



2023년 8월 24일 | 기업분석_Update

롯데웰푸드 (280360)

하반기 실적 개선 본격화 전망

BUY (유지)

목표주가(12M) 125,000원
현재주가(8.23) 110,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,505.50
52주 최고/최저(원)	138,500/93,000
시가총액(십억원)	1,044.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,434.6
60일 평균 거래량(천주)	13.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	12.45
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	70.14

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,229.7	4,453.8
영업이익(십억원)	179.2	212.5
순이익(십억원)	78.6	117.1
EPS(원)	8,583	12,444
BPS(원)	237,364	248,188

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	N/A	3,203.3	4,231.3	4,472.2
영업이익	N/A	112.4	180.6	218.8
세전이익	N/A	51.5	111.5	185.0
순이익	N/A	47.0	74.4	129.3
EPS	N/A	5,931	7,889	13,709
증감율	N/A	9.07	33.01	73.77
PER	N/A	20.65	14.01	8.06
PBR	N/A	0.56	0.50	0.47
EV/EBITDA	N/A	8.00	6.15	5.39
ROE	N/A	2.89	3.63	6.07
BPS	N/A	216,983	222,717	234,270
DPS	N/A	2,300	2,300	2,300

상반기보다 하반기 이익 개선 폭 클 전망

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 2,313억원(YoY 3.1%), 1,806억원(YoY 32.5%)으로 추정한다. 1Q 및 2Q 영업이익은 각각 YoY 36.8%, 5.4% 증가했다. 3Q 및 4Q는 각각 YoY 37.6%, 78.7% 증가할 것으로 예상한다. 실적 모멘텀은 하반기 갈수록 강화될 것으로 전망한다.

우선, ① 국내 제과 및 빙과 사업의 수익성 개선은 하반기에도 이어질 것이다. 제과는 할인을 축소 및 상대적으로 고마진 제품인 '제로' 라인업 확대를 통한 믹스 개선이 지속되고 있다. 빙과는 양사 합병 이후 SKU 효율화 및 영업 시너지 등 감안시 내년까지 수익성 개선이 이어질 것으로 판단한다. ② 해외 제과 매출액도 카자흐스탄 및 인도를 중심으로 매출 고성장이 지속될 전망이다. 카자흐스탄 및 인도 매출액은 올해 각각 YoY 29%, 15% 증가할 것으로 추정한다. 카자흐스탄 및 인도 제과는 매출 고성장 기인해 Capa 확대가 예정되어 있다. 인도 빙과는 작년 높은 베이스에도 불구하고 올해도 두 자리수 성장이 전망되어 긍정적이다. ③ 상반기 부진했던 유지 사업도 하반기 수익성 회복이 기대된다. 재고 이슈가 2분기 마무리되면서 연말 갈수록 유의미한 이익 기여가 가능해질 전망이다. ④ 전반적인 원가 부담도 하반기 완화될 것으로 판단된다. 7월 이후 곡물가는 하락세로 전환했으며 포장재 등 부자재 가격도 정점을 지난 것으로 파악된다. 하반기 전사 영업마진은 YoY 1.5%p 상승할 것으로 추산된다.

사측 올해 가이드선스 매출 성장 YoY 4~5%, OPM 4.5~5% 제시

사측은 올해 연간 가이드선스로 매출 성장 YoY 4~5%, OPM 4.5~5%를 제시했다. 이는 연결 영업이익 2천억원 내외에 해당하는 수치이다. 하반기~내년 ① 빙과 부문의 양사 합병 시너지, ② 유지 부문 수익성 회복, ③ 해외 수출 카테고리 확대 및 Capa 증설, ④ ZBB 활동을 통한 생산 및 경영 효율화를 통해 실적 개선을 지속한다는 계획이다. 실적 모멘텀은 점진적으로 확대될 것으로 기대한다.

좋아질 일만 남았다

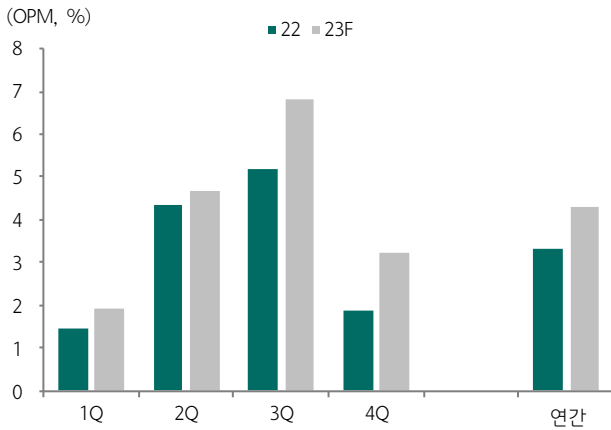
작년 10월 롯데제과-롯데푸드 합병 시너지는 하반기부터 점차 가시화될 것으로 판단된다. 단기적으로는 SKU나 영업 효율화에 따른 수익성 개선, 중장기적으로는 생산설비 통합 및 유희자산 매각을 통한 핵심 사업으로의 투자 강화도 기대할 수 있겠다.



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 권우경 woojeongkweon@hanafn.com

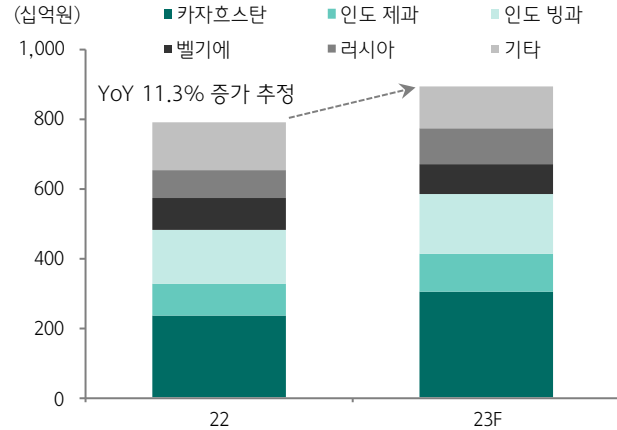
하나증권 리서치센터

도표 1. 국내 제과/빙과 수익성 개선 지속



기타: 국내제과/빙과/베이커리 합산 영업이익률
자료: 하나증권

도표 2. 주요 해외법인 매출 추이



자료: 하나증권

도표 3. 롯데웰푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	22	23F	24F
매출액	919.2	1,056.4	1,103.3	1,026.4	959.6	1,040.6	1,151.9	1,079.2	4,105.2	4,231.3	4,472.2
① 제과	392.2	440.5	505.1	426.6	410.4	472.9	525.4	443.8	1,764.4	1,852.5	1,918.0
② 푸드	360.0	406.8	403.1	380.6	367.1	368.6	394.2	381.2	1,550.5	1,511.1	1,545.2
③ 해외	160.7	198.9	208.6	227.1	190.9	207.7	232.3	254.2	795.2	885.1	1,008.9
YoY	4.5%	15.1%	8.5%	9.3%	4.4%	-1.5%	4.4%	5.1%	9.4%	3.1%	5.7%
① 제과	-3.7%	-1.4%	2.0%	6.1%	4.6%	7.4%	4.0%	4.0%	0.7%	5.0%	3.5%
② 푸드	12.1%	23.2%	16.5%	10.3%	2.0%	-9.4%	-2.2%	0.2%	15.5%	-2.5%	2.3%
③ 해외	9.0%	44.1%	22.9%	20.3%	18.8%	4.4%	11.4%	11.9%	23.5%	11.3%	14.0%
영업이익	13.6	46.1	57.2	19.4	18.6	48.6	78.7	34.7	136.3	180.6	218.8
YoY	-61.4%	5.3%	-8.0%	238.0%	36.8%	5.4%	37.6%	78.7%	-7.2%	32.5%	21.1%
OPM	1.5%	4.4%	5.2%	1.9%	1.9%	4.7%	6.8%	3.2%	3.3%	4.3%	4.9%
① 제과	8.9	22.4	45.8	18.8	15.8	40.7	56.7	22.2	95.8	135.4	143.9
② 푸드	3.0	10.8	3.3	(9.1)	(2.9)	(5.7)	7.0	(3.0)	8.0	(4.6)	12.4
③ 해외	5.1	13.7	11.7	13.0	8.9	15.7	15.0	15.5	43.4	55.1	62.6
세전이익	0.3	55.9	44.0	(28.2)	2.7	24.4	69.7	14.7	72.0	111.5	185.0
YoY	-99.1%	43.2%	-20.7%	CR	951.6%	-56.4%	58.4%	TB	16.3%	54.9%	66.0%
순이익	(0.6)	41.2	35.4	(18.3)	0.0	12.4	50.2	10.9	57.6	73.6	130.6
YoY	-102.7%	42.9%	-16.2%	CR	TB	-69.9%	41.9%	TB	63.2%	27.6%	77.6%
NPM	-0.1%	3.9%	3.2%	-1.8%	0.0%	1.2%	4.4%	1.0%	1.4%	1.7%	2.9%

비고: 2022년은 합병 기준 하나증권 추정치
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	N/A	N/A	3,203.3	4,231.3	4,472.2	
매출원가	N/A	N/A	2,291.1	3,029.6	3,198.5	
매출총이익	N/A	N/A	912.2	1,201.7	1,273.7	
판매비	N/A	N/A	799.8	1,021.1	1,054.9	
영업이익	N/A	N/A	112.4	180.6	218.8	
금융손익	N/A	N/A	(25.7)	(26.7)	(28.7)	
종속/관계기업손익	N/A	N/A	(1.6)	5.0	5.0	
기타영업외손익	N/A	N/A	(33.7)	(47.4)	(10.1)	
세전이익	N/A	N/A	51.5	111.5	185.0	
법인세	N/A	N/A	7.6	37.9	54.3	
계속사업이익	N/A	N/A	43.9	73.6	130.6	
중단사업이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	N/A	N/A	43.9	73.6	130.6	
비배주주지분 손이익	N/A	N/A	(3.2)	(0.8)	1.3	
지배주주순이익	N/A	N/A	47.0	74.4	129.3	
지배주주지분포괄이익	N/A	N/A	45.5	81.1	144.0	
NOPAT	N/A	N/A	95.7	119.2	154.5	
EBITDA	N/A	N/A	266.0	346.2	395.8	
성장성(%)						
매출액증가율	N/A	N/A	49.31	32.09	5.69	
NOPAT증가율	N/A	N/A	31.28	24.56	29.61	
EBITDA증가율	N/A	N/A	17.34	30.15	14.33	
영업이익증가율	N/A	N/A	3.59	60.68	21.15	
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	34.67	58.30	73.79	
EPS증가율	N/A	N/A	9.07	33.01	73.77	
수익성(%)						
매출총이익률	N/A	N/A	28.48	28.40	28.48	
EBITDA이익률	N/A	N/A	8.30	8.18	8.85	
영업이익률	N/A	N/A	3.51	4.27	4.89	
계속사업이익률	N/A	N/A	1.37	1.74	2.92	

투자지표		(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F	
주당지표(원)						
EPS	N/A	N/A	5,931	7,889	13,709	
BPS	N/A	N/A	216,983	222,717	234,270	
CFPS	N/A	N/A	34,344	31,672	40,879	
EBITDAPS	N/A	N/A	33,546	36,697	41,950	
SPS	N/A	N/A	403,954	448,490	474,019	
DPS	N/A	N/A	2,300	2,300	2,300	
주기지표(배)						
PER	N/A	N/A	20.65	14.01	8.06	
PBR	N/A	N/A	0.56	0.50	0.47	
PCFR	N/A	N/A	3.57	3.49	2.70	
EV/EBITDA	N/A	N/A	8.00	6.15	5.39	
PSR	N/A	N/A	0.30	0.25	0.23	
재무비율(%)						
ROE	N/A	N/A	2.89	3.63	6.07	
ROA	N/A	N/A	1.39	1.75	2.90	
ROIC	N/A	N/A	4.33	4.31	5.29	
부채비율	N/A	N/A	94.41	102.63	100.04	
순부채비율	N/A	N/A	41.84	48.69	46.50	
이자보상비율(배)	N/A	N/A	3.97	5.27	6.37	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F	
유동자산	N/A	N/A	1,449.0	1,614.9	1,690.2	
금융자산	N/A	N/A	409.8	244.5	242.2	
현금성자산	N/A	N/A	318.4	131.4	124.1	
매출채권	N/A	N/A	359.9	475.4	502.5	
재고자산	N/A	N/A	623.4	823.5	870.4	
기타유동자산	N/A	N/A	55.9	71.5	75.1	
비유동자산	N/A	N/A	2,656.3	2,770.0	2,857.4	
투자자산	N/A	N/A	137.3	166.7	173.5	
금융자산	N/A	N/A	91.5	106.1	109.6	
유형자산	N/A	N/A	1,853.4	1,951.4	2,044.4	
무형자산	N/A	N/A	312.5	298.9	286.3	
기타비유동자산	N/A	N/A	353.1	353.0	353.2	
자산총계	N/A	N/A	4,105.3	4,384.9	4,547.6	
유동부채	N/A	N/A	921.1	1,081.7	1,119.4	
금융부채	N/A	N/A	428.7	433.5	434.7	
매입채무	N/A	N/A	186.4	246.3	260.3	
기타유동부채	N/A	N/A	306.0	401.9	424.4	
비유동부채	N/A	N/A	1,072.5	1,139.2	1,154.9	
금융부채	N/A	N/A	864.6	864.6	864.6	
기타비유동부채	N/A	N/A	207.9	274.6	290.3	
부채총계	N/A	N/A	1,993.6	2,221.0	2,274.2	
지배주주지분	N/A	N/A	2,023.8	2,078.0	2,186.9	
자본금	N/A	N/A	4.7	4.7	4.7	
자본잉여금	N/A	N/A	1,130.4	1,130.4	1,130.4	
자본조정	N/A	N/A	437.9	437.9	437.9	
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	(47.9)	(47.9)	(47.9)	
이익잉여금	N/A	N/A	498.7	552.8	661.8	
비지배주주지분	N/A	N/A	87.8	86.0	86.4	
자본총계	N/A	N/A	2,111.6	2,164.0	2,273.3	
순금융부채	N/A	N/A	883.5	1,053.7	1,057.1	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	N/A	N/A	93.7	207.8	318.9	
당기순이익	N/A	N/A	43.9	73.6	130.6	
조정	N/A	N/A	193.7	187.3	200.7	
감가상각비	N/A	N/A	153.6	165.6	177.0	
외환거래손익	N/A	N/A	11.3	0.0	0.0	
지분법손익	N/A	N/A	1.6	(5.0)	(5.0)	
기타	N/A	N/A	27.2	26.7	28.7	
영업활동 자산부채변동	N/A	N/A	(143.9)	(53.1)	(12.4)	
투자활동 현금흐름	N/A	N/A	(104.8)	(289.3)	(259.7)	
투자자산감소(증가)	N/A	N/A	(114.4)	(25.3)	(2.8)	
자본증가(감소)	N/A	N/A	(124.7)	(250.0)	(257.5)	
기타	N/A	N/A	134.3	(14.0)	0.6	
재무활동 현금흐름	N/A	N/A	32.6	(49.7)	(53.5)	
금융부채증가(감소)	N/A	N/A	446.8	4.9	1.1	
자본증가(감소)	N/A	N/A	(46.6)	0.0	0.0	
기타재무활동	N/A	N/A	(357.3)	(34.3)	(34.3)	
배당지급	N/A	N/A	(10.3)	(20.3)	(20.3)	
현금의 증감	N/A	N/A	21.6	(190.1)	(7.4)	
Unlevered CFO	N/A	N/A	272.3	298.8	385.7	
Free Cash Flow	N/A	N/A	(33.3)	(42.2)	61.4	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데윌푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	125,000		

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 2023년 8월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2023년 8월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.00%	4.55%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 08월 20일