



롯데웰푸드 (280360)

문제는 성장이야

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(하향): 150,000원

현재 주가(11/14)	107,700 원
상승여력	▲39.3%
시가총액	10,161 억원
발행주식수	9,435 천주
52 주 최고가 / 최저가	193,300 / 107,700 원
90 일 일평균 거래대금	18.55 억원
외국인 지분율	14.0%

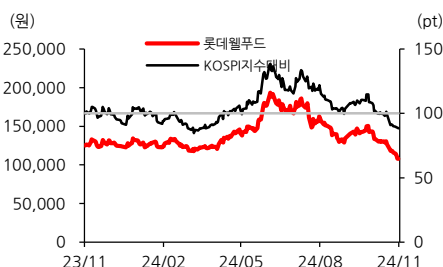
주주 구성	
롯데지주 (외 17 인)	69.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-24.9	-33.8	-23.9	-12.7
상대수익률(KOSPI)	-17.1	-25.3	-12.5	-12.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,066	4,096	4,274	4,463
영업이익	177	204	231	261
EBITDA	368	408	440	476
순이익	71	106	121	147
EPS(원)	7,978	11,959	13,741	16,589
순차입금	781	929	967	952
PER	15.5	9.0	7.8	6.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.3	4.8	4.5	4.1
배당수익률	2.4	3.1	3.5	5.9
ROE	3.5	5.1	5.6	6.4

주가 추이



2024 년 3 분기 롯데웰푸드의 연결 매출액은 1 조 785 억원(-0.7% YoY, +3.3% QoQ), 영업이익은 760 억원(-5.7% YoY, +20.2% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 893 억원을 하회했습니다.

기대치를 하회한 3분기

2024년 3분기 롯데웰푸드의 연결 매출액은 1조 785억원(-0.7% YoY, +3.3% QoQ), 영업이익은 760억원(-5.7% YoY, +20.2% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 893억원을 하회했다. 1) 국내 건과, 빙과 성장 저하, 2) 카자흐스탄, 인도 빙과 매출 역신장, 3) 카카오 원가 부담 영향에 따른 수익성 악화 영향이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 150,000원으로 하향 조정 (-32%)

해외 매출 성장이 더디게 올라오고 있어 Target Multiple을 하향 조정 하였으며, 내수 부진, 해외 매출 성장률 하향 조정으로 이익 추정치도 하향 조정하였다. 카카오 원가 부담은 2024년 3분기를 정점으로 점차 약화될 전망이다. 카카오 시세가 2024년 4월을 피크로 안정화 되었고 글로벌 사업의 경우 일부 가격 인상이 2024년에 있었고 2025년에도 가격 조정 가능성이 높기 때문이다.

문제는 외형 성장이다. 2023년 9월부터 시작된 국내 식자재 채널 사업 합리화 영향이 2024년 4분기부터는 일단락되고, 국내 건과, 빙과 매출도 +LSD 수준으로 성장 전환한다고 가정하더라도 2025년 내수 매출 성장률은 +2~3% 수준에 그칠 것으로 추정한다. 해외 시장에서 성장을 견인하는 것이 가장 바람직하겠으나, 단일 국가 기준으로 매출 비중이 가장 높은 카자흐스탄의 경우 환 영향으로 2025년 상반기 원화 환산 매출 성장률은 한 자릿수에 그칠 것으로 예상된다. 또한 인도 빙과는 푸네 신공장 가동(1Q25)을 앞두고 2024년 연간으로 매출이 부진해 신공장 본생산 후 판매 흐름을 확인해 볼 필요가 있다.

[표1] 롯데유통의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	960	1,041	1,087	980	951	1,044	1,078	1,023	4,066	4,096	4,274
국내	769	833	883	777	754	825	870	806	3,262	3,255	3,366
건과	266	250	271	300	281	261	273	312	1,088	1,128	1,166
빙과	107	185	224	93	107	197	222	97	609	622	646
유지	118	114	110	129	110	115	113	135	471	473	488
육가공 및 HMR	133	131	140	128	131	127	134	136	532	527	559
기타	146	152	138	126	124	125	129	127	562	505	508
해외	191	208	203	203	197	219	208	217	804	841	908
CIS	85	86	83	94	86	78	80	96	347	341	370
카자흐스탄	66	67	64	73	66	57	58	73	270	254	276
러시아	19	19	20	20	20	21	22	23	78	87	93
인도	61	86	68	55	65	96	69	60	269	290	315
건과	25	22	29	27	30	26	32	31	103	119	133
빙과	35	64	39	28	34	70	38	30	166	171	182
기타	45	36	52	55	46	46	58	60	188	210	224
YoY	5.1%	-0.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	-0.7%	4.4%	-0.5%	0.7%	4.3%
국내	2.2%	-1.7%	-1.3%	-2.8%	-1.9%	-1.0%	-1.5%	3.7%	-1.0%	-0.2%	3.4%
건과	11.1%	11.3%	7.3%	3.1%	6.0%	4.3%	0.7%	3.9%	7.9%	3.7%	3.4%
빙과	-6.3%	5.5%	7.2%	0.9%	-0.2%	6.0%	-0.5%	4.0%	3.1%	2.2%	3.8%
유지	-5.6%	-28.5%	-18.1%	0.7%	-6.3%	0.9%	2.3%	4.0%	-13.9%	0.3%	3.3%
육가공 및 HMR	5.6%	3.5%	-6.4%	-4.0%	-1.4%	-3.1%	-4.7%	5.9%	-0.6%	-0.9%	5.9%
기타	-2.0%	-5.2%	-7.2%	-18.1%	-14.5%	-17.7%	-6.9%	0.6%	-8.1%	-10.1%	0.5%
해외	18.8%	4.4%	-2.6%	-10.8%	3.3%	5.6%	2.4%	6.9%	1.2%	4.6%	8.0%
CIS	55.7%	23.2%	1.2%	-13.4%	1.5%	-8.9%	-3.6%	2.8%	10.5%	-1.9%	8.5%
카자흐스탄	55.1%	32.5%	7.7%	-10.2%	1.1%	-15.3%	-8.8%	-0.6%	15.4%	-5.8%	8.7%
러시아	58.1%	-1.5%	-15.4%	-23.2%	3.1%	13.7%	13.2%	15.4%	-3.5%	11.4%	7.8%
인도	16.1%	7.7%	8.5%	3.8%	6.7%	11.2%	2.3%	10.8%	8.8%	7.9%	8.4%
건과	21.4%	13.1%	7.0%	6.5%	18.8%	17.1%	9.3%	15.1%	11.4%	14.8%	11.6%
빙과	12.6%	5.9%	9.7%	1.3%	-2.1%	9.2%	-2.9%	6.7%	7.3%	3.5%	6.3%
기타	-15.9%	-27.2%	-18.4%	-18.0%	2.1%	26.8%	12.1%	10.1%	-19.6%	11.9%	6.6%
현지통화 기준 매출액 YoY											
카자흐스탄	48.7%	29.5%	5.4%	-7.9%	-4.1%	-17.0%	-3.8%	-0.8%	13.6%	-6.2%	10.0%
러시아	34.0%	14.5%	22.3%	11.0%	19.3%	12.8%	12.8%	17.5%	24.0%	16.3%	12.9%
인도	20.0%	9.9%	14.9%	8.0%	3.5%	6.9%	3.0%	11.6%	12.9%	6.1%	10.8%
영업이익	19	49	81	29	37	63	76	27	177	204	231
국내	10	33	62	13	23	42	62	12	118	138	160
해외	9	16	18	16	14	22	14	15	59	65	71
YoY	38.6%	5.4%	40.9%	50.6%	100.6%	30.3%	-5.7%	-7.2%	30.0%	15.1%	13.6%
국내	16.6%	1.5%	37.0%	109.6%	137.3%	26.8%	-0.7%	-13.1%	27.8%	16.9%	15.9%
해외	74.5%	14.6%	56.0%	21.5%	60.7%	37.6%	-22.9%	-2.3%	34.8%	11.5%	8.8%
영업이익률	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	7.1%	2.7%	4.4%	5.0%	5.4%
국내	1.3%	3.9%	7.1%	1.7%	3.1%	5.1%	7.1%	1.4%	3.6%	4.3%	4.8%
해외	4.7%	7.6%	9.0%	7.8%	7.3%	9.8%	6.8%	7.1%	7.3%	7.8%	7.8%

자료: 롯데유통, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,203	4,066	4,096	4,274	4,463
매출총이익	912	1,132	1,233	1,301	1,421
영업이익	112	177	204	231	261
EBITDA	266	368	408	440	476
순이자손익	-20	-29	-36	-39	-36
외화관련손익	-13	-15	5	-5	0
지분법손익	-2	-1	1	0	0
세전계속사업손익	52	110	143	164	198
당기순이익	44	68	103	118	142
지배주주순이익	47	71	106	121	147
증가율(%)					
매출액	n/a	26.9	0.7	4.3	4.4
영업이익	n/a	57.5	15.1	13.6	12.9
EBITDA	n/a	38.2	11.1	7.6	8.3
순이익	n/a	54.4	52.1	14.5	20.7
이익률(%)					
매출총이익률	28.5	27.8	30.1	30.4	31.8
영업이익률	3.5	4.4	5.0	5.4	5.9
EBITDA 이익률	8.3	9.0	10.0	10.3	10.7
세전이익률	1.6	2.7	3.5	3.8	4.4
순이익률	1.4	1.7	2.5	2.8	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	94	453	245	316	348
당기순이익	44	68	103	118	142
자산상각비	154	191	205	208	215
운전자본증감	-144	97	55	-23	-23
매출채권 감소(증가)	12	0	-17	-17	-18
재고자산 감소(증가)	-100	143	-28	-24	-24
매입채무 증가(감소)	-9	-14	9	20	20
투자현금흐름	-105	-237	-470	-335	-311
유형자산처분(취득)	-125	-256	-296	-270	-243
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-34	-44	-44
투자자산 감소(증가)	-66	5	-125	-8	-8
재무현금흐름	33	-35	-16	-87	-100
차입금의 증가(감소)	85	29	4	-61	-70
자본의 증가(감소)	-33	-20	-20	-27	-29
배당금의 지급	-11	-20	-20	-27	-29
총현금흐름	272	390	190	339	371
(-)운전자본증가(감소)	382	-148	74	23	23
(-)설비투자	127	325	297	270	243
(+)자산매각	1	65	-33	-44	-44
Free Cash Flow	-236	278	-215	2	61
(-)기타투자	-325	33	-115	13	16
잉여현금	90	245	-99	-11	45
NOPLAT	96	109	147	167	188
(+) Dep	154	191	205	208	215
(-)운전자본투자	382	-148	74	23	23
(-)Capex	127	325	297	270	243
OpFCF	-259	123	-20	82	137

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,449	1,489	1,446	1,393	1,384
현금성자산	386	584	450	351	296
매출채권	369	358	376	394	412
재고자산	623	481	517	541	565
비유동자산	2,656	2,710	2,872	2,992	3,080
투자자산	490	440	455	469	484
유형자산	1,853	1,976	2,055	2,135	2,183
무형자산	312	294	362	388	412
자산총계	4,105	4,199	4,318	4,384	4,463
유동부채	921	932	1,074	1,064	1,050
매입채무	415	415	432	452	473
유동성이자부채	429	450	575	543	505
비유동부채	1,073	1,124	1,025	1,005	981
비유동이자부채	865	915	804	776	743
부채총계	1,994	2,056	2,098	2,069	2,031
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	605	700	818
자본조정	390	390	390	390	390
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	2,112	2,143	2,220	2,315	2,432

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,985	7,978	11,959	13,741	16,589
BPS	214,514	217,729	225,790	235,855	248,309
DPS	2,300	3,000	3,300	3,800	6,400
CFPS	28,867	41,285	20,175	35,884	39,288
ROA(%)	1.4	1.7	2.5	2.8	3.3
ROE(%)	2.9	3.5	5.1	5.6	6.4
ROIC(%)	4.0	3.8	5.0	5.3	5.8
Multiples(x, %)					
PER	24.6	15.5	9.0	7.8	6.5
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	4.2	3.0	5.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	7.8	5.3	4.8	4.5	4.1
배당수익률	1.9	2.4	3.1	3.5	5.9
안정성(%)					
부채비율	94.4	96.0	94.5	89.4	83.5
Net debt/Equity	43.0	36.5	41.9	41.8	39.1
Net debt/EBITDA	341.1	212.5	227.5	220.1	199.9
유동비율	157.3	159.7	134.7	130.9	131.8
이자보상배율(배)	4.0	3.7	3.8	4.4	5.2
자산구조(%)					
투하자본	77.0	73.5	77.2	79.6	80.9
현금+투자자산	23.0	26.5	22.8	20.4	19.1
자본구조(%)					
차입금	38.0	38.9	38.3	36.3	33.9
자기자본	62.0	61.1	61.7	63.7	66.1

[Compliance Notice]

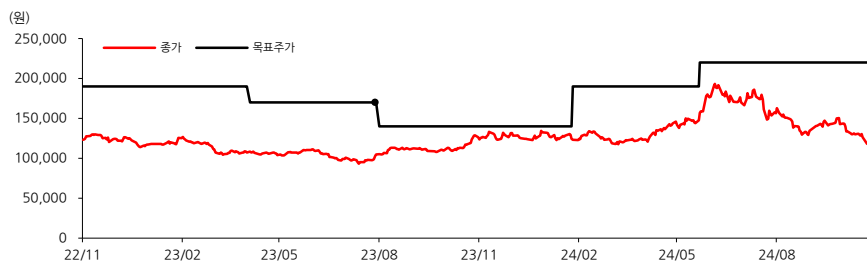
(공표일: 2024년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데웰푸드 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.02.09	2023.04.17	2023.08.14	2023.11.02	2023.11.20	2024.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	170,000	140,000	140,000	140,000	190,000
일 시	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.19	2024.06.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000	150,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.17	Buy	170,000	-39.05	-34.53
2023.08.14	Buy	140,000	-14.24	-4.14
2024.02.08	Buy	190,000	-31.27	-21.16
2024.06.04	Buy	220,000	-30.03	-12.14
2024.11.15	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%