



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(11.01) 126,300원

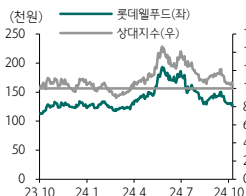
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,542.36
52주 최고/최저(원)	193,300/116,700
시가총액(십억원)	1,191.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,434.6
60일 평균 거래량(천주)	15.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	13.74
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16인	69.13
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,132.1	4,337.8
영업이익(십억원)	229.6	257.7
순이익(십억원)	131.0	149.8
EPS(원)	14,244	16,095
BPS(원)	245,355	259,274

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,098.3	4,279.1
영업이익	112.4	177.0	207.4	250.3
세전이익	51.5	109.8	163.2	207.5
순이익	47.0	70.5	119.8	142.9
EPS	5,931	7,476	12,694	15,148
증감율	9.07	26.05	69.80	19.33
PER	20.65	16.56	9.95	8.34
PBR	0.56	0.56	0.55	0.52
EV/EBITDA	8.00	5.48	4.92	4.20
ROE	2.89	3.46	5.70	6.48
BPS	216,983	220,199	230,082	242,419
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 04일 | 기업분석_Update

롯데웰푸드 (280360)

3Q24 Re: 시장 기대 하회

3Q24 Re: 일시적 원가 부담 가중

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 785억원(YoY -0.7%), 760억원(YoY -5.7%)을 기록했다. 시장 기대를 하회했다. 비우호적인 날씨 기인한 국내외 빙과 매출 부진 및 글로벌 카카오 시세 급등에 따른 일시적 원가 부담 가중에 기인한다.

① 국내 제과 매출액은 YoY 0.7% 증가했다. 내수 소비경기 둔화 기인해 제과 총수요가 부진했던 것으로 파악된다. 다행히도 H&W(Health&Wellness) 제품 수요는 유의미한 성장을 시현 중인 것으로 파악된다. '제로' 매출액은 전년대비 두 자리 수 증가한 것으로 추산된다. ② 국내 빙과 매출은 YoY -0.5% 감소했다. 7월까지 장마가 길어지면서 빙과 총수요가 전년대비 큰 폭 감소했던 것으로 파악된다. ③ 유지 부문은 시황 회복 기인해 안정적인 손익 기여를 지속하고 있는 것으로 판단된다. ④ 해외 제과 매출액은 YoY 4.4% 증가했다. 국가별로는 카자흐스탄 및 인도 빙과가 부진했다. 카자흐스탄은 루블화 가치 하락에 따른 저가 제품 유입 기인해 매출 YoY 감소세를 이어갔다. 인도 빙과는 비우호적인 날씨 기인해 매출액이 YoY -2.8% 감소했다. 인도 건과는 초코파이의 견조한 수요 기인해 YoY 9.3% 견조한 매출 성장을 이어갔다.

사측, 연간 가이드스 하향 조정

사측은 3분기 실적 설명회에서 연간 영업마진 타깃을 소폭 하향 조정했다. 카카오 시세 급등에 따른 일시적 원가 부담 영향이 4분기까지 이어질 것으로 전망했기 때문이다. 카카오 평균 시세는 2023년 톤당 3,281불에서→2024년(9월 누계) 7,716불로 135% 상승한 것으로 파악된다. 다행히 올해 작황 호조 감안시 내년 시세가 추가 상승할 가능성은 제한적으로 판단된다. 그러나 연말까지는 관련 부담이 이어질 것으로 전망된다. 이를 반영시, 4분기 연결 영업이익을 307억원(YoY 5.1%)으로 추정한다. 단기 실적에 대한 눈높이는 낮춰야 할 것으로 사료된다.

사측의 해외 확대 의지 긍정적

올해 롯데웰푸드의 해외 매출액은 9천억원에 육박할 것으로 추정된다. 2022년 롯데제과-푸드 합병 이후, 인수 업체의 유통망을 활용한 '롯데' 제품 비중을 확대 시키려는 다양한 시도가 단행되고 있다. 특히 인도는 롯데 인디아(제과)-하브모어(빙과) 합병을 통해 '롯데' DNA 심기가 본격화될 것으로 기대한다. 미주도 시작이 좋다. '빼빼로'를 글로벌 브랜드로 육성시키기 위해 K-Pop 아티스트 등과 다양한 협업을 진행할 것으로 판단된다. 중장기 해외 확장 가능성을 긍정적으로 평가한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배 거래 증으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

도표 1. 롯데웰푸드 3Q24 Re

(단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	1,078.5	1,086.5	(0.7)	1,115.0	(3.3)
영업이익	76.0	80.6	(5.7)	89.6	(15.1)
세전이익	61.8	96.0	(35.6)	80.1	(22.8)
(지배)순이익	46.1	71.2	(35.3)	47.7	(3.4)
OPM %	7.1	7.4		8.0	
NPM %	4.3	6.5		4.3	

자료: 하나증권

도표 2. 롯데웰푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,044.2	1,078.5	1,024.6	4,066.4	4,098.3	4,279.1
① 제과	410.4	472.9	524.5	424.9	418.5	488.3	523.9	442.7	1,832.7	1,873.4	1,929.6
-건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	261.1	273.1	315.2	1,087.5	1,130.8	1,173.8
-빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	196.5	222.4	95.0	608.8	620.5	632.9
-베이커리	30.2	30.5	29.7	31.6	30.5	30.7	28.4	32.5	122.0	122.1	123.0
② 푸드	367.1	368.6	362.1	354.6	335.6	339.6	344.3	363.2	1,452.4	1,382.7	1,396.5
③ 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	219.4	208.0	218.7	800.6	843.3	952.9
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	-0.7%	4.6%	-0.9%	0.8%	4.4%
① 제과	4.6%	7.4%	3.8%	-0.4%	2.0%	3.3%	-0.1%	4.2%	3.9%	2.2%	3.0%
② 푸드	2.0%	-9.4%	-10.2%	-6.8%	-8.6%	-7.9%	-4.9%	2.4%	-6.3%	-4.8%	1.0%
③ 해외	18.8%	4.4%	-4.4%	-10.7%	3.3%	5.6%	4.4%	7.9%	0.7%	5.3%	13.0%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.3	76.0	30.7	177.0	207.4	250.3
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	30.3%	-5.7%	5.1%	29.8%	17.2%	20.7%
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	7.1%	3.0%	4.4%	5.1%	5.9%
① 제과+푸드	12.9	35.0	66.3	13.1	27.2	41.8	65.4	16.7	127.3	151.1	172.2
② 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.6	14.0	14.0	58.6	63.9	78.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,098.3	4,279.1	4,450.2
매출원가	2,291.1	2,934.7	2,950.8	3,072.4	3,186.4
매출총이익	912.2	1,131.7	1,147.5	1,206.7	1,263.8
판매비	799.8	954.7	940.2	956.4	979.1
영업이익	112.4	177.0	207.4	250.3	284.8
금융손익	(25.7)	(56.4)	(27.8)	(25.6)	(20.0)
종속/관계기업손익	(1.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.7)	(9.9)	(16.4)	(17.2)	(18.1)
세전이익	51.5	109.8	163.2	207.5	246.8
법인세	7.6	42.1	45.7	66.0	78.5
계속사업이익	43.9	67.8	117.5	141.5	168.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.9	67.8	117.5	141.5	168.3
비배주주지분 순이익	(3.2)	(2.8)	(2.2)	(1.4)	(1.7)
지배주주순이익	47.0	70.5	119.8	142.9	170.0
지배주주지분포괄이익	45.5	50.7	114.5	137.8	163.9
NOPAT	95.7	109.2	149.3	170.7	194.2
EBITDA	266.0	367.7	420.3	456.3	485.9
성장성(%)					
매출액증가율	49.31	26.94	0.78	4.41	4.00
NOPAT증가율	31.28	14.11	36.72	14.33	13.77
EBITDA증가율	17.34	38.23	14.31	8.57	6.49
영업이익증가율	3.59	57.47	17.18	20.68	13.78
(지배주주)순이익증가율	34.67	50.00	69.93	19.28	18.96
EPS증가율	9.07	26.05	69.80	19.33	18.93
수익성(%)					
매출총이익률	28.48	27.83	28.00	28.20	28.40
EBITDA이익률	8.30	9.04	10.26	10.66	10.92
영업이익률	3.51	4.35	5.06	5.85	6.40
계속사업이익률	1.37	1.67	2.87	3.31	3.78

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	12,694	15,148	18,016
BPS	216,983	220,199	230,082	242,419	257,623
CFPS	34,344	41,285	42,824	46,551	49,602
EBITDAPS	33,546	38,973	44,550	48,364	51,507
SPS	403,954	431,010	434,397	453,554	471,696
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	20.65	16.56	9.95	8.34	7.01
PBR	0.56	0.56	0.55	0.52	0.49
PCFR	3.57	3.00	2.95	2.71	2.55
EV/EBITDA	8.00	5.48	4.92	4.20	3.61
PSR	0.30	0.29	0.29	0.28	0.27
재무비율(%)					
ROE	2.89	3.46	5.70	6.48	7.28
ROA	1.39	1.70	2.82	3.27	3.91
ROIC	4.33	4.15	5.60	6.30	7.24
부채비율	94.41	95.98	92.34	89.16	70.76
순부채비율	41.84	35.35	35.41	27.36	19.27
이자보상배율(배)	3.97	3.65	4.17	5.03	6.59

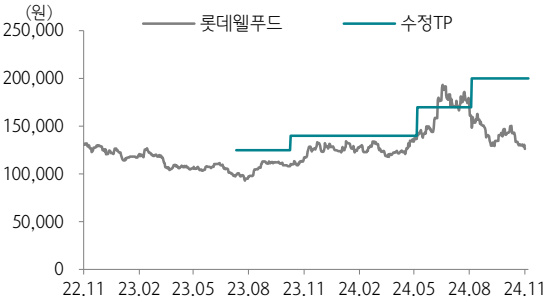
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,462.7	1,650.7	1,489.6
금융자산	409.8	607.8	574.7	723.9	526.0
현금성자산	318.4	499.1	465.4	610.8	409.4
매출채권	359.9	350.7	353.5	369.1	383.8
재고자산	623.4	481.2	484.9	506.3	526.6
기타유동자산	55.9	49.2	49.6	51.4	53.2
비유동자산	2,656.3	2,710.2	2,832.2	2,789.5	2,759.4
투자자산	137.3	105.6	106.2	109.4	112.5
금융자산	91.5	59.5	59.8	60.9	62.1
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,111.8	2,079.2	2,058.3
무형자산	312.5	294.3	279.7	266.3	254.1
기타비유동자산	353.1	334.6	334.5	334.6	334.5
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,294.9	4,440.2	4,249.1
유동부채	921.1	932.1	935.9	957.6	616.6
금융부채	428.7	449.8	450.0	450.8	90.0
매입채무	186.4	167.2	168.5	176.0	183.0
기타유동부채	306.0	315.1	317.4	330.8	343.6
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,126.0	1,135.3	1,144.1
금융부채	864.6	915.4	915.4	915.4	915.4
기타비유동부채	207.9	209.0	210.6	219.9	228.7
부채총계	1,993.6	2,056.5	2,061.9	2,092.9	1,760.7
지배주주지분	2,023.8	2,054.1	2,147.5	2,263.9	2,407.2
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
자본조정	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(47.9)	(47.8)	(47.8)	(47.8)	(47.8)
이익잉여금	498.7	529.0	622.2	738.6	882.1
비지배주주지분	87.8	88.5	85.5	83.4	81.1
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,233.0	2,347.3	2,488.3
순금융부채	883.5	757.4	790.6	642.3	479.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	93.7	453.0	358.2	372.7	389.0
당기순이익	43.9	67.8	117.5	141.5	168.3
조정	193.7	288.2	240.8	231.7	221.2
감가상각비	153.6	190.7	212.9	206.0	201.1
외환거래손익	11.3	10.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	86.0	27.9	25.7	20.1
영업활동 자산부채변동	(143.9)	97.0	(0.1)	(0.5)	(0.5)
투자활동 현금흐름	(104.8)	(236.5)	(314.4)	(143.7)	(152.2)
투자자산감소(증가)	(114.4)	119.0	(1.3)	(3.9)	(3.8)
자본증가(감소)	(124.7)	(324.6)	(334.3)	(160.0)	(168.0)
기타	134.3	(30.9)	21.2	20.2	19.6
재무활동 현금흐름	32.6	3.1	(76.1)	(75.5)	(430.5)
금융부채증가(감소)	446.8	71.9	0.1	0.8	(360.8)
자본증가(감소)	(46.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(357.3)	(48.5)	(49.7)	(49.8)	(43.2)
배당지급	(10.3)	(20.3)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
현금의 증감	21.6	219.6	(75.8)	145.3	(201.4)
Unlevered CFO	272.3	389.5	404.0	439.2	468.0
Free Cash Flow	(33.3)	128.4	23.9	212.7	221.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

롯데웰푸드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.8.5	BUY	200,000		
24.5.7	BUY	170,000	-1.76%	13.71%
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	-	-	-

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 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 01일