



롯데웰푸드 (280360)

아직은 시작에 불과하다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

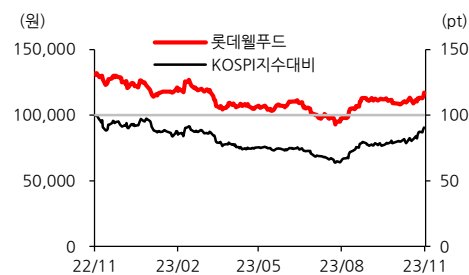
현재 주가(11/1)	117,200원
상승여력	▲19.5%
시가총액	11,057억원
발행주식수	9,435천주
52 주 최고가 / 최저가	132,000 / 93,000원
90 일 일평균 거래대금	10.04억원
외국인 지분율	12.6%
주주 구성	
롯데지주 (외 18 인)	70.2%
자사주 (외 1 인)	6.3%
최인태 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.3	20.3	10.7	-10.2
상대수익률(KOSPI)	14.0	34.0	18.7	-8.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,145	3,203	4,164	4,351
영업이익	108	112	182	235
EBITDA	227	266	364	415
지배주주순이익	35	47	79	130
EPS	5,438	4,985	8,918	14,649
순차입금	519	907	861	757
PER	22.2	24.6	13.1	8.0
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.7	7.8	5.4	4.5
배당수익률	1.3	1.9	2.1	3.6
ROE	2.9	2.9	3.8	6.1

주가 추이



기대치를 상회한 3분기

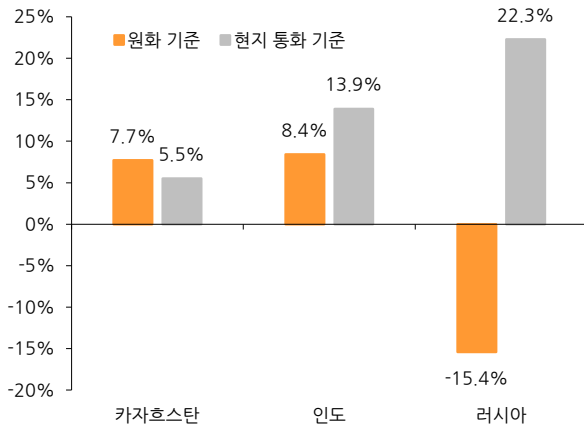
2023년 3분기 롯데웰푸드의 연결 매출액은 1조 865억원(-1.5% YoY, +4.4% QoQ), 영업이익은 806억원(+40.9% YoY, +66.0% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 728억원, 컨센서스 영업이익 733억원을 상회했다. 공격적인 영업 및 사업 구조 개편이 지속되며 국내외 주력 사업부의 매출 성장이 비주력 사업부의 매출 감소에 가려졌으나 주력 사업의 턴 어라운드, 중장기 성장 동력 확보의 방향이 이번 분기에도 확인되었다.

[국내] 1) 리오프닝으로 껌 매출액이 +24% YoY(이하 YoY) 성장했고 신제품 판매 호조로 스낵 매출액은 +12% 성장하며 상반기에 이어 건과 사업부의 실적 개선이 이어졌다. 2) 3Q22 합병 후 대대적인 SKU 효율화(-50% 추정)에도 빙과 매출액도 +7% 성장하며 유지 사업 부진을 상쇄했다. 3분기까지도 유지 고원가 투입이 지속되어 유지 부문 이익은 전년 동기 대비 감소하였으나 건과, 빙과 매출 성장 및 영업 구조 개선 효과로 국내 영업이익률은 +2%p 개선되었다. **[해외]** 3) 사업 구조 개편으로 벨기에, 파키스탄 매출액은 감소 추세가 지속 되었으나 4) 카자흐스탄, 인도, 러시아 매출액은 현지 통화 기준 각각 +6%, +14%, +22% 성장하며 핵심 지역에서의 성장세가 두드러졌다.

정상화되기 시작하는 국내, 존재감 키우는 인도

국내 수익성 개선은 이제 시작이다. 국내 핵심 사업인 건과, 빙과, 육가공 전반에 걸쳐 수익성 개선 목적의 SKU 및 판촉 축소 활동을 1년여간 이어왔다. 이에 따라 2023년까지는 물량 감소 영향으로 수익성 개선 효과가 희석되었다면 2024년부터는 Health&Wellness 및 신제품 매출 성장, Mega Brand 중심으로의 자원 투입 및 물리적 통합 후 합병 효과 본격화가 기대된다. 인도 초코파이 3rd 라인 추가 투입 분은 2023년 10월부터 본격적으로 가동될 예정이다. 2023년 상반기까지 인도 초코파이 가동률은 100%를 초과해 확장에 한계가 있었지만 이번 추가 라인 투입으로 공급이 안정화되며 동부 지역으로의 확대가 본격화된다. 2024년 4월에는 인도 마하라슈트라주 푸네시에 6만㎡(약 1만 8,150평) 규모의 빙과 산공장이 완공된다. 2017년 인도 빙과 법인(하브모어) 인수 이후 처음 투자된 신규 공장이다. 이번 증설로 인도 빙과 법인의 CAPA는 기존 대비 2배 확대된다. 이번 빙과 산공장 본격 가동 후에는 중남부 지역으로의 커버리지 확대가 성장을 견인할 전망이다.

[그림1] 3Q23 해외 법인별 매출액 YoY 추이



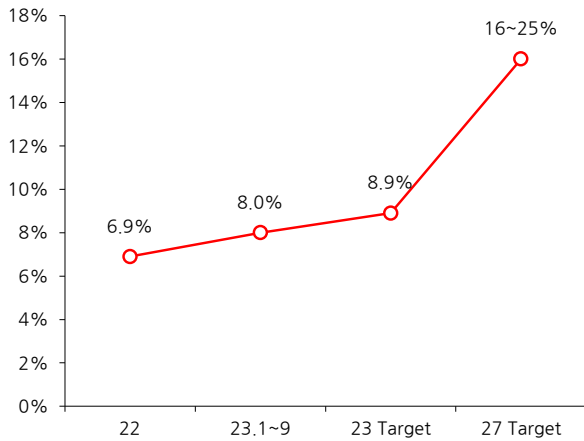
주: 분기 평균 환율 적용, 자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 인도 투자 계획



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Health&Wellness 매출 현황



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Health&Wellness 주요 신제품



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 해외 법인 주요 제품

법 인	주요 LINE-UP	BRAND / 제품
카자흐스탄 (롯데라하트)	초코. 비스킷. 캔디	카자흐스탄스키, 토미리스, 아불라치코, 베체르
파키스탄 (롤슨)	스낵, 파스타, 비스킷, 겸. 파이	슬만티, 파스타, 마카로니, 초코파이
벨기에 (길리안)	초콜릿	시벨, 마스티엘렉션, 오무스, 길리안바
인도 건과 (롯데인디아)	파이, 캔디, 겸	초코파이, 카키오파이, 카파바이트, 스파우트
인도 빙과 (하브모어)	아이스크림 (별크. 바. 콘. 컵 외)	Vanilla, Zuko, AAM CANDY, 월드콘
러시아 (KF-RUS)	파이, 캔디, 베이커리	초코파이, 카키오파이, 바나나파이, 말기파이
미얀마 (L&MM)	제빵 (양산빵, 베이커리류)	Sponge Cake, Cup Cake, Pound Cake, 식빵
싱가포르 (S.E.A)	판매 법인 (국내 제품 수입/판매)	베베르, 초코파이, 카스티드, 칙촉

자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 롯데유펙드 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	913	1,046	1,103	1,026	960	1,041	1,087	1,077	4,089	4,164	4,351
국내	752	847	895	799	769	833	883	827	3,294	3,312	3,400
건과	239	225	253	291	266	250	271	305	1,008	1,092	1,129
빙과	114	176	209	92	107	185	224	97	590	612	636
유지	125	160	134	128	118	114	110	121	547	463	453
육가공 및 HMR	126	127	150	133	133	131	140	146	536	550	586
기타	149	160	149	154	146	152	138	158	612	594	596
해외	161	199	209	227	191	208	203	250	795	852	951
카자흐스탄	42	50	59	82	66	67	64	97	234	294	337
인도	52	80	63	53	61	86	68	60	247	275	308
러시아	12	19	23	26	19	19	20	27	81	84	94
기타	54	49	64	67	45	36	52	66	234	199	212
YoY	4.3%	14.3%	9.1%	9.6%	5.1%	-0.5%	-1.5%	4.9%	9.4%	1.8%	4.5%
국내	3.3%	9.0%	6.4%	7.0%	2.2%	-1.7%	-1.3%	3.5%	6.5%	0.6%	2.6%
건과	-5.2%	-0.3%	5.7%	12.6%	11.1%	11.3%	7.3%	4.7%	3.3%	8.3%	3.4%
빙과	5.1%	0.2%	-0.1%	-0.7%	-6.3%	5.5%	7.2%	4.9%	0.8%	3.7%	3.8%
유지	30.8%	51.0%	27.5%	8.9%	-5.6%	-28.5%	-18.1%	-5.5%	28.9%	-15.3%	-2.3%
육가공 및 HMR	5.5%	14.0%	15.3%	14.7%	5.6%	3.5%	-6.4%	9.2%	12.4%	2.7%	6.6%
기타	-2.8%	0.7%	-5.5%	-4.6%	-2.0%	-5.2%	-7.2%	2.7%	-3.1%	-2.9%	0.3%
해외	9.0%	44.1%	22.9%	20.3%	18.8%	4.4%	-2.6%	10.0%	23.5%	7.1%	11.7%
카자흐스탄	8.8%	32.9%	35.6%	49.2%	55.1%	32.5%	7.7%	19.3%	33.3%	25.7%	14.6%
인도	25.2%	129.5%	29.1%	27.2%	16.1%	7.7%	8.5%	14.3%	48.7%	11.1%	12.3%
러시아	5.7%	75.8%	62.3%	64.6%	58.1%	-1.5%	-15.4%	1.3%	53.4%	4.4%	12.0%
기타	-2.3%	-9.1%	0.5%	-13.3%	-15.9%	-27.2%	-18.4%	-1.2%	-6.4%	-14.8%	6.4%
영업손익	13	46	57	19	19	49	81	34	136	182	235
국내	8	32	46	6	10	33	62	18	93	123	162
해외	5	14	12	13	9	16	18	17	43	59	73
YoY	-61.9%	5.3%	-8.0%	237.7%	38.6%	5.4%	40.9%	76.5%	-7.3%	33.7%	29.4%
국내	-68.2%	-14.4%	-9.6%	흑전	16.6%	1.5%	37.0%	176.8%	-18.2%	32.4%	32.1%
해외	-43.3%	130.3%	-1.4%	88.4%	74.5%	14.6%	56.0%	27.1%	29.1%	36.5%	23.7%
영업이익률	1.5%	4.4%	5.2%	1.9%	1.9%	4.7%	7.4%	3.2%	3.3%	4.4%	5.4%
국내	1.1%	3.8%	5.1%	0.8%	1.3%	3.9%	7.1%	2.1%	2.8%	3.7%	4.8%
해외	3.2%	6.9%	5.6%	5.7%	4.7%	7.6%	9.0%	6.6%	5.5%	7.0%	7.7%

주1: 장기 시계열 비교를 위해 위 수치는 자회사간 연결 조정을 고려하지 않은 사업부문의 단순 합계 실적

주2: 법인간 연결조정 수치는 국내에 포함되어 있음

자료: 롯데유펙드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,076	2,145	3,203	4,164	4,351
매출총이익	719	733	912	1,115	1,144
영업이익	113	108	112	182	235
EBITDA	236	227	266	364	415
순이자손익	-18	-14	-20	-27	-25
외화관련손익	-1	-8	-13	-22	-13
지분법손익	0	0	-2	0	0
세전계속사업손익	56	54	52	112	178
당기순이익	42	36	44	77	126
지배주주순이익	41	35	47	79	130
증가율(%)					
매출액	-0.8	3.3	49.3	30.0	4.5
영업이익	15.6	-3.6	3.6	62.0	29.4
EBITDA	6.4	-4.0	17.3	36.6	14.2
순이익	0.2	-12.9	20.7	75.5	63.3
이익률(%)					
매출총이익률	34.6	34.2	28.5	26.8	26.3
영업이익률	5.4	5.1	3.5	4.4	5.4
EBITDA 이익률	11.4	10.6	8.3	8.7	9.5
세전이익률	2.7	2.5	1.6	2.7	4.1
순이익률	2.0	1.7	1.4	1.8	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	207	213	94	246	288
당기순이익	42	36	44	77	126
자산상각비	124	118	154	181	179
운전자본증감	-24	8	-144	-23	-29
매출채권 감소(증가)	11	26	12	-34	-20
재고자산 감소(증가)	-6	-14	-100	-19	-32
매입채무 증가(감소)	-6	15	-9	30	22
투자현금흐름	-53	-126	-105	-182	-167
유형자산처분(취득)	-69	-133	-125	-160	-144
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	11	0	-66	-3	-3
재무현금흐름	-50	-107	33	-64	-72
차입금의 증가(감소)	-16	-79	85	-44	-52
자본의 증가(감소)	-10	-11	-33	-20	-20
배당금의 지급	-10	-11	-11	-20	-20
총현금흐름	250	234	272	269	318
(-)운전자본증가(감소)	-17	-30	382	23	29
(-)설비투자	84	143	127	160	144
(+)자산매각	13	10	1	-3	-3
Free Cash Flow	197	131	-236	83	142
(-)기타투자	34	16	-325	16	17
잉여현금	163	115	90	67	125
NOPLAT	84	73	96	125	166
(+) Dep	124	118	154	181	179
(-)운전자본투자	-17	-30	382	23	29
(-)Capex	84	143	127	160	144
OpFCF	141	79	-259	124	172

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	830	828	1,449	1,507	1,614
현금성자산	347	328	386	388	441
매출채권	210	186	369	402	422
재고자산	231	247	623	643	674
비유동자산	1,813	1,839	2,656	2,654	2,638
투자자산	211	228	490	507	523
유형자산	1,255	1,294	1,853	1,846	1,825
무형자산	347	317	312	301	290
자산총계	2,643	2,667	4,105	4,161	4,252
유동부채	508	686	921	930	927
매입채무	207	260	415	444	466
유동성이자부채	245	374	429	405	377
비유동부채	855	654	1,073	1,061	1,045
비유동이자부채	664	472	865	845	821
부채총계	1,363	1,340	1,994	1,991	1,972
자본금	3	3	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,179	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	70	94	499	557	666
자본조정	-64	-41	390	390	390
자기주식	-1	-1	-23	-23	-23
자본총계	1,280	1,327	2,112	2,170	2,279

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	6,387	5,438	4,985	8,918	14,649
BPS	185,045	192,328	214,514	220,716	232,289
DPS	1,600	1,600	2,300	2,500	4,200
CFPS	38,915	36,485	28,867	28,465	33,662
ROA(%)	1.5	1.3	1.4	1.9	3.1
ROE(%)	3.4	2.9	2.9	3.8	6.1
ROIC(%)	4.4	4.0	4.0	4.3	5.6
Multiples(x, %)					
PER	16.0	22.2	24.6	13.1	8.0
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	2.6	3.3	4.2	4.1	3.5
EV/EBITDA	5.1	5.7	7.8	5.4	4.5
배당수익률	1.6	1.3	1.9	2.1	3.6
안정성(%)					
부채비율	106.5	101.0	94.4	91.7	86.5
Net debt/Equity	43.8	39.1	43.0	39.7	33.2
Net debt/EBITDA	237.7	228.8	341.1	236.9	182.4
유동비율	163.4	120.8	157.3	162.1	174.1
이자보상배율(배)	4.5	5.4	4.0	4.8	6.4
자산구조(%)					
투하자본	76.7	76.8	77.0	76.7	75.3
현금+투자자산	23.3	23.2	23.0	23.3	24.7
자본구조(%)					
차입금	41.5	38.9	38.0	36.5	34.4
자기자본	58.5	61.1	62.0	63.5	65.6

[Compliance Notice]

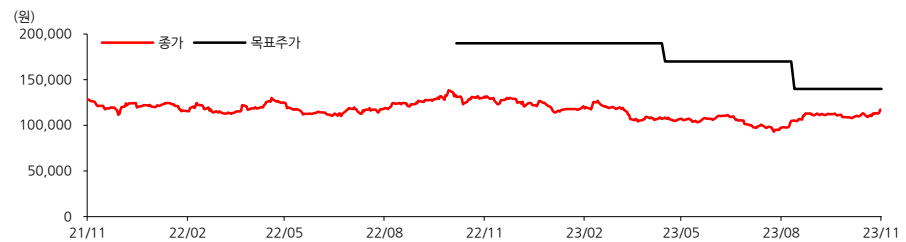
(공표일: 2023년 11월 2일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데웰푸드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.07	2022.10.07	2022.10.14	2023.02.09	2023.04.17	2023.08.14
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	190,000	190,000	190,000	170,000	140,000
일 시	2023.11.02					
투자의견	Buy					
목표가격	140,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.07	Buy	190,000	-36.56	-30.53
2023.04.17	Buy	170,000	-39.05	-34.53
2023.08.14	Buy	140,000		

[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 추정치에 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: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%