확대, 중장기 인도 사업 성장 모델타임이 강화되고 있음을 고려해 기존 Target PER(12.0배)에 20%를 할증 반영하고 있음

그림 1. 롯데월드 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 롯데월드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

롯데유펴드 (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 | | | | | | | | | | | | |

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

