

# 롯데웰푸드(280360)

## 매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

### 4Q23 Preview: 순항 중

#### 4분기 실적은 컨센서스에 부합

롯데웰푸드의 4분기 실적은 시장 기대에 부합할 전망이다. 매출액은 1조 221억원 (-0.4% YoY, -5.9% QoQ)을 기록하며 컨센서스를 3.1% 하회하나 영업이익은 421억원(+116.7% YoY, -47.7% QoQ, OPM 4.1%)을 기록하며 컨센서스를 4.7% 상회할 것으로 추정한다. 수익성 확보를 위해 전략적으로 B2B, B2C 제품의 출고를 감소시키며 식품 사업부의 매출액이 5.6% 감소했을 것으로 예상된다. 다만 가격 인상 효과로 매출액이 3.3% 증가한 제과 사업부가 국내 사업의 매출액 감소를 방어했을 것이다. 해외 사업은 러시아, 파키스탄 등 주요 진출 국가의 통화 약세 영향으로 원화 환산 매출액이 0.7% 감소할 전망이다. 현지 화폐 기준으로는 두 자릿수의 성장을 이어갔을 것으로 예상된다.

#### 성장을 주도할 인도

2024년 인도 건과 매출액을 1,204억원(+15.5% YoY), 빙과 매출액을 1,869억원(+11.8%)으로 전망한다. 초코파이 신규 라인은 2023년 10월에 가동을 시작했다. 푸네 아이스크림 공장은 성수기에 맞춰 2024년 2분기부터 가동을 시작할 예정이다. 공장 설비 안정화 기간을 고려해도 2023년 대비 10% 이상의 매출액 성장은 가능할 것으로 판단한다.

#### 계획대로 되고 있다

롯데웰푸드에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 17만원(2024F PER 13.0배)을 유지한다. 악성 재고로 인해 훼손되었던 유지 사업의 수익성은 4Q23에 BEP 수준까지 도달했을 것으로 예상하며 상반기 중 흑자 전환에 성공할 전망이다. 국내에서는 수익성 개선, 해외에서는 외형 성장을 위한 투자가 계획대로 진행되고 있다. 특히 인도 빙과 공장은 5년에 걸쳐 투자가 진행될 예정이기에 향후 성장 여력이 충분하다.

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

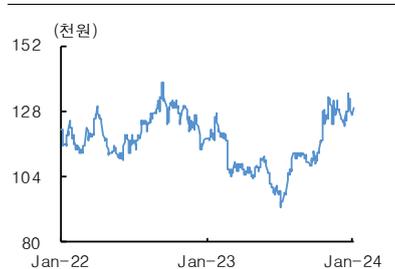
#### Stock Data

KOSPI(1/22)	2,464
주가(1/22)	129,100
시가총액(십억원)	1,218
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	134,200/93,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,524
유동주식비율/외국인지분율(%)	23.6/11.5
주요주주(%)	롯데지주 외 17인 70.2
	국민연금공단 6.1

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.3	30.9	9.4
KOSPI 대비(%p)	8.5	36.5	6.5

#### 주가차이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	2,145	108	35	5,442	(14.9)	227	22.1	6.0	0.6	2.9	1.3
2022A	3,203	112	47	6,160	13.2	266	19.9	7.9	0.6	2.9	1.9
2023F	4,109	190	102	11,550	87.5	382	10.7	5.4	0.5	4.9	1.9
2024F	4,306	230	113	12,787	10.7	427	9.9	5.0	0.5	5.3	1.8
2025F	4,557	263	128	14,500	13.4	466	8.7	4.5	0.5	5.7	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### 강은지

eunji.kang@koreainvestment.com

<표 1> 4Q23 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	1,022.1	(5.9)	(0.4)	(3.1)	1,054.7	0.2
영업이익	42.1	(47.7)	116.7	4.7	40.2	(0.8)
영업이익률(%)	4.1	(3.3)	2.2	0.3	3.8	(0.0)
지배주주순이익	16.4	(76.9)	(195.8)	(23.5)	21.5	(2.4)

자료: Quantivise, 한국투자증권

<표 2> 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2023F				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>960</b>	<b>1,041</b>	<b>1,087</b>	<b>1,022</b>	<b>984</b>	<b>1,092</b>	<b>1,144</b>	<b>1,086</b>	<b>4,105</b>	<b>4,109</b>	<b>4,306</b>	<b>4,557</b>
국내	777	841	896	805	794	874	929	838	3,315	3,319	3,435	3,555
건과	266	250	271	308	272	255	277	324	1,008	1,095	1,129	1,159
빙과	107	185	224	97	109	200	239	98	590	613	645	681
베이커리	30	30	30	36	31	31	31	38	129	126	131	134
B2B	188	190	176	181	196	201	186	191	822	735	775	808
B2C	177	177	186	178	181	182	191	182	720	719	735	753
해외	191	208	199	226	198	227	224	257	795	823	906.9	1,017
<b>매출액 증가율</b>	<b>4.4</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>2.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>	<b>6.3</b>	<b>9.4</b>	<b>0.1</b>	<b>4.8</b>	<b>5.8</b>
국내	3.3	(0.7)	(1.4)	(0.3)	2.1	3.8	3.7	4.1	7.2	0.1	3.5	3.5
해외	18.8	4.4	(4.5)	(0.7)	3.7	9.5	12.5	14.1	23.5	3.5	10.1	12.1
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>49</b>	<b>81</b>	<b>42</b>	<b>29</b>	<b>60</b>	<b>88</b>	<b>53</b>	<b>136</b>	<b>190</b>	<b>230</b>	<b>263</b>
국내	13	35	66	28	20	44	72	35	104	142	171	200
해외	9	16	18	16	10	19	20	20	44	59	69.1	80
<b>영업이익 증가율</b>	<b>38.6</b>	<b>5.4</b>	<b>40.9</b>	<b>116.7</b>	<b>55.6</b>	<b>23.6</b>	<b>9.4</b>	<b>25.2</b>	<b>(7.3)</b>	<b>39.5</b>	<b>21.1</b>	<b>14.5</b>
국내	8.4	5.4	35.0	186.5	54.5	25.6	8.5	26.7	NM	36.7	20.4	16.9
해외	74.5	14.6	55.6	25.4	14.8	19.6	11.3	22.0	NM	35.9	17.0	15.1
<b>영업이익률</b>	<b>1.9</b>	<b>4.7</b>	<b>7.4</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>5.5</b>	<b>7.7</b>	<b>4.9</b>	<b>3.3</b>	<b>4.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.8</b>
국내	1.7	4.2	7.4	3.5	2.5	5.0	7.7	4.2	3.1	4.3	5.0	5.6
해외	4.7	7.6	9.1	7.2	5.2	8.3	9.0	7.7	5.5	7.2	7.6	7.8
세전이익	3	24	96	23	11	41	69	34	52	146	155.7	187
<b>지배주주순이익</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>71</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>30</b>	<b>50</b>	<b>25</b>	<b>47</b>	<b>102</b>	<b>113</b>	<b>128</b>
<b>증가율</b>	<b>(흑전)</b>	<b>(57.5)</b>	<b>98.9</b>	<b>(흑전)</b>	<b>673.7</b>	<b>123.0</b>	<b>(29.4)</b>	<b>49.4</b>	<b>34.8</b>	<b>117.1</b>	<b>10.7</b>	<b>13.4</b>

자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

기업개요

2022년 7월 롯데제과가 롯데푸드를 인수 합병한 뒤 2023년 4월 롯데웰푸드로 사명을 변경했다. 제과 부문에서는 국내 초콜릿, 빙과 부문 1위 사업자이며 스낵, 비스킷, 파이류 등을 함께 생산, 판매하고 있다. 식품 사업 부문에서는 B2B, B2C로 유지, HMR, 육가공 등을 생산, 판매한다. 인도, 카자흐스탄, 벨기에 등 8개 국가에 진출했으며 현지에서 인지도 높은 로컬 브랜드를 다수 보유하고 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>2,145</b>	<b>3,203</b>	<b>4,109</b>	<b>4,306</b>	<b>4,557</b>
매출원가	1,412	2,291	2,969	3,094	3,272
매출총이익	733	912	1,139	1,213	1,285
판매관리비	625	800	949	983	1,022
<b>영업이익</b>	<b>108</b>	<b>112</b>	<b>190</b>	<b>230</b>	<b>263</b>
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.6	5.3	5.8
EBITDA	227	266	382	427	466
EBITDA Margin(%)	10.6	8.3	9.3	9.9	10.2
영업외수익	(54)	(60)	(44)	(74)	(76)
금융수익	19	22	31	23	22
금융비용	33	48	84	72	79
기타영업외손익	(40)	(34)	11	(23)	(18)
관계기업관련손익	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>54</b>	<b>52</b>	<b>146</b>	<b>156</b>	<b>187</b>
법인세비용	18	8	46	43	59
연결당기순이익	36	44	100	113	128
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>35</b>	<b>47</b>	<b>102</b>	<b>113</b>	<b>128</b>
지배주주순이익률(%)	1.6	1.5	2.5	2.6	2.8
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	3.3	49.3	28.3	4.8	5.8
영업이익 증가율	(3.6)	3.6	69.0	21.1	14.5
지배주주순이익 증가율	(14.9)	34.8	117.1	10.7	13.4
EPS 증가율	(14.9)	13.2	87.5	10.7	13.4
EBITDA 증가율	(4.0)	17.3	43.7	11.8	9.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>213</b>	<b>94</b>	<b>452</b>	<b>269</b>	<b>362</b>
당기순이익	36	44	100	113	128
유형자산감가상각비	106	139	180	184	188
무형자산상각비	13	15	12	13	14
자산부채변동	8	(144)	154	(45)	28
기타	50	40	6	4	4
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(126)</b>	<b>(105)</b>	<b>(395)</b>	<b>(319)</b>	<b>(314)</b>
유형자산투자	(143)	(127)	(308)	(254)	(238)
유형자산매각	10	2	68	0	0
투자자산순증	1	(67)	(43)	(14)	(15)
무형자산순증	(0)	(1)	(12)	(28)	(33)
기타	6	88	(100)	(23)	(28)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(107)</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>58</b>	<b>(38)</b>
자본의증가	0	7	0	0	0
차입금의순증	(79)	85	44	79	(17)
배당금지급	(11)	(11)	(20)	(20)	(20)
기타	(17)	(48)	1	(1)	(1)
기타현금흐름	4	2	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(17)</b>	<b>23</b>	<b>82</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
FCF	92	(365)	96	31	130

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

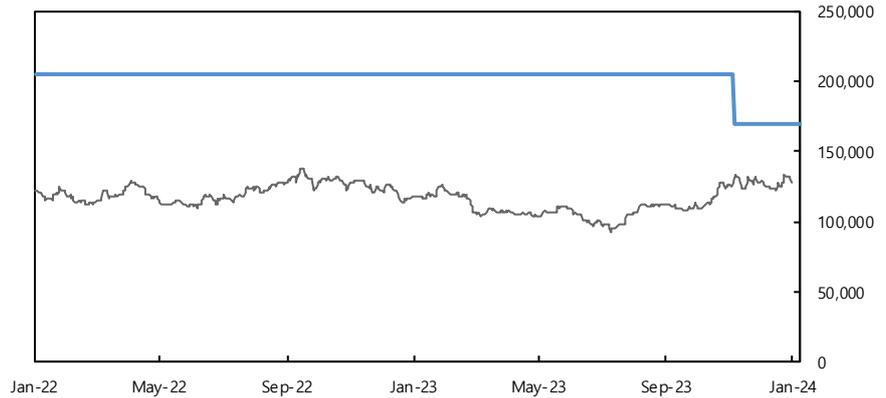
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>2,667</b>	<b>4,105</b>	<b>4,374</b>	<b>4,541</b>	<b>4,712</b>
유동자산	828	1,449	1,536	1,588	1,653
현금성자산	295	318	400	409	419
매출채권및기타채권	186	369	469	487	511
재고자산	247	623	493	512	538
비유동자산	1,839	2,656	2,838	2,953	3,059
투자자산	21	137	176	185	195
유형자산	1,294	1,853	1,913	1,983	2,033
무형자산	317	312	312	327	346
<b>부채총계</b>	<b>1,340</b>	<b>1,994</b>	<b>2,185</b>	<b>2,262</b>	<b>2,328</b>
유동부채	686	921	934	1,030	978
매입채무및기타채무	260	415	532	558	590
단기차입금및단기사채	4	8	10	11	12
유동성장기부채	361	406	328	437	317
비유동부채	654	1,073	1,251	1,232	1,350
사채	318	636	766	751	866
장기차입금및금융부채	154	229	219	202	189
<b>자본총계</b>	<b>1,327</b>	<b>2,112</b>	<b>2,189</b>	<b>2,279</b>	<b>2,384</b>
지배주주지분	1,234	2,024	2,103	2,193	2,298
자본금	3	5	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,130	1,130	1,130	1,130
기타자본	(6)	438	438	438	438
이익잉여금	94	499	580	673	781
비지배주주지분	<b>93</b>	<b>88</b>	<b>86</b>	<b>86</b>	<b>86</b>
순차입금	505	883	824	891	861

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,442	6,160	11,550	12,787	14,500
BPS	192,464	216,983	225,375	234,931	246,092
DPS	1,600	2,300	2,300	2,300	2,300
<b>수익성(%)</b>					
ROA	1.4	1.3	2.4	2.5	2.8
ROE	2.9	2.9	4.9	5.3	5.7
배당수익률	1.3	1.9	1.9	1.8	1.8
배당성향	29.4	43.2	19.9	18.0	15.9
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	101.0	94.4	99.8	99.2	97.6
차입금/자본총계비율(%)	63.8	61.2	61.1	62.1	58.7
이자보상배율(x)	5.4	4.0	4.0	4.4	4.6
순차입금/EBITDA(x)	2.2	3.3	2.2	2.1	1.8
<b>Valuation(x)</b>					
PER	22.1	19.9	10.7	9.9	8.7
최고	30.3	22.6	11.7	10.6	9.4
최저	18.7	17.6	7.9	9.4	8.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
최고	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
최저	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	7.9	5.4	5.0	4.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데웰푸드 (280360)	2021.03.11	매수	206,000원	-36.0	-21.1
	2022.03.11	1년경과		-41.0	-32.8
	2023.03.11	1년경과		-47.5	-37.6
	2023.11.22	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 1월 22일 현재 롯데웰푸드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.