

롯데웰푸드 280360

주가는 아직 태초마을, 진화는 시작됐다!

3분기 리뷰 및 4분기 전망

롯데웰푸드의 3분기 실적은 연결기준 매출액 1조 865억원(-1.5% YoY), 영업이익 806억원(+41% YoY, OPM 7.4%)으로 시장 기대치를 상회했다. 국내 사업은 합병 시너지와 껌, 스낵 판매 확대, 빙과 성수기 효과로 영업이익이 +35% YoY 증가했다. 해외 사업은 환율 영향으로 매출 성장이 둔화됐으나 인도와 카자흐스탄 중심 성장 및 생산성 개선에 따라 영업이익이 +56% 증가했다. 4분기도 이와 유사한 흐름을 이어갈 전망이다. 국내 빙과는 비수기지만 건과 초코 부문 성장이 기대되고 유지 실적 감소폭이 축소되며 수익 개선이 기대된다. 해외는 환율 부담은 있으나 인도 초코파이 설비 증설, CIS 지역 견조한 수요로 성장이 기대된다.

NDR 주요 내용: 인도 성장성 확인, 국내 마진 개선 지속, K-Food 비중 확대

이번 NDR에서 많이 나온 질문과 답변을 3가지로 요약하면 다음과 같다. 첫째로 롯데웰푸드 인도법인 성장성과 관련해서 23년 10월 건과 초코파이 3번째 라인 추가와 24년 4월 빙과 신공장 증설 등 CAPA확대를 통한 지역 커버리지 확대가 견인할 전망이다. 인도법인 매출액은 23년 기준 2,748억원으로 3년간 연평균 33% 성장하며 전체 실적 성장을 견인하고 있다. 둘째로 국내는 합병 시너지와 영업구조 개선, 고마진 제품 매출 비중 확대, 유지 사업 수익 정상화로 영업이익률 22년 2.9%→23년F 4.2%→24년F 5%로 개선될 전망이다. 마지막으로 인도를 포함한 해외 실적 확대와 M&A 등을 통한 K-Food 매출 확대에 동사의 글로벌 사업 비중은 23년 24%→27년 30~50%로 확대되며 실적 성장이 기대된다. 이렇듯 인도를 포함한 해외 성장, 국내 수익성 개선으로 동사의 24년 연결 실적은 매출액 +6% YoY, 영업이익 +29% YoY으로 성장을 이어갈 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

롯데웰푸드의 목표주가는 12M Fwd EPS에 음식료 평균 목표배수 12배를 적용했다. 현재 시가총액은 합병 전 두 법인의 단순 합산 수준으로 합병 후 수익개선과 향후 해외 비중 확대를 감안하면 과도한 저평가 국면으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,076	2,145	3,203	4,132	4,384
영업이익	113	108	112	190	245
영업이익률(%)	5.4	5.1	3.5	4.6	5.6
세전이익	56	54	52	155	185
지배주주지분순이익	41	35	47	109	126
EPS(원)	6,387	5,438	5,320	12,359	14,257
증감률(%)	7.7	-14.9	-2.2	132.3	15.4
ROE(%)	3.4	2.9	2.9	5.3	5.8
PER(배)	16.0	22.2	23.0	9.6	8.3
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	5.7	7.8	5.2	4.5

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2023.11.07

매수(유지)

목표주가(유지)	160,000원
현재주가(11/06)	119,000원
상승여력	34.5%

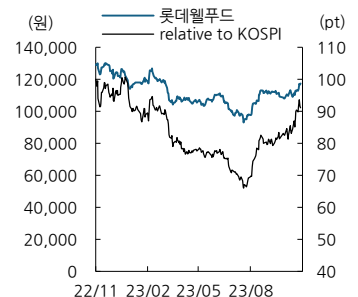
Stock Data

KOSPI	2,502.4pt
시가총액(보통주)	1,123십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	10천주
60일 평균거래대금	1,090백만원
외국인 지분율	12.5%
52주 최고가	133,000원
52주 최저가	91,000원
주요주주	
롯데지주(외 18인)	70.2%
자사주(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.1	6.2
3M	21.4	25.3
6M	12.8	12.7

주가차트



NDR 주요 질의 응답 내용 정리

1) 인도사업 성장성 확인

인도사업에 대한 높은
투자자 관심

롯데웰푸드의 3분기 실적 발표회와 NDR에서 공통적으로 가장 많이 나온 질문은 인도 사업과 관련된 것이었다. 롯데웰푸드의 인도 사업은 건과와 빙과 법인으로 나뉘는데 양사 합산 23년 매출액은 2,748억원으로 전년비 11.2% 성장할 것으로 전망한다. 이는 롯데웰푸드 해외부문 매출의 33% 수준이며 인도 법인의 영업이익률이 해외부문 전체 평균대비 높아 이익 기여도는 더 클 것으로 추정한다.

장기적 성장이 기대되는
인도에 2004년 진출하며
안정적으로 사업운영 중인
롯데웰푸드 주목

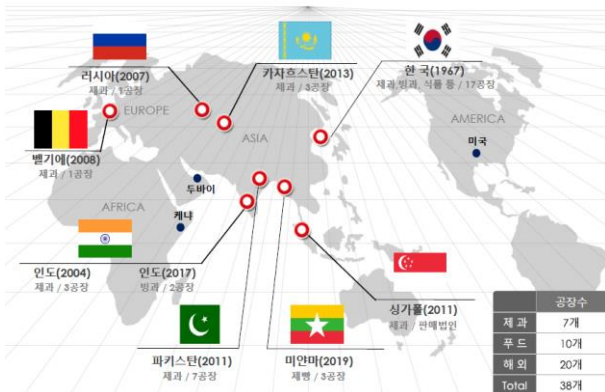
롯데웰푸드는 해외 7개 국가에 20개의 공장을 보유하고 있다. 이중 인도는 가장 먼저 진출한 국가로 2004년과 2017년 각각 현지 건과업체와 빙과업체를 인수해 해외법인을 설립했다. 23년 기준 세계 1위 인구 대국이자 GDP 규모로는 5위인 인도의 장기 성장성을 고려했을 때 이미 인도에서 안정적으로 사업을 운영하고 있고 가시성 높은 성장과 수익성을 시현하고 있는 롯데웰푸드를 가장 주목할 만하다.

롯데웰푸드의
인도 성장과 비중 확대

롯데웰푸드 23년 해외 법인 합산 매출액은 8,293억원(+4.3% YoY), 영업이익은 607억원(+39.6% YoY, OPM 7.3%)으로 전망한다. 이중 인도 2개 법인의 합산 매출액은 2,748억원으로 전년비 +11.2% 성장하며 전체 성장을 견인했다. 인도 법인의 최근 3년 평균 CAGR(20~23)은 +33%로 고성장 중이다. 주요 제품은 인도 건과(롯데인디아)법인은 초코파이와 캔디류, 인도 빙과(하브모아)법인은 기존 하브모아 제품과 롯데브랜드인 월드콘 등이 있다. 향후에도 인도 내수시장의 성장과 CAPA 증설, 지역 커버리지 확대에 인도법인이 실적성장이 기대된다.

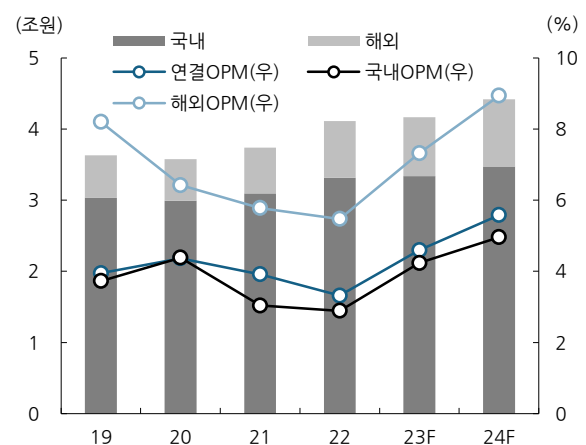
그림1 롯데웰푸드의 해외 지역 사업장

진출국 : 7개 국가 (카자흐스탄, 파키스탄, 벨기에, 인도, 러시아, 미얀마, 싱가포르)
공장 : 20개 (카자흐스탄 3, 파키스탄 7, 벨기에 1, 인도 건과 3, 인도 빙과 2, 러시아 1, 미얀마 3)



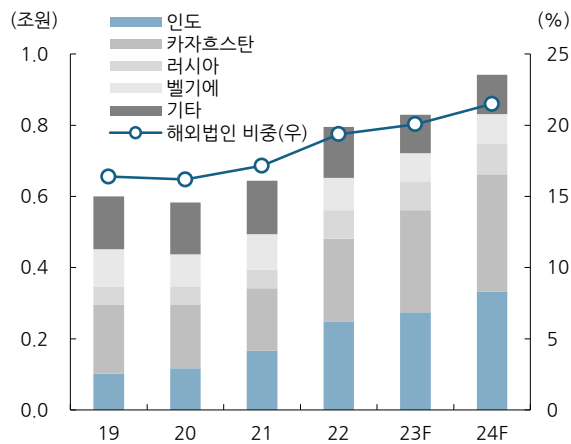
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림2 롯데웰푸드 국내외 실적 추이 및 추정



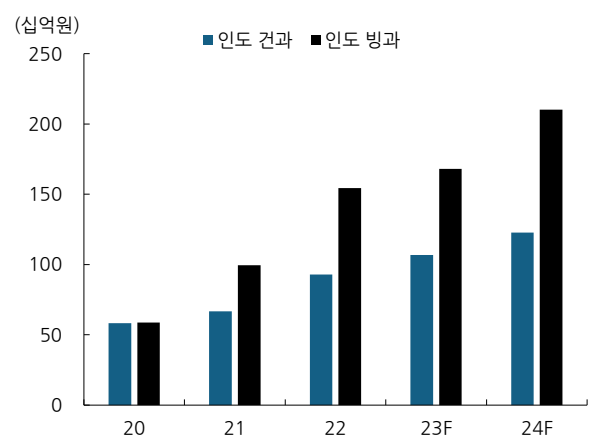
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 롯데월드푸드 해외 법인 매출 추이 및 비중



자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 인도 건과/빙과 법인 매출 추이



자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 롯데월드푸드 인도 건과 법인 '롯데인디아'



인수일 : 04년 05월
 설립 형태 : M&A
 지분율 : 98.9%
 인원 : 590명
 사업장 수 : 3

- ✓ 세계 인구 1위(14억), GDP 5위 (3.4조 \$)의 미래 경제 대국
- ✓ 글로벌 Top 5 경제 규모 구축, 생산력/소비력 향상
- ✓ 내수 시장 지속 성장으로 연평균 10% 내외의 성장 전망
- ✓ LOTTE 브랜드 시장 지위 확대 및 핵심 채널(TT) 경쟁력 강화

- Parry's Confectionery 인수 (04년)
- 남부 첸나이와 북부 하리아나 중심으로 운영
- 전국에 기존 캔디 제품 및 초코파이, Spout (꺾) 판매
- 초코파이 시장 점유율 1위, 초코파이 3rd 라인 증설 (23.10월)
- 시장 리더십 포지션 공고화 및 성장 지속 확대

자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터

그림6 롯데월드푸드 인도 빙과 법인 '하브모아'



인수일 : 17년 12월
 설립 형태 : M&A
 지분율 : 100%
 인원 : 860명
 사업장 수 : 2

- ✓ 2027년까지 글로벌 3위 경제 대국 진입 전망
- ✓ 인구 증가 및 소득 개선을 기반으로 카테고리 전반 성장
- ✓ 계절성 소비가 적고 구매력이 높아지며 소비량이 증가하는 추세
- ✓ 아이스크림 시장 확대 가능성 다 → 중장기적으로 전국 확대

- Havmor 인수 (17년)
- 원료 유제품 주요 산지이며, 소비 지역과 인접
- 서부 구자라트 중심으로, 전국에 빙과 제품 판매
- 19년 제외, 매년 두 자리 수 신장 및 지속성장
- 푸네 신공장 (24.4월) 건설을 통한 생산성 및 판매 확대

자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터

그림7 인도 건과/빙과 주요 라인업 및 브랜드

	인도 건과 (롯데인디아)	파이, 캔디, 꺾				
	인도 빙과 (하브모아)	아이스크림 (벌크, 바, 콘, 컵 외)				

자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터

롯데월드 인도 법인
23년 성장률 둔화 이유

인도의 시장 규모 및 성장률은 리서치 기관마다 차이가 있지만 공통적으로 두 자릿수 이상 성장할 것으로 기대되고 있다. Research and Markets에 따르면 인도 제과시장 규모는 22년 120억 달러(15.6조원)로 23~28년 연평균 12% 성장해 28년에는 236억 달러(30.7조원)에 달할 전망이다. 또다른 리서치기관 IMARC는 인도 빙과시장의 규모가 22년 1,941억 루피(한화 3.3조원)로 23~28년 연평균 17.5% 성장해 28년 5,084억 루피(7.9조원)에 달할 것으로 전망했다.

롯데월드 인도 법인
23년 성장률 둔화 이유

한편 일부 투자자들은 롯데월드의 23년 인도 시장 성장률 둔화에 우려를 표했다. 23년 3분기 누적 인도 매출액은 2,145억원으로 전년비 +10.2% 성장에 그쳤기 때문이다. 성장률 둔화는 1) 23년 1~9월 환율이 전년비 -3.6% 하락했고, 2) 인도법인 매출이 리오프닝에 따라 21년 +42% YoY, 22년 +49% YoY 성장하며 기저부담이 높았으며 3) 늘어난 수요 대비 CAPA가 부족했기 때문이다.

롯데월드 인도 성장
1) CAPA 증설
2) 지역 커버리지 확대

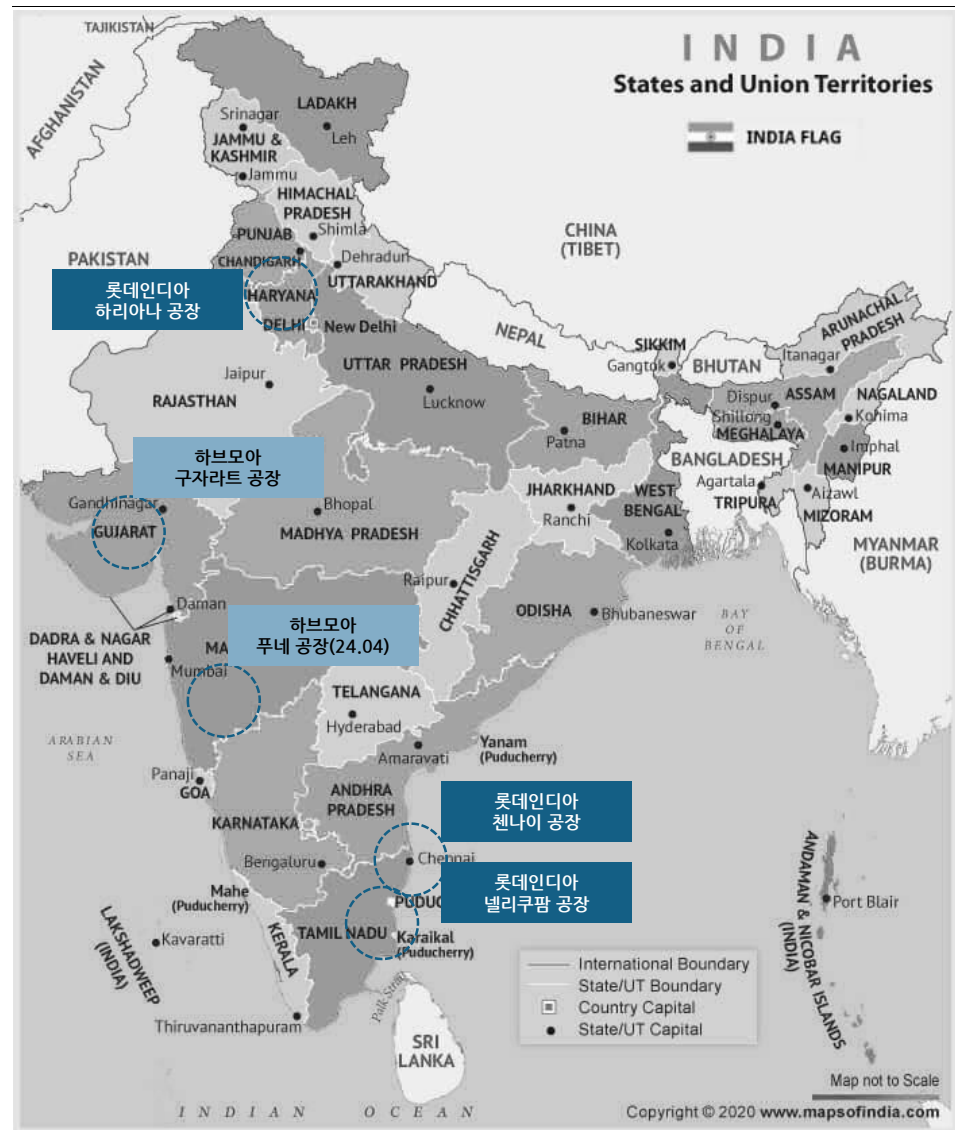
다만 24년부터는 롯데월드 인도 성장률이 20%대로 다시 상승할 것으로 전망한다. 건과와 빙과의 CAPA증설에 따라 늘어나는 수요에 적극 대응하며 지역 커버리지를 확대할 것이기 때문이다. 우선 인도 건과법인 롯데인디아는 매출의 70~80%가 초코파이인데 기존 북부와 남부에 위치한 공장에 각 1개씩 총 2개 라인이 이미 가동률 100%를 넘기며 성장해왔다. 이에 23년 10월부터 남부 첸나이 공장에 초코파이 1개 라인을 추가해 가동하고 있으며 동부지역까지 커버리지를 넓혀 나갈 것이다. 다음으로 인도 빙과법인 하브모아는 푸네에 신공장을 세워 성수기 CAPA 부족을 해소할 계획이다. 서부 구자라트에 위치한 기존 공장에서 서/북부 지역을 커버해왔는데 이곳 역시 여름 성수기 가동률이 100%를 넘기며 성장이 제한적이었다. 이에 24년 4월 가동을 목표로 푸네 신공장을 완공해 중/남부 지역까지 커버리지를 확대할 것이며 1차적으로 기존 빙과 라인 40개에서 16개 라인이 추가될 계획이다.

표1 롯데월드 인도 생산기반 강화

법인	성장 기반 확대
 LOTTE INDIA 인도 건과	 건과 첸나이 공장 <div> 기존 하리아나(북부), 첸나이(남부) 중심 신규 라인 증설을 통한 동부지역 확대 효과 생산성 개선(CAPA 1.5배) 핵심 IT채널 경쟁력 확대 </div>
 Havmor ICE CREAM 인도 빙과	 빙과 푸네 신 공장(24.4월) <div> 기존 구자라트(서/북부) 중심 신규 중/남부 커버리지 확대 거점 확보 효과 성수기 CAPA 부족 해소 LOTTE 브랜드 추가 라인 도입 검토 </div>

자료: 롯데월드, DS투자증권 리서치센터

그림8 인도 내 롯데 제조시설 위치



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

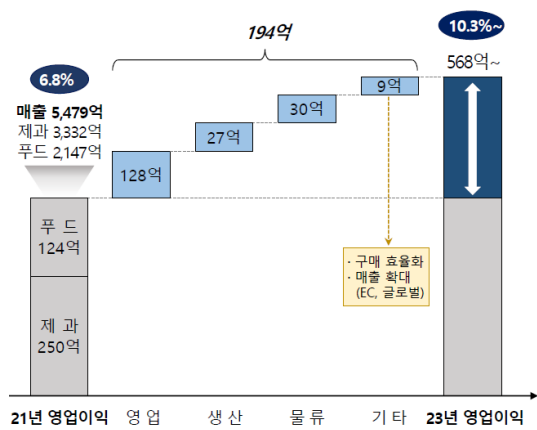
2) 국내 합병 시너지와 수익성 개선은 순조롭게 진행 중

국내 수익성 개선

1) 합병 시너지 & 영업 구조 개선

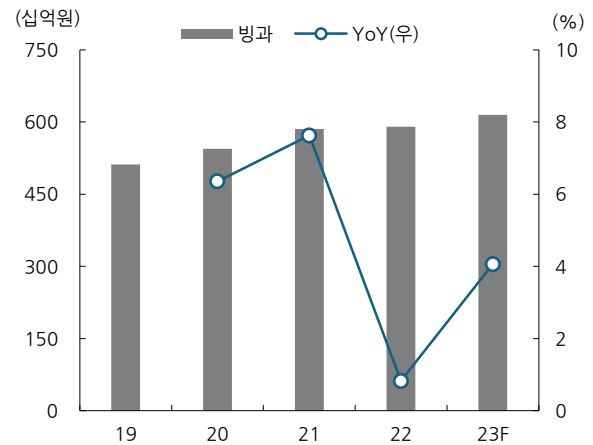
롯데웰푸드의 국내 실적은 외형 성장은 제한적이지만 지속적으로 수익성 개선이 기대된다. 수익성 개선의 근거는 크게 3가지로 나뉘볼 수 있다. 첫째로 합병 시너지 및 영업 구조 개선을 통한 실적 성장이다. 롯데웰푸드는 22년 7월 합병법인 출범 후 빙과 사업부를 중심으로 영업구조 개선과 제조 및 물류 시설 통합에 나서고 있다. 빙과의 경우 비효율 SKU 축소와 영업 조직 재편, 물류 센터 통합으로 수익성 개선이 나타나고 있다. 합병 직후 SKU 740개에서 300여개로 축소하며 매출도 일부 감소했으나 비용 효율화를 통한 수익성 개선이 가능했다. 건과는 21년부터 영업구조를 개선해왔는데 비효율 SKU를 200개 이상 줄였고 판가 정상화를 통해 기존 Push 마케팅에서 Pull 마케팅으로 전환하며 반품 축소와 수익성 개선이 나타나고 있다.

그림9 롯데웰푸드 합병당시 빙과 영업이익 시너지 추정금액



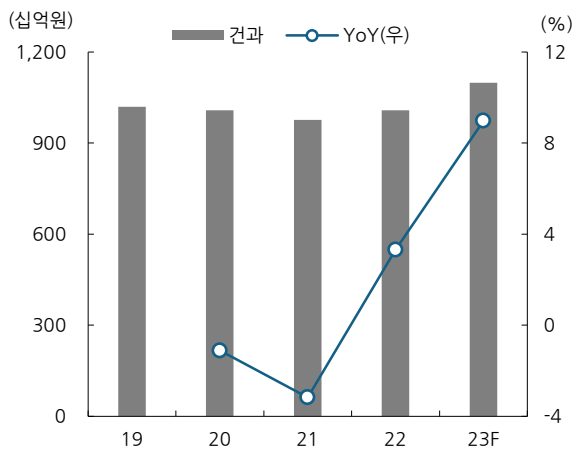
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림10 롯데웰푸드 국내 빙과 매출액 추이



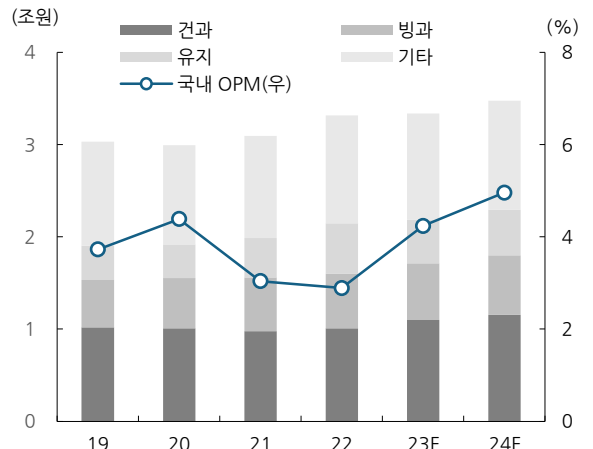
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림11 롯데웰푸드 국내 건과 매출액 추이



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림12 롯데웰푸드 국내 매출 및 수익성 추이



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

2) 고마진 Health & Wellness 매출 비중 확대

또한 국내 실적은 Health & Wellness(이하 H&W) 제품 매출 확대에 따른 수익성 개선도 기대된다. H&W 제품은 설탕, 나트륨 등의 성분 저감 제품과 프로틴 등 건강 성분 함량 강화 제품, 유기농/식물성 원료 사용 제품 등을 의미한다. 22년 5월 론칭한 ZERO브랜드는 23년 10월 기준 과자 6종, 아이스크림 4종으로 확대됐다. 이외에도 닭가슴살 소시지, 나트륨 저감 햄류, 쌀로 만든 스낵 'The 쌀로'브랜드 등 다양한 H&W제품을 출시하고 있다. 3분기 누적 H&W 매출 비중은 8%, 23년 연간 8.9%를 기록한 후 27년에는 16~25%까지 확대할 계획이다. 해당 제품은 국내 일반 제품대비 매출충이익이 20~25% 높아 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

3) 유지사업 수익성 개선

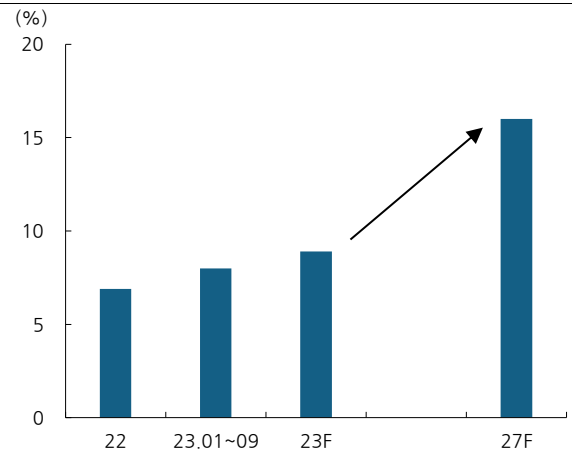
마지막으로 유지 사업부 수익성 개선에 따른 실적 성장이 기대된다. 22년 구매한 고원가 원재료 투입이 23년 마무리되면서 유지 수익성은 23년 1~2%대에서 24년 5~6%대로 회복할 것이며 비식용 유지 등으로 제품 포트폴리오 확대도 기대된다.

그림13 롯데웰푸드 제로 브랜드 제품 라인업



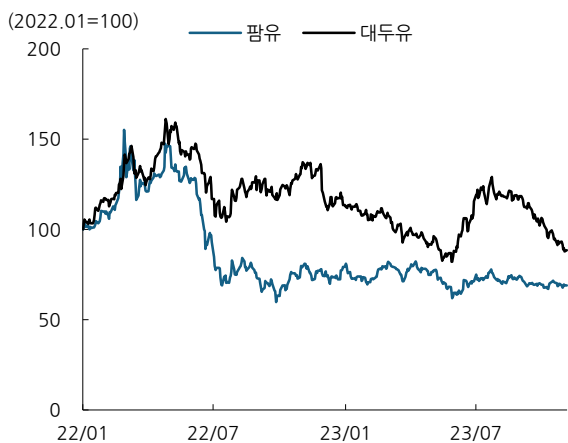
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림14 H&W 매출 비중 확대



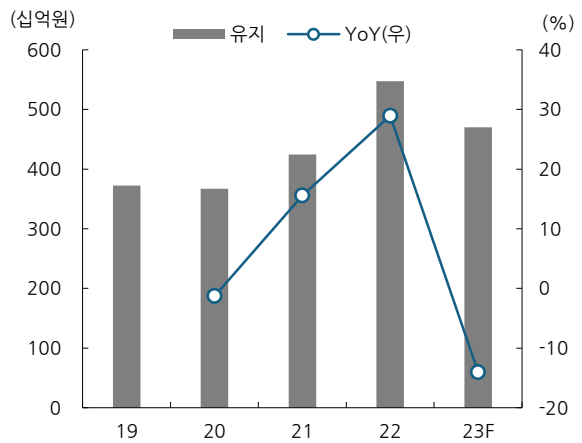
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림15 유지 사업부 주요 원재료 가격 추이



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림16 롯데웰푸드 국내 유지 매출액 추이



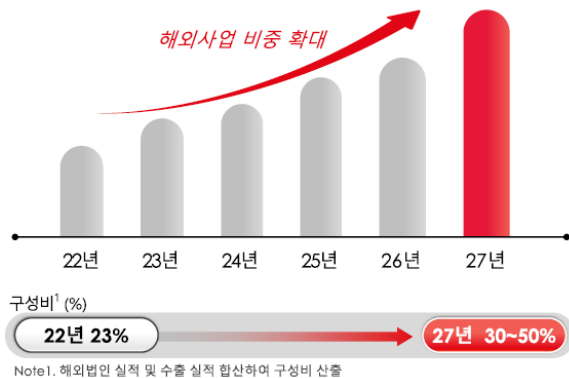
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

3) 장기 성장 동력은 역시 K-Food

해외비중 23년 24%에서
27년 30~50% 목표

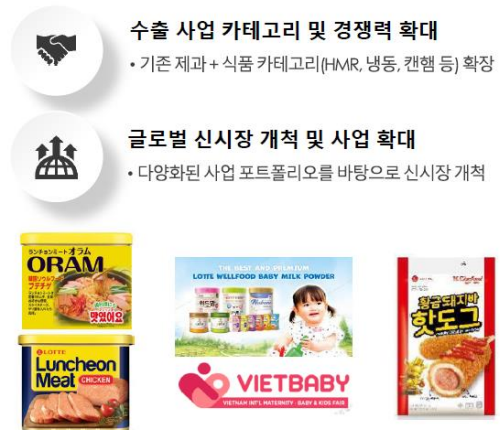
롯데웰푸드의 장기 성장동력은 다른 음식료 기업과 마찬가지로 K-Food이다. 23년 기준 해외법인 매출 비중은 20.1%, 수출을 포함한 해외 비중은 24% 수준이다. 롯데웰푸드는 이러한 글로벌 사업 비중을 27년 30~50%로 확대한다는 목표를 제시한 바 있다. 보수적으로 국내 매출이 27년까지 동일하게 유지된다고 가정했을 때 해외 매출이 23년 1조원 수준에서 27년 최소 1.3조원~1.9조원으로 성장한다는 뜻이다. 이는 4년간 연평균 성장률 8~17%에 달하는 것으로 해외 실적이 전체 실적 성장을 견인할 전망이다. 해외 실적 성장은 인도와 CIS 국가에서 초코파이 브랜드 육성, K-pop과 연계한 롯데의 빼빼로와 자일리톨 껌 등 건과와 빙과 메가브랜드 제품 확장, CAPA 증설을 통한 유기적 성장과 미국 등 선진 시장에서 K-Food를 확대하기 위한 M&A등 비유기적 성장도 기대된다.

그림17 롯데웰푸드 해외 사업 매출 비중 확대 전략



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림18 롯데웰푸드 해외 사업 매출 비중 확대



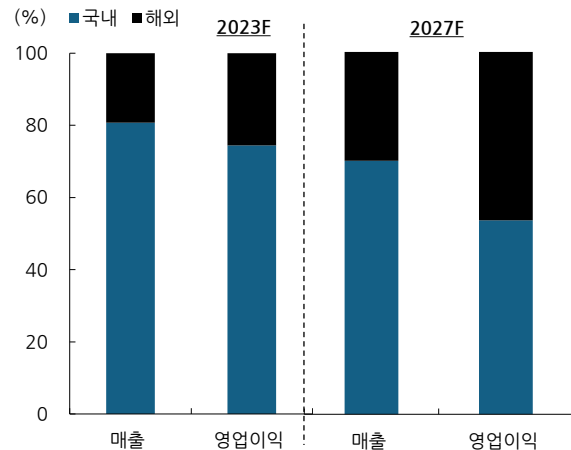
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림19 롯데웰푸드 빼빼로 뉴진스 광고



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림20 롯데웰푸드 국내 및 해외 매출 비중 비교



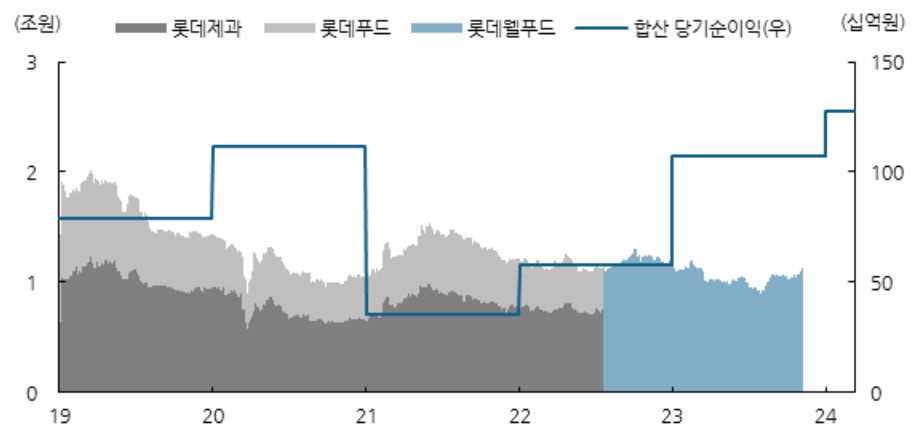
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

밸류에이션 및 목표주가 산출

투자의견 매수,
목표주가 16만원 유지

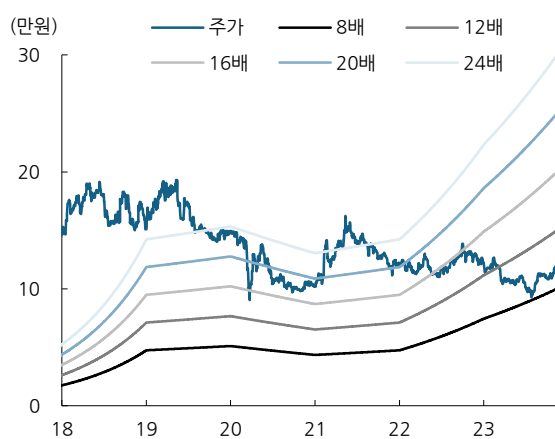
롯데웰푸드의 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 12배를 적용해 산출했다. 롯데웰푸드의 해외 매출비중이 아직 24%수준으로 높지 않고 경쟁사 대비 수익성이 낮아 음식료 평균 목표배수를 그대로 적용했다. 그러나 향후 기존 해외법인의 유기적 성장과 M&A 등을 통한 비유기적 성장으로 해외 매출 비중이 확대되면서 밸류에이션 프리미엄 적용도 가능할 전망이다. 또한 실적 측면에서도 국내외 실적 성장에 따른 EPS 중장기 상승으로 목표주가 상향이 기대된다. 현재 롯데웰푸드의 시가총액은 1.1조원으로 합병 직전인 전년도 22년 7월 기준 합병 전 롯데제과(7,635억원)와 롯데푸드(3,760억원)의 단순 합산 시가총액과 유사한 수준이다. 22년 연간 양사 합산 당기순이익이 576억원이었고 23년 순이익은 1,076억원임을 감안하면 현재 주가는 과도한 저평가 상태라 판단한다.

그림21 롯데웰푸드 실적과 시가총액 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

그림22 롯데웰푸드 PER밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림23 롯데웰푸드 목표주가 산출내역

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	14,099
2023F EPS	12,359
2024F EPS	14,257
Target PER (배)	12.0
음식료 평균 목표배수	12.0
제과 경쟁사 목표배수	18.0
목표주가 (원)	160,000
현재주가 (원)	119,000
상승여력	34.5%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 현재주가는 2023.11.06 종가

표2 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	919.2	1,056.4	1,103.3	1,026.4	959.6	1,040.6	1,086.5	1,045.5	3,753.2	4,105.2	4,132.2	4,383.6
YoY	4.5%	15.1%	8.5%	9.3%	4.4%	-1.5%	-1.5%	1.9%	4.3%	9.4%	0.7%	6.1%
1. 국내 부문	752.3	847.3	908.2	807.2	777.5	841.5	895.5	822.3	3,093.7	3,315.1	3,336.8	3,474.4
YoY	3.3%	9.0%	8.0%	8.0%	3.3%	-0.7%	-1.4%	1.9%	3.3%	7.2%	0.7%	4.1%
1-1. 건과	239.1	225.1	252.9	291.1	265.6	250.4	271.3	311.4	975.9	1,008.2	1,098.7	1,153.7
YoY	-5.2%	-0.3%	5.7%	12.6%	11.1%	11.3%	7.3%	7.0%	-3.2%	3.3%	9.0%	5.0%
1-2. 빙과	113.9	175.8	208.5	92.2	106.8	185.4	223.5	98.7	585.6	590.4	614.4	645.1
YoY	5.1%	0.2%	-0.1%	-0.7%	-6.3%	5.5%	7.2%	7.0%	7.6%	0.8%	4.1%	5.0%
1-3. 유지	124.8	159.8	134.4	128.5	117.8	114.2	110.0	128.5	424.6	547.5	470.4	494.0
YoY	30.8%	51.0%	27.5%	8.9%	-5.6%	-28.5%	-18.2%	0.0%	15.6%	28.9%	-14.1%	5.0%
1-4. 유가공	47.2	46.8	44.4	45.9	44.4	45.9	46.0	46.3	189.8	184.3	182.6	184.5
YoY	-1.7%	-5.5%	-5.3%	0.9%	-6.0%	-1.9%	3.6%	1.0%	-2.2%	-2.9%	-0.9%	1.0%
1-5. 육가공	68.4	62.0	79.0	65.5	68.2	61.3	70.7	59.0	255.9	274.9	259.3	272.2
YoY	1.3%	7.5%	9.7%	11.8%	-0.3%	-1.1%	-10.5%	-10.0%	-1.4%	7.4%	-5.7%	5.0%
1-6. HMR	57.5	64.7	70.7	67.9	64.7	69.8	69.4	66.5	220.6	260.8	270.5	284.0
YoY	11.0%	21.2%	22.4%	17.7%	12.5%	8.0%	-1.8%	-2.0%	8.6%	18.2%	3.7%	5.0%
1-7. 기타	101.4	113.1	118.3	116.2	110.0	114.3	104.5	111.9	441.3	449.0	440.8	440.9
YoY	-3.3%	3.5%	6.5%	0.1%	8.5%	1.1%	-11.7%	-3.7%	5.7%	1.7%	-1.8%	0.0%
2. 해외 부문	160.7	198.9	208.6	227.1	190.9	207.7	199.3	231.4	643.8	795.2	829.3	942.3
YoY	9.0%	44.1%	22.9%	20.3%	18.8%	4.4%	-4.4%	1.9%	10.5%	23.5%	4.3%	13.6%
2-1. 인도	52.1	80.0	62.6	52.5	60.5	86.1	67.9	60.3	166.3	247.2	274.8	332.9
YoY	25.2%	129.5%	29.1%	27.2%	16.1%	7.7%	8.4%	14.8%	42.2%	48.7%	11.2%	21.2%
1)인도건과	21.0	19.8	27.0	25.0	25.5	22.4	28.9	30.1	66.8	92.9	106.8	122.8
YoY	25.3%	82.6%	36.5%	28.9%	21.4%	13.1%	6.8%	20.0%	14.9%	39.0%	15.0%	15.0%
2)인도빙과	31.1	60.2	35.6	27.5	35.1	63.7	39.0	30.2	99.4	154.4	168.0	210.1
YoY	25.1%	150.7%	23.9%	25.8%	12.6%	5.9%	9.6%	10.0%	69.3%	55.2%	8.8%	25.1%
2-2. 카자흐스탄	42.3	50.5	59.2	81.7	65.6	66.9	63.8	89.9	175.4	233.8	286.2	329.2
YoY	8.8%	32.9%	35.6%	49.2%	55.1%	32.5%	7.7%	10.0%	-1.7%	33.3%	22.4%	15.0%
2-3. 러시아	12.2	19.0	23.2	26.2	19.3	18.7	19.6	23.6	52.5	80.6	81.1	85.4
YoY	5.7%	75.8%	62.3%	64.6%	58.1%	-1.5%	-15.5%	-10.0%	0.8%	53.4%	0.7%	5.3%
2-4. 벨기에	20.6	13.3	26.0	31.0	19.1	8.9	20.7	31.0	99.3	90.9	79.7	83.7
YoY	-3.2%	-9.1%	2.0%	-18.1%	-7.3%	-33.1%	-20.4%	0.0%	10.8%	-8.4%	-12.3%	5.0%
2-5. 기타	33.4	36.1	37.5	35.7	26.3	27.0	27.3	26.7	150.3	142.7	107.4	111.1
YoY	-1.7%	-9.1%	-0.5%	-8.6%	-21.2%	-25.0%	-27.2%	-25.0%	3.3%	-5.1%	-24.7%	3.4%
3.연결/조정	6.2	10.2	-13.6	-7.9	-8.8	-8.5	-8.3	-8.3	15.7	-5.0	-33.9	-33.1
영업이익	13.4	46.1	57.2	19.4	18.6	48.6	80.6	42.1	146.9	136.2	189.9	244.5
YoY	-61.9%	5.3%	-8.0%	238.0%	38.6%	5.4%	40.9%	116.6%	-6.5%	-7.3%	39.4%	28.8%
영업이익률	1.5%	4.4%	5.2%	1.9%	1.9%	4.7%	7.4%	4.0%	3.9%	3.3%	4.6%	5.6%
1. 국내 부문	11.9	33.1	49.1	9.7	12.9	35.0	66.3	27.1	94.0	95.8	141.3	172.3
YoY	-59.2%	-6.8%	-5.8%	417.6%	8.4%	5.7%	35.0%	179.8%	-28.4%	1.9%	47.5%	21.9%
영업이익률	1.6%	3.9%	5.4%	1.2%	1.7%	4.2%	7.4%	3.3%	3.0%	2.9%	4.2%	5.0%
2. 해외 부문	5.1	13.7	11.7	13.0	8.9	15.7	18.2	17.9	37.2	43.5	60.7	84.2
YoY	-42.0%	82.7%	-10.7%	66.7%	74.5%	14.6%	55.6%	37.9%	-0.5%	16.9%	39.6%	38.7%
영업이익률	3.2%	6.9%	5.6%	5.7%	4.7%	7.6%	9.1%	7.7%	5.8%	5.5%	7.3%	8.9%
3.연결/조정	-3.6	-0.7	-3.6	-3.3	-3.2	-2.1	-3.9	-3.0	-9.0	-11.1	-12.2	-12.0
순이익	-0.6	41.2	35.4	-18.3	0.0	12.4	71.3	23.8	35.3	57.6	107.6	127.3
YoY	적전	42.9%	-16.2%	적지	흑전	-69.8%	101.5%	흑전	-68.5%	63.2%	86.7%	18.3%
순이익률	-0.1%	3.9%	3.2%	-1.8%	0.0%	1.2%	6.6%	2.3%	0.9%	1.4%	2.6%	2.9%

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 과거 롯데제과와 롯데푸드로 구분된 실적은 단순 비교를 위해 임의 조정. 또한 실제로 3Q22 이전은 롯데푸드 합병 전이나 비교 위해 합산하여 표기

[롯데윌푸드 280360]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	830	828	1,449	1,536	1,585	매출액	2,076	2,145	3,203	4,132	4,384
현금 및 현금성자산	312	295	318	470	458	매출원가	1,357	1,412	2,291	3,005	3,188
매출채권 및 기타채권	210	186	369	338	358	매출총이익	719	733	912	1,127	1,196
재고자산	231	247	623	612	649	판매비 및 관리비	607	625	800	937	951
기타	77	100	138	116	121	영업이익	113	108	112	190	245
비유동자산	1,813	1,839	2,656	2,739	2,829	(EBITDA)	236	227	266	375	437
관계기업투자등	1	1	92	94	98	금융손익	-19	-22	-33	-50	-36
유형자산	1,255	1,294	1,853	1,949	2,020	이자비용	25	20	28	47	46
무형자산	347	317	312	319	319	관계기업등 투자손익	0	0	-2	-3	-5
자산총계	2,643	2,667	4,105	4,275	4,414	기타영업외손익	-38	-32	-27	18	-20
유동부채	508	686	921	914	942	세전계속사업이익	56	54	52	155	185
매입채무 및 기타채무	207	260	415	395	419	계속사업법인세비용	14	18	8	47	57
단기금융부채	245	374	429	421	421	계속사업이익	42	36	44	108	127
기타유동부채	57	52	78	98	102	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	855	654	1,073	1,147	1,156	당기순이익	42	36	44	108	127
장기금융부채	664	472	865	926	926	지배주주	41	35	47	109	126
기타비유동부채	191	182	208	221	230	총포괄이익	-14	59	44	108	127
부채총계	1,363	1,340	1,994	2,061	2,098	매출총이익률 (%)	34.6	34.2	28.5	27.3	27.3
지배주주지분	1,187	1,234	2,024	2,123	2,226	영업이익률 (%)	5.4	5.1	3.5	4.6	5.6
자본금	3	3	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	11.4	10.6	8.3	9.1	10.0
자본잉여금	1,179	1,179	1,130	1,130	1,130	당기순이익률 (%)	2.0	1.7	1.4	2.6	2.9
이익잉여금	70	94	499	586	689	ROA (%)	1.5	1.3	1.4	2.6	2.9
비지배주주지분(연결)	93	93	88	90	90	ROE (%)	3.4	2.9	2.9	5.3	5.8
자본총계	1,280	1,327	2,112	2,213	2,316	ROIC (%)	4.4	4.0	4.0	4.5	5.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	207	213	94	340	299	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	42	36	44	108	127	P/E	16.0	22.2	23.0	9.6	8.3
비현금수익비용가감	208	198	228	236	204	P/B	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
유형자산감가상각비	111	106	139	176	190	P/S	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	13	13	15	9	2	EV/EBITDA	5.1	5.7	7.8	5.2	4.5
기타현금수익비용	84	80	71	40	12	P/CF	2.6	3.3	4.2	3.3	3.4
영업활동 자산부채변동	-24	8	-144	-3	-32	배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.9	2.2	2.2
매출채권 감소(증가)	11	26	12	16	-20	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6	-14	-100	15	-37	매출액	-0.8	3.3	49.3	29.0	6.1
매입채무 증가(감소)	-6	15	-9	15	24	영업이익	15.6	-3.6	3.6	68.9	28.8
기타자산, 부채변동	-23	-20	-46	-48	1	세전이익	6.3	-3.3	-4.8	201.0	19.0
투자활동 현금	-53	-126	-105	-200	-289	당기순이익	0.2	-12.9	20.7	145.2	18.3
유형자산처분(취득)	-69	-133	-125	-266	-261	EPS	7.7	-14.9	-2.2	132.3	15.4
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	10	0	-67	46	-10	부채비율	106.5	101.0	94.4	93.1	90.6
기타투자활동	8	7	89	22	-15	유동비율	163.4	120.8	157.3	167.9	168.3
재무활동 현금	-50	-107	33	11	-23	순차입금/자기자본(x)	43.8	39.1	43.0	37.6	36.4
차입금의 증가(감소)	-16	-79	85	31	0	영업이익/금융비용(x)	4.5	5.4	4.0	4.0	5.3
자본의 증가(감소)	-10	-11	-33	-20	-23	총차입금 (십억원)	909	846	1,293	1,346	1,346
배당금의 지급	10	11	10	20	23	순차입금 (십억원)	561	519	907	833	843
기타재무활동	-24	-17	-20	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	96	-17	23	151	-12	EPS	6,387	5,438	5,320	12,359	14,257
기초현금	216	312	295	318	470	BPS	185,045	192,328	214,514	225,054	235,979
기말현금	312	295	318	470	458	SPS	323,537	334,347	339,524	437,987	464,628
NOPLAT	84	73	96	132	169	CFPS	38,915	36,485	28,867	36,373	35,162
FCF	173	115	24	140	11	DPS	1,600	1,600	2,300	2,600	2,600

자료: 롯데윌푸드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

롯데웰푸드 (280360) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-10-17	담당자변경					
2022-10-17	매수	160,000	-29.2	-17.5		
2022-11-02	매수	160,000	-29.7	-17.5		
2022-12-09	매수	160,000	-30.9	-20.7		
2023-01-30	매수	160,000	-31.9	-20.7		
2023-02-09	매수	160,000	-32.2	-20.7		
2023-04-18	매수	160,000	-33.4	-26.6		
2023-05-30	매수	160,000	-33.3	-26.6		
2023-07-19	매수	160,000	-32.6	-26.6		
2023-11-07	매수	160,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.