



BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원(상향)
현재주가(5.03) 136,500원

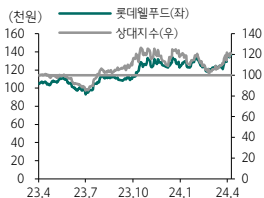
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,676.63
52주 최고/최저(원)	137,800/93,000
시가총액(십억원)	1,287.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,434.6
60일 평균 거래량(천주)	10.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	11.93
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 17 인	70.15
국민연금공단	6.05

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,231.6	4,418.5
영업이익(십억원)	221.8	245.7
순이익(십억원)	117.1	136.5
EPS(원)	12,459	14,335
BPS(원)	242,767	254,581

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,145.4	3,203.3	4,066.4	4,221.1
영업이익	108.5	112.4	177.0	237.1
세전이익	54.1	51.5	109.8	189.3
순이익	34.9	47.0	70.5	121.3
EPS	5,438	5,931	7,476	12,856
증감율	(14.86)	9.07	26.05	71.96
PER	22.16	20.65	16.56	10.62
PBR	0.63	0.56	0.56	0.59
EV/EBITDA	6.05	8.00	5.48	4.82
ROE	2.88	2.89	3.46	5.77
BPS	192,464	216,983	220,199	230,243
DPS	1,600	2,300	3,000	3,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 7일 | 기업분석_Update

롯데웰푸드 (280360)

이익 체력 Level-up 진행 중

1Q24 Re: 시장 기대 상회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,511억원(YoY -0.9%), 373억원(YoY 100.6%)을 시현했다. 시장 기대치를 상회한 호실적을 발표했다. 탑라인은 비우호적인 날씨 기인한 빙과 수요 부진 및 식자재 저수익 채널 스크랩 영향으로 YoY 소폭 감소했다. 그러나 유지 및 해외 제과 부문의 수익성 개선 힘입어 큰 폭의 이익 개선을 시현했다.

① 국내 제과 매출액은 YoY 5.9% 증가했다. 껌 매출이 회복되고 있는 가운데, 상대적 고마진 제품인 '제로' 라인업 확대를 통해 믹스 개선이 지속되고 있다. ② 국내 빙과 매출은 비우호적인 날씨 기인해 전년 수준을 기록했다. 양사 합병 이후 SKU 효율화 및 영업 시너지 등 감안시 수익성 개선 기조는 올해도 유효할 것으로 판단한다. ③ 작년 부진했던 유지 시황 회복은 국내 수익성 개선 Key로 작용했다. 재고 이슈가 마무리되면서 유지 부문 수익성이 큰 폭 개선된 것으로 파악된다. 올해 연간 유지 마진은 경상적인 수준까지 회복 가능할 것으로 기대한다. ④ 해외 제과 매출액은 YoY 3.3% 증가했다. 인도 빙과 매출이 비우호적인 날씨로 YoY -2.3% 하락했다. 러시아 환율 약세도 매출에 부정적으로 작용했다. 그러나 인도 건과는 초코파이 3rd 라인 증설 기인해 견조한 성장(YoY 18.8%)을 이어갔다. 러시아도 로컬 통화 기준으로는 22.8% 고성장을 기록한 것으로 파악된다.

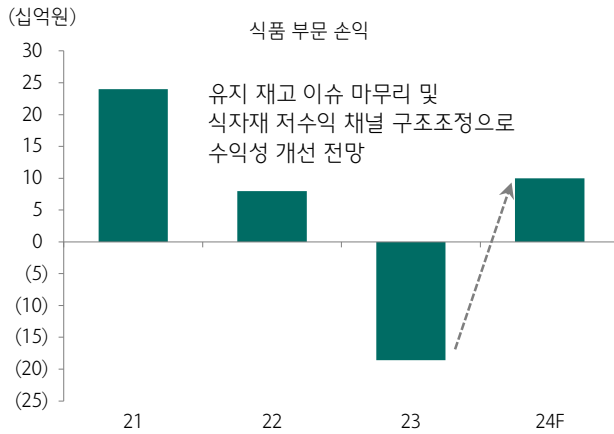
2분기도 수익성 개선 이어질 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 854억원(YoY 4.3%), 681억원(YoY 40.3%)으로 추정한다. 수익성 개선 흐름은 2분기에도 이어질 것으로 기대한다. ① 유지 부문 수익성 회복은 국내 이익 개선 Key로 재차 작용할 전망이다. ② 비우호적인 날씨로 부진했던 국내 빙과 매출은 '제로' 라인 확대 힘입어 2분기 YoY 성장세로 전환할 것으로 예상된다. '제로'가 상대적 고마진 제품임을 감안시 수익성도 YoY 개선될 것으로 판단한다. ③ 해외 빙과도 매출 회복이 전망된다. 4월 인도의 최고 기온이 올라오면서 매출 신장이 본격화되고 있는 것으로 파악되기 때문이다.

이익 체력 Level-up 진행 중

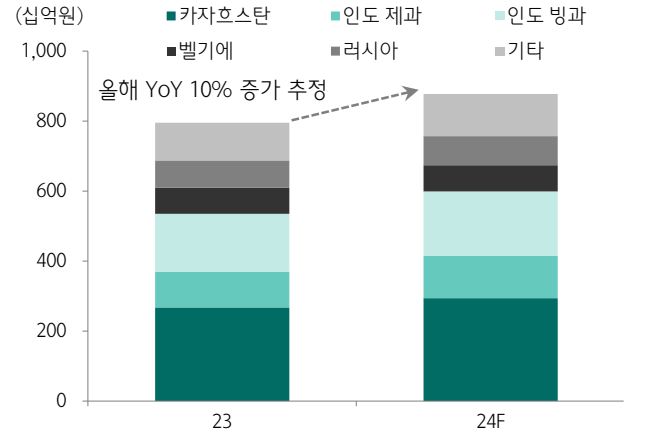
재작년 10월 롯데제과-롯데푸드 합병 시너지가 가시화되고 있다. 국내 빙과 및 제과 부문의 수익성 강화 작업이 순조롭게 진행되고 있다. 식자재 부문도 저수익 채널 구조조정으로 수익성 개선이 기대된다. 과거 롯데제과의 해외 유통망을 활용해 캔햄 등 수출이 확대되는 추세도 긍정적이다. '제로' 시리즈의 해외 수출도 점진적으로 확대될 것으로 기대된다. 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 추정치 및 밸류에이션 변경 기인해 기존 14만원에서 17만원으로 상향한다.

도표 1. 국내 제과/빙과 수익성 개선 지속



자료: 하나증권

도표 2. 주요 해외법인 매출 추이



자료: 하나증권

도표 3. 롯데월드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,085.4	1,149.0	1,035.6	4,105.2	4,066.4	4,221.1
① 제과	410.4	472.9	524.5	424.9	418.5	490.9	552.4	442.7	1,764.4	1,832.7	1,904.4
② 푸드	367.1	368.6	362.1	354.6	335.6	366.8	371.4	363.2	1,550.5	1,452.4	1,437.1
③ 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	227.8	225.2	229.7	795.2	800.6	879.9
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	4.3%	5.7%	5.7%	9.4%	-0.9%	3.8%
① 제과	4.6%	7.4%	3.8%	-0.4%	2.0%	3.8%	5.3%	4.2%	0.7%	3.9%	3.9%
② 푸드	2.0%	-9.4%	-10.2%	-6.8%	-8.6%	-0.5%	2.6%	2.4%	15.5%	-6.3%	-1.1%
③ 해외	18.8%	4.4%	-4.4%	-10.7%	3.3%	9.7%	13.0%	13.3%	23.5%	0.7%	9.9%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	68.1	90.3	41.3	136.3	177.0	237.1
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	40.3%	12.0%	41.6%	-7.2%	29.8%	33.9%
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.3%	7.9%	4.0%	3.3%	4.4%	5.6%
① 제과+푸드	12.9	35.0	66.3	13.1	22.9	50.1	71.3	23.3	103.8	127.3	167.7
② 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	18.0	19.0	18.0	43.4	58.6	69.3

자료: 하나증권

도표 4. 목표주가 17만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	14,500	
Target PER(배)	12	최근 5년 업종 평균 밸류에이션
목표주가	174,000	17만원 산출

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,145.4	3,203.3	4,066.4	4,221.1	4,411.1
매출원가	1,412.3	2,291.1	2,934.7	3,039.2	3,167.1
매출총이익	733.1	912.2	1,131.7	1,181.9	1,244.0
판매비	624.6	799.8	954.7	944.8	970.4
영업이익	108.5	112.4	177.0	237.1	273.5
금융손익	(13.9)	(25.7)	(56.4)	(27.8)	(25.6)
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.6)	(0.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	(40.3)	(33.7)	(9.9)	(20.0)	(21.0)
세전이익	54.1	51.5	109.8	189.3	226.9
법인세	17.8	7.6	42.1	65.5	80.1
계속사업이익	36.3	43.9	67.8	123.8	146.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	36.3	43.9	67.8	123.8	146.8
비지배주주지분 손이익	1.5	(3.2)	(2.8)	2.5	2.9
지배주주순이익	34.9	47.0	70.5	121.3	143.9
지배주주지분포괄이익	57.0	45.5	50.7	120.5	143.0
NOPAT	72.9	95.7	109.2	155.0	176.9
EBITDA	226.7	266.0	367.7	450.0	479.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.34	49.31	26.94	3.80	4.50
NOPAT증가율	(13.11)	31.28	14.11	41.94	14.13
EBITDA증가율	(3.98)	17.34	38.23	22.38	6.53
영업이익증가율	(3.64)	3.59	57.47	33.95	15.35
(지배주주)순이익증가율	(14.88)	34.67	50.00	72.06	18.63
EPS증가율	(14.86)	9.07	26.05	71.96	18.60
수익성(%)					
매출총이익률	34.17	28.48	27.83	28.00	28.20
EBITDA이익률	10.57	8.30	9.04	10.66	10.87
영업이익률	5.06	3.51	4.35	5.62	6.20
계속사업이익률	1.69	1.37	1.67	2.93	3.33

투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,438	5,931	7,476	12,856	15,247
BPS	192,464	216,983	220,199	230,243	242,679
CFPS	36,485	34,344	41,285	45,593	48,604
EBITDAPS	35,334	33,546	38,973	47,701	50,818
SPS	334,347	403,954	431,010	447,408	467,542
DPS	1,600	2,300	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	22.16	20.65	16.56	10.62	8.95
PBR	0.63	0.56	0.56	0.59	0.56
PCFR	3.30	3.57	3.00	2.99	2.81
EV/EBITDA	6.05	8.00	5.48	4.82	4.21
PSR	0.36	0.30	0.29	0.31	0.29
재무비율(%)					
ROE	2.88	2.89	3.46	5.77	6.52
ROA	1.31	1.39	1.70	2.85	3.27
ROIC	4.11	4.33	4.15	5.80	6.51
부채비율	100.96	94.41	95.98	93.02	89.69
순부채비율	38.08	41.84	35.35	35.39	27.11
이자보상배율(배)					
	5.42	3.97	3.65	4.76	5.49

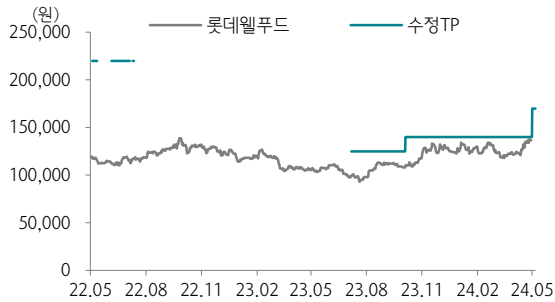
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	827.9	1,449.0	1,488.9	1,487.8	1,682.5
금융자산	341.2	409.8	607.8	573.4	727.3
현금성자산	295.0	318.4	499.1	461.6	611.5
매출채권	180.9	359.9	350.7	364.1	380.4
재고자산	247.2	623.4	481.2	499.5	521.9
기타유동자산	58.6	55.9	49.2	50.8	52.9
비유동자산	1,838.7	2,656.3	2,710.2	2,834.4	2,791.8
투자자산	21.4	137.3	105.6	108.4	111.8
금융자산	20.2	91.5	59.5	60.6	61.8
유형자산	1,293.7	1,853.4	1,975.7	2,111.8	2,079.2
무형자산	316.9	312.5	294.3	279.7	266.3
기타비유동자산	206.7	353.1	334.6	334.5	334.5
자산총계	2,666.6	4,105.3	4,199.1	4,322.2	4,474.3
유동부채	685.6	921.1	932.1	950.7	973.5
금융부채	374.4	428.7	449.8	450.5	451.4
매입채무	111.8	186.4	167.2	173.6	181.4
기타유동부채	199.4	306.0	315.1	326.6	340.7
비유동부채	654.0	1,072.5	1,124.4	1,132.3	1,142.1
금융부채	472.1	864.6	915.4	915.4	915.4
기타비유동부채	181.9	207.9	209.0	216.9	226.7
부채총계	1,339.7	1,993.6	2,056.5	2,083.0	2,115.6
지배주주지분	1,234.1	2,023.8	2,054.1	2,149.0	2,266.3
자본금	3.2	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,178.5	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
자본조정	(6.0)	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(35.4)	(47.9)	(47.8)	(47.8)	(47.8)
이익잉여금	93.8	498.7	529.0	623.7	741.1
비지배주주지분	92.9	87.8	88.5	90.2	92.5
자본총계	1,327.0	2,111.6	2,142.6	2,239.2	2,358.8
순금융부채	505.2	883.5	757.4	792.5	639.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	212.7	93.7	453.0	364.1	377.9
당기순이익	36.3	43.9	67.8	123.8	146.8
조정	168.7	193.7	288.2	240.8	231.7
감가상각비	118.3	153.6	190.7	212.9	206.0
외환거래손익	9.3	11.3	10.6	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.6	0.9	0.0	0.0
기타	40.9	27.2	86.0	27.9	25.7
영업활동 자산부채 변동	7.7	(143.9)	97.0	(0.5)	(0.6)
투자활동 현금흐름	(126.3)	(104.8)	(236.5)	(319.2)	(144.0)
투자자산감소(증가)	(10.1)	(114.4)	119.0	(3.5)	(4.1)
자본증가(감소)	(132.9)	(124.7)	(324.6)	(334.3)	(160.0)
기타	16.7	134.3	(30.9)	18.6	20.1
재무활동 현금흐름	(107.1)	32.6	3.1	(75.6)	(75.4)
금융부채증가(감소)	(62.1)	446.8	71.9	0.7	0.9
자본증가(감소)	0.0	(46.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(34.7)	(357.3)	(48.5)	(49.8)	(49.8)
배당지급	(10.3)	(10.3)	(20.3)	(26.5)	(26.5)
현금의 증감	(20.7)	21.6	219.6	(79.6)	149.9
Unlevered CFO	234.1	272.3	389.5	430.2	458.6
Free Cash Flow	69.8	(33.3)	128.4	29.8	217.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데윌푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.7	BUY	170,000		
23.10.10	BUY	140,000	-10.80%	-1.57%
23.7.12	BUY	125,000	-15.43%	-9.60%
22.7.18	Not Rated	-	-	-
22.7.15	BUY	220,000	-100.00%	-100.00%
22.7.11	Not Rated	-	-	-
22.6.10	BUY	220,000	-47.91%	-45.68%
22.5.18	Not Rated	-	-	-
22.5.9	BUY	220,000	-46.82%	-46.36%
22.3.23	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 5월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.64%	4.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 04일