

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 150,000원

현재가 (1/22) 129,100원

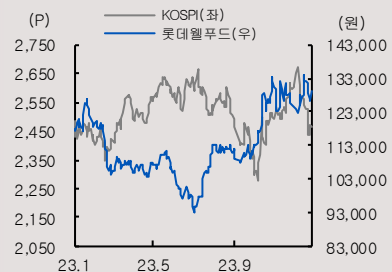
KOSPI (1/22)	2,464.35pt
시가총액	1,218십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
52주 최고가	134,200원
최저가	93,000원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률 (2023F)	2.0%

주주구성	
롯데지주 외 17 인	70.15%
국민연금공단	6.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	39%	6%
절대기준	3%	31%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	150,000	-
EPS(23)	10,059	10,662	▼
EPS(24)	11,952	12,717	▼

롯데웰푸드 주가추이



본 조식분석자료는 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)

작년 4분기 아쉽지만 올해 실적 기대감 여전해

4Q23 영업이익이 컨센서스를 약 21% 하회할 전망

작년4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,977억원(-2.8% yoy), 319억원(+64.2% yoy)으로 추정됨. 건과 부문의 견조한 실적이 이어지고, 빙과와 육가공 부문의 적자 폭이 축소돼 전사 수익성이 대폭 개선되겠지만 높은 시장 기대치(매출액: 1조 547억원, 영업이익: 402억원)에는 미치지 못할 전망

부문별로, 건과 매출액은 5,128억원(+0.7% yoy), 영업이익은 472억원(+15.1% yoy)으로 전망됨. 자일리톨과 ZERO 제품 판매 호조에도 빼빼로데이(11/11)가 토요일이어서 4Q22 대비 빼빼로 판매가 감소함에 따라 국내 매출이 약 2% 증가에 그칠 전망. 또 인도와 카자흐스탄 법인의 양호한 판매가 이어졌지만 러시아 루블화 약 34%(yoy) 하락 영향으로 해외 매출이 축소된 것으로 파악됨. 반면 국내 및 인도와 카자흐스탄 법인의 판가 인상 효과로 두 자릿대 이익 성장은 가능할 전망

빙과 매출액은 1,155억원(-3.5% yoy), 영업이익은 72억원 적자(적자지속 yoy, 4Q22: 94억원 적자)로 전망됨. 합병 이후 국내 저수익 빙과 제품 디마케팅을 지속하고 있어 외형이 소폭 축소될 것으로 예상됨. 다만 SKU 축소에 따른 생산효율 증대 및 원가 절감으로 영업 적자폭은 줄어들 전망. 유지식품 부문은 높은 투입 원가 반영 및 낮은 판가 영향 이어지며 실적 개선 기대감 제한적이지만, 육가공은 SKU 효율화 및 판촉비 절감으로 영업 적자폭이 크게 축소될 전망

올해는 작년 부진했던 유지식품 부문이 이익 성장 견인할 듯

다소 아쉬운 4Q23 실적이 예상되나, 올해 유지식품 부문의 이익 정상화에 기인한 전사 실적 개선 기대감이 유효해 매수 의견과 목표주가 15만원을 유지함. 고원이 부진 재고를 대부분 소진함에 따라 올해 유지식품 영업이익이 약 300억원 늘 것으로 전망됨. 또 베이커리 공장 3개를 2개로 축소하는 과정이 상반기 중 마무리 되고, 25년까지 빙과 공장(4개→2개)과 육가공 공장(2개→1개) 통합 작업에 따른 고정비 절감 효과가 지속될 것으로 예상. 해외도 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 추가 성장 여력이 높다고 판단됨

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,145	3,203	4,084	4,265	4,470
영업이익	108	112	180	224	248
세전이익	54	52	138	170	193
지배주주순이익	35	47	95	113	129
EPS(원)	5,438	5,931	10,059	11,952	13,716
증가율(%)	-14.9	9.1	69.6	18.8	14.8
영업이익률(%)	5.0	3.5	4.4	5.3	5.5
순이익률(%)	1.7	1.4	2.3	2.6	2.9
ROE(%)	2.9	2.9	4.6	5.2	5.7
PER	22.2	20.7	12.3	10.6	9.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	8.0	5.4	5.0	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

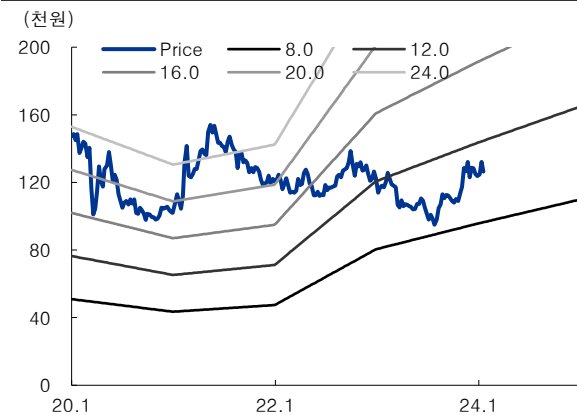
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	—	—	1,103.3	1,026.5	959.6	1,040.6	1,086.5	997.7	986.7	1,083.6	1,150.1	1,044.9	4,084.4	4,265.4
건과	—	—	437.0	509.3	457.2	383.9	442.6	512.8	473.2	401.6	468.3	539.0	1,796.5	1,882.0
빙과	—	—	244.6	119.7	141.9	249.2	262.7	115.5	149.4	264.5	283.4	121.3	769.3	818.6
유지식품 등	—	—	208.9	201.2	180.6	220.1	189.3	190.0	186.4	225.3	199.9	198.1	780.0	809.8
육가공 등	—	—	212.7	196.2	179.9	187.4	191.9	179.3	177.7	192.3	198.5	186.5	738.6	755.0
YoY	—	—	—	—	—	—	-1.5%	-2.8%	2.8%	4.1%	5.8%	4.7%	—	4.4%
건과	—	—	—	—	—	—	1.3%	0.7%	3.5%	4.6%	5.8%	5.1%	—	4.8%
빙과	—	—	—	—	—	—	7.4%	-3.5%	5.3%	6.1%	7.9%	5.0%	—	6.4%
유지식품 등	—	—	—	—	—	—	-9.4%	-5.6%	3.2%	2.4%	5.6%	4.3%	—	3.8%
육가공 등	—	—	—	—	—	—	-9.8%	-8.6%	-1.2%	2.6%	3.4%	4.0%	—	2.2%
영업이익	—	—	57.2	19.4	18.6	48.6	80.6	31.9	30.6	58.5	93.2	41.8	179.7	224.1
건과	—	—	34.2	41.0	24.3	26.8	45.6	47.2	30.8	32.1	41.2	46.4	143.8	150.4
빙과	—	—	23.3	-9.4	0.5	29.7	43.0	-7.2	0.7	32.3	45.3	-7.3	66.0	71.1
유지식품 등	—	—	14.2	2.5	-0.7	-1.6	0.7	1.9	5.8	8.6	8.6	7.9	0.3	30.9
육가공 등	—	—	-10.5	-12.5	-2.8	-4.1	-5.5	-5.7	-2.7	-3.8	-4.0	-3.4	-18.2	-13.8
조정	—	—	-3.9	-2.1	-2.6	-2.2	-3.2	-4.3	-4.0	-10.6	2.0	-1.8	-12.3	-14.5
YoY	—	—	—	—	—	—	40.9%	64.2%	64.4%	20.5%	15.5%	30.9%	—	24.7%
건과	—	—	—	—	—	—	33.4%	15.1%	26.6%	20.0%	-9.6%	-1.8%	—	4.6%
빙과	—	—	—	—	—	—	84.7%	적지	50.0%	8.5%	5.5%	적지	—	7.7%
유지식품 등	—	—	—	—	—	—	-95.0%	-23.9%	흑전	흑전	1109.0%	317.2%	—	10337%
육가공 등	—	—	—	—	—	—	적지	적지	적지	적지	적지	적지	—	적지
영업이익률(%)	—	—	5.2	1.9	1.9	4.7	7.4	3.2	3.1	5.4	8.1	4.0	4.4	5.3
건과	—	—	7.8	8.1	5.3	7.0	10.3	9.2	6.5	8.0	8.8	8.6	8.0	8.0
빙과	—	—	9.5	-7.8	0.4	11.9	16.4	-6.2	0.5	12.2	16.0	-6.0	8.6	8.7
유지식품 등	—	—	6.8	1.2	-0.4	-0.7	0.4	1.0	3.1	3.8	4.3	4.0	0.0	3.8
육가공 등	—	—	-4.9	-6.4	-1.6	-2.2	-2.9	-3.2	-1.5	-2.0	-2.0	-1.8	-2.5	-1.8

자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

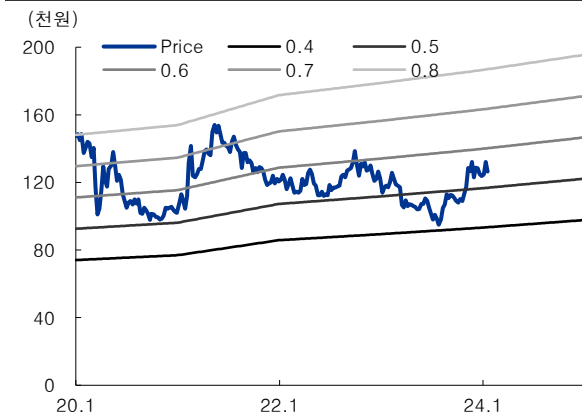
주: 롯데제과(준속법인, 현 롯데웰푸드)가 롯데웰푸드를 흡수 합병함에 따라 롯데웰푸드 실적이 3Q22(2022년 7월 1일)부터 포함됨

그림 1. 롯데웰푸드 Fwd PER 밴드차트



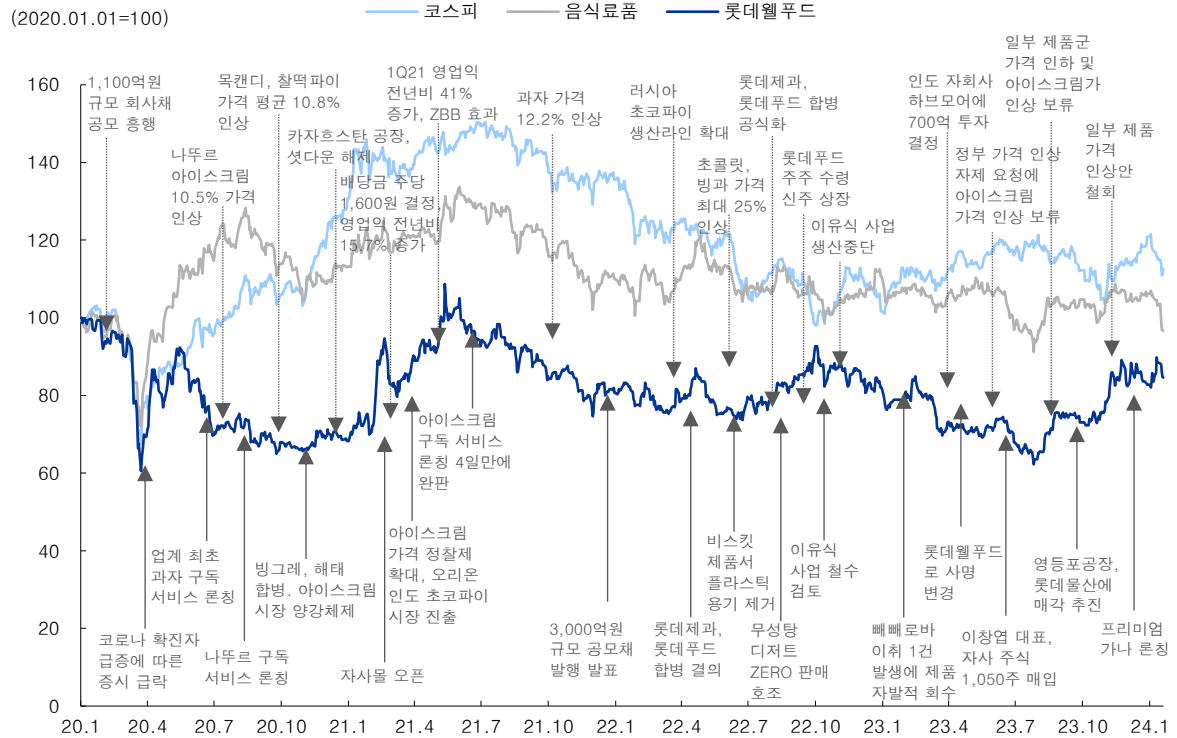
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 롯데웰푸드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 롯데웰푸드 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 롯데웰푸드, 국내언론, IBK투자증권

롯데웰푸드 (280360)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,145	3,203	4,084	4,265	4,470
증가율(%)	3.3	49.3	27.5	4.4	4.8
매출원가	1,412	2,291	2,965	3,076	3,213
매출총이익	733	912	1,120	1,190	1,257
매출총이익률 (%)	34.2	28.5	27.4	27.9	28.1
판매비	625	800	940	966	1,009
판매비율(%)	29.1	25.0	23.0	22.6	22.6
영업이익	108	112	180	224	248
증가율(%)	-3.6	3.6	59.9	24.7	10.5
영업이익률(%)	5.0	3.5	4.4	5.3	5.5
순금융손익	-14	-26	-47	-24	-19
이자손익	-14	-20	-31	-23	-18
기타	0	-6	-16	-1	-1
기타영업외손익	-40	-34	7	-30	-35
종속/관계기업손익	0	-2	-1	0	0
세전이익	54	52	138	170	193
법인세	18	8	45	58	65
법인세율	33.3	15.4	32.6	34.1	33.7
계속사업이익	36	44	93	112	128
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	44	93	112	128
증가율(%)	-12.9	20.7	112.4	19.7	14.7
당기순이익률 (%)	1.7	1.4	2.3	2.6	2.9
지배주주당기순이익	35	47	95	113	129
기타포괄이익	22	-3	14	0	0
총포괄이익	58	41	107	112	128
EBITDA	227	266	361	370	374
증가율(%)	-4.0	17.3	35.6	2.6	1.1
EBITDA마진율(%)	10.6	8.3	8.8	8.7	8.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,438	5,931	10,059	11,952	13,716
BPS	192,328	214,514	223,451	233,060	244,246
DPS	1,600	2,300	2,500	2,700	2,900
밸류에이션(배)					
PER	22.2	20.7	12.3	10.6	9.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	8.0	5.4	5.0	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	49.3	27.5	4.4	4.8
EPS증가율	-14.9	9.1	69.6	18.8	14.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.9	2.0	2.1	2.3
ROE	2.9	2.9	4.6	5.2	5.7
ROA	1.4	1.3	2.3	2.8	3.2
ROIC	2.0	2.0	3.4	4.0	4.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	101.0	94.4	81.0	76.3	70.2
순차입금 비율(%)	38.7	42.3	31.6	24.8	16.8
이자보상배율(배)	5.4	4.0	3.8	5.4	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	11.8	10.8	11.5	12.7
재고자산회전율	9.0	7.4	6.4	6.4	7.0
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	828	1,449	1,574	1,631	1,641
현금및현금성자산	295	318	374	449	513
유가증권	28	59	50	52	55
매출채권	181	360	399	345	361
재고자산	247	623	648	679	602
비유동자산	1,839	2,656	2,403	2,403	2,429
유형자산	1,294	1,853	1,868	1,875	1,908
무형자산	317	312	311	298	285
투자자산	21	137	119	120	122
자산총계	2,667	4,105	3,977	4,034	4,071
유동부채	686	921	841	849	882
매입채무및기타채무	112	186	164	157	164
단기차입금	4	8	8	8	9
유동성장기부채	361	406	370	370	380
비유동부채	654	1,073	938	897	797
사채	318	636	516	466	356
장기차입금	137	198	193	193	193
부채총계	1,340	1,994	1,779	1,746	1,679
지배주주지분	1,234	2,024	2,108	2,199	2,304
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	-35	-35	-35
이익잉여금	94	499	570	661	766
비지배주주지분	93	88	90	88	87
자본총계	1,327	2,112	2,198	2,287	2,391
비이자부채	503	723	660	676	709
총차입금	837	1,271	1,119	1,070	970
순차입금	514	894	695	568	402

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	213	94	258	306	360
당기순이익	36	44	93	112	128
비현금성 비용 및 수익	198	228	275	200	181
유형자산감가상각비	106	139	165	132	114
무형자산상각비	13	15	16	14	13
운전자본변동	8	-144	-78	18	69
매출채권등의 감소	26	12	-49	54	-17
재고자산의 감소	-14	-100	-24	-31	77
매입채무등의 증가	15	-9	-18	-7	8
기타 영업현금흐름	-29	-34	-32	-24	-18
투자활동 현금흐름	-126	-105	118	-151	-160
유형자산의 증가(CAPEX)	-143	-127	-204	-139	-147
유형자산의 감소	10	2	68	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	4	230	-1	-1
기타	6	17	26	-11	-12
재무활동 현금흐름	-107	33	-336	-80	-136
차입금의 증가(감소)	54	143	2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-161	-110	-338	-80	-136
기타 및 조정	3	1	16	0	0
현금의 증가	-17	23	56	75	64
기초현금	312	295	318	374	449
기말현금	295	318	374	449	513

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)

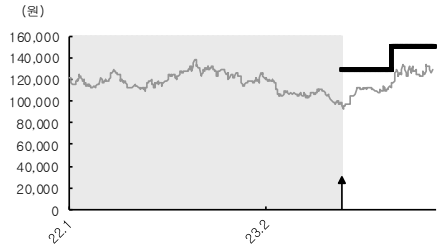
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	-15.12	-10.53					
	2024.01.22	매수	150,000							