



롯데웰푸드 (280360)

프리미엄 정당화의 구간

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 190,000원

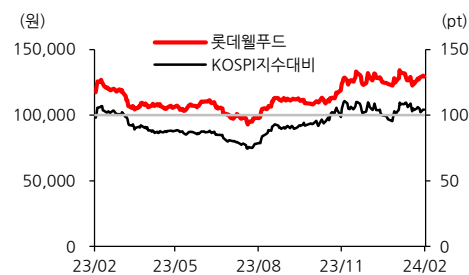
현재 주가(2/7)	124,300 원
상승여력	▲52.9%
시가총액	11,727 억원
발행주식수	9,435 천주
52 주 최고가 / 최저가	134,200 / 93,000 원
90 일 일평균 거래대금	19.46 억원
외국인 지분율	11.4%
주주 구성	
롯데지주 (외 18 인)	70.2%
자사주 (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.4	0.5	27.2	5.2
상대수익률(KOSPI)	-1.6	-6.3	26.1	-1.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,203	4,066	4,283	4,501
영업이익	112	177	233	270
EBITDA	266	363	428	473
지배주주순이익	47	70	129	161
EPS	4,985	7,863	14,553	18,196
순차입금	907	896	941	916
PER	24.6	13.7	8.5	6.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.8	5.3	4.9	4.4
배당수익률	1.9	2.8	3.2	4.0
ROE	2.9	3.4	6.0	7.2

주가 추이



기대치를 하회한 4분기

2023년 4분기 롯데웰푸드의 연결 매출액은 9,796억원(-4.6% YoY, -9.8% QoQ), 영업이익은 292억원(+50.2% YoY, -63.8% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 343억원, 컨센서스 영업이익 388억원을 하회했다. 금값 상승(+16%)에 따른 장기 종업원 급여 충당금이 증가한 영향(약 86억원 추정)이 주 원인이었다. [국내] 1) 고 원가 재고 소진에 따른 매출 회복으로 유지, SKU 조정에도 판매량 증가로 빙과 매출이 각각 +1% YoY(이하 YoY)로 선방했고 껌 등의 주요 카테고리 판매 회복으로 건과 매출액은 +3% 성장했다. 그럼에도 2) 수익 구조 개선 작업으로 그외 매출액이 -12%로 크게 감소해 국내 매출액은 -3%를 기록했다. 매출 하락 및 일화성 비용 반영에도 수익 구조 개선 효과로 영업이익은 +110% 증가했다. [글로벌] 3) 러시아 환율 약세 영향으로 수출 및 내수 매출액이 감소하며 카자흐스탄 매출액은 원화, 현지 통화 기준 -10%를 기록했다. 반면 4) 커버리지 확장으로 인도 매출액은 원화 기준 +4%, 현지 통화 기준 +9%, MT 시장 및 수출 확대로 러시아 매출액은 원화 기준 -23%, 현지 통화 기준 +13%를 기록했다. 가격 인상 및 원가 개선 활동으로 글로벌 영업이익은 +22% 증가했다.

프리미엄 정당화의 구간

2024년 롯데웰푸드 매출액은 4조 2,835억원(+5.3%), 영업이익은 2,329억원(+31.5%)으로 전망한다. 국내는 핵심 사업부(건·빙과, 유지)의 판매 회복이 성장을 견인할 것으로 기대한다. 특히 신성장 카테고리인 H&W 국내 매출액은 2024년 3,098억원(+17%)으로 유의미한 성장세가 지속될 전망이다. 글로벌은 인도 성장세가 두드러질 것으로 기대한다. Mega Brand 육성, 커버리지 확대, 증설 효과가 예정되어있기 때문이다. 23년 10월에 투입된 초코파이 3rd 라인 증설 효과는 520억원, 24년 6월 완공될 푸네 빙과 신공장 증설 효과는 1,240억원, 25년 7월 투입될 빼빼로 신규 라인 투입 효과는 430억원으로 추정된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 190,000원으로 상향 조정(+36%)

회계 기준 연도를 변경 및 추정치 상향으로 목표주가를 상향했다. Target PER은 국내 음식료 업종 평균 PER에 30% 할증한 13.2배다. 국내 사업의 턴어라운드, 해외 사업의 신성장 동력 확보로 업종 평균 대비 할증 요인이 충분하다. 음식료 업종 최선호주로 추천한다.

[표1] 롯데월드 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	960	1,041	1,087	980	998	1,087	1,152	1,047	4,066	4,283	4,501
국내	769	833	883	777	792	860	914	802	3,262	3,368	3,469
건과	266	250	271	300	281	263	282	312	1,088	1,138	1,176
빙과	107	185	224	93	113	193	232	96	609	634	656
유지	118	114	110	129	121	120	112	135	471	487	503
육가공 및 HMR	133	131	140	128	136	137	153	136	532	561	595
기타	146	152	138	126	142	148	135	123	562	548	539
해외	191	208	203	203	206	227	238	245	804	916	1,032
카자흐스탄	66	67	64	73	65	64	76	92	270	297	327
인도	61	86	68	55	73	102	82	70	269	326	382
러시아	19	19	20	20	20	22	24	24	78	91	108
기타	45	36	52	55	49	39	55	58	188	202	215
YoY	5.1%	-0.5%	-1.5%	-4.6%	4.0%	4.5%	6.0%	6.8%	-0.5%	5.3%	5.1%
국내	2.2%	-1.7%	-1.3%	-2.8%	3.0%	3.3%	3.4%	3.2%	-1.0%	3.2%	3.0%
건과	11.1%	11.3%	7.3%	3.1%	5.9%	4.9%	3.9%	3.9%	7.9%	4.6%	3.4%
빙과	-6.3%	5.5%	7.2%	0.9%	5.6%	4.0%	3.9%	3.3%	3.1%	4.1%	3.5%
유지	-5.6%	-28.5%	-18.1%	0.7%	2.3%	5.0%	2.0%	4.0%	-13.9%	3.4%	3.3%
육가공 및 HMR	5.6%	3.5%	-6.4%	-4.0%	2.0%	4.5%	8.9%	5.9%	-0.6%	5.4%	6.0%
기타	-2.0%	-5.2%	-7.2%	-18.1%	-2.6%	-2.7%	-2.5%	-2.2%	-8.1%	-2.5%	-1.6%
해외	18.8%	4.4%	-2.6%	-10.8%	8.0%	9.3%	17.1%	20.8%	1.2%	13.9%	12.6%
카자흐스탄	55.1%	32.5%	7.7%	-10.2%	-1.6%	-4.5%	19.2%	25.9%	15.4%	10.1%	10.1%
인도	16.1%	7.7%	8.5%	3.8%	20.0%	18.1%	20.8%	28.5%	8.8%	21.3%	16.9%
러시아	58.1%	-1.5%	-15.4%	-23.2%	3.6%	19.8%	24.9%	18.8%	-3.5%	16.8%	19.0%
기타	-15.9%	-27.2%	-18.4%	-18.0%	7.8%	8.4%	6.8%	7.1%	-19.6%	7.4%	6.6%
현지통화 기준 매출액 YoY											
카자흐스탄	48.7%	29.5%	5.4%	-7.9%	-2.7%	-1.3%	20.8%	25.9%	13.1%	11.0%	10.1%
인도	19.3%	9.7%	14.0%	7.7%	17.7%	18.9%	20.8%	28.5%	12.5%	21.0%	16.9%
러시아	34.0%	14.5%	22.3%	11.0%	21.9%	31.8%	22.6%	18.8%	16.6%	24.6%	19.0%
영업이익	19	49	81	29	29	64	96	44	177	232.9	270
국내	10	33	62	13	16	44	74	24	118	159	182
해외	9	16	18	16	13	20	22	19	59	74	88
YoY	38.6%	5.4%	40.9%	50.6%	56.2%	32.1%	19.1%	49.2%	30.0%	31.5%	16.0%
국내	16.6%	1.5%	37.0%	109.6%	62.7%	34.2%	19.2%	80.6%	27.8%	33.9%	14.6%
해외	74.5%	14.6%	56.0%	21.5%	49.1%	27.7%	18.6%	22.5%	34.8%	26.7%	19.1%
영업이익률	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	2.9%	5.9%	8.3%	4.2%	4.4%	5.4%	6.0%
국내	1.3%	3.9%	7.1%	1.7%	2.0%	5.1%	8.1%	3.0%	3.6%	4.7%	5.2%
해외	4.7%	7.6%	9.0%	7.8%	6.4%	8.8%	9.1%	7.9%	7.3%	8.1%	8.6%

주1: 2022년 07월 01일부로 구 롯데제과가 구 롯데푸드를 흡수 합병함에 따라 2023년 YoY 비교 수치는 구 롯데제과와 구 롯데푸드의 실적을 단순 합산해 도출한 수치

주2: 위 수치는 블룸버그 분기 평균 환율을 적용한 수치로 회사측 적용 환율과 소폭 차이 있음

자료: 롯데월드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	2,145	3,203	4,066	4,283	4,501
매출총이익	733	912	1,132	1,208	1,286
영업이익	108	112	177	233	270
EBITDA	227	266	363	428	473
순이자손익	-14	-20	-27	-25	-23
외화관련손익	-8	-13	-22	-13	-17
지분법손익	0	-2	0	0	0
세전계속사업손익	54	52	110	177	217
당기순이익	36	44	68	125	156
지배주주순이익	35	47	70	129	161
증가율(%)					
매출액	3.3	49.3	26.9	5.3	5.1
영업이익	-3.6	3.6	57.5	31.5	16.0
EBITDA	-4.0	17.3	36.5	17.8	10.6
순이익	-12.9	20.7	54.5	84.3	25.0
이익률(%)					
매출총이익률	34.2	28.5	27.8	28.2	28.6
영업이익률	5.1	3.5	4.4	5.4	6.0
EBITDA 이익률	10.6	8.3	8.9	10.0	10.5
세전이익률	2.5	1.6	2.7	4.1	4.8
순이익률	1.7	1.4	1.7	2.9	3.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	213	94	295	295	342
당기순이익	36	44	68	125	156
자산상각비	118	154	186	195	203
운전자본증감	8	-144	31	-37	-31
매출채권 감소(증가)	26	12	3	-25	-21
재고자산 감소(증가)	-14	-100	39	-40	-33
매입채무 증가(감소)	15	-9	-10	28	23
투자현금흐름	-126	-105	-266	-323	-293
유형자산처분(취득)	-133	-125	-244	-300	-270
무형자산 감소(증가)	0	-1	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-66	-3	-3	-3
재무현금흐름	-107	33	-64	-72	-87
차입금의 증가(감소)	-79	85	-44	-52	-61
자본의 증가(감소)	-11	-33	-20	-20	-27
배당금의 지급	-11	-11	-20	-20	-27
총현금흐름	234	272	264	332	373
(-)운전자본증감(감소)	-30	382	-31	37	31
(-)설비투자	143	127	244	300	270
(+)자산매각	10	1	-3	-3	-3
Free Cash Flow	131	-236	48	-8	69
(-)기타투자	16	-325	16	17	18
잉여현금	115	90	32	-25	51
NOPLAT	73	96	109	164	195
(+) Dep	118	154	186	195	203
(-)운전자본투자	-30	382	-31	37	31
(-)Capex	143	127	244	300	270
OpFCF	79	-259	83	22	96

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	828	1,449	1,378	1,349	1,370
현금성자산	328	386	354	256	220
매출채권	186	369	366	391	412
재고자산	247	623	585	625	658
비유동자산	1,839	2,656	2,733	2,858	2,946
투자자산	228	490	507	523	541
유형자산	1,294	1,853	1,926	2,045	2,126
무형자산	317	312	301	290	279
자산총계	2,667	4,105	4,111	4,207	4,316
유동부채	686	921	890	893	887
매입채무	260	415	404	432	455
유동성이자부채	374	429	405	377	344
비유동부채	654	1,073	1,061	1,045	1,026
비유동이자부채	472	865	845	821	792
부채총계	1,340	1,994	1,951	1,938	1,913
자본금	3	5	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	94	499	548	656	791
자본조정	-41	390	390	390	390
자기주식	-1	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,327	2,112	2,161	2,269	2,404

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,438	4,985	7,863	14,553	18,196
BPS	192,328	214,514	219,728	231,211	245,452
DPS	1,600	2,300	3,000	4,000	5,000
CFPS	36,485	28,867	27,957	35,182	39,486
ROA(%)	1.3	1.4	1.7	3.1	3.8
ROE(%)	2.9	2.9	3.4	6.0	7.2
ROIC(%)	4.0	4.0	3.7	5.4	6.1
Multiples(x, %)					
PER	22.2	24.6	13.7	8.5	6.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
PCR	3.3	4.2	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	5.7	7.8	5.3	4.9	4.4
배당수익률	1.3	1.9	2.8	3.2	4.0
안정성(%)					
부채비율	101.0	94.4	90.3	85.4	79.6
Net debt/Equity	39.1	43.0	41.5	41.5	38.1
Net debt/EBITDA	228.8	341.1	246.8	220.1	193.7
유동비율	120.8	157.3	154.9	151.1	154.5
이자보상배율(배)	5.4	4.0	4.6	6.3	7.7
자산구조(%)					
투하자본	76.8	77.0	77.5	80.0	80.9
현금+투자자산	23.2	23.0	22.5	20.0	19.1
자본구조(%)					
차입금	38.9	38.0	36.6	34.5	32.1
자기자본	61.1	62.0	63.4	65.5	67.9

[Compliance Notice]

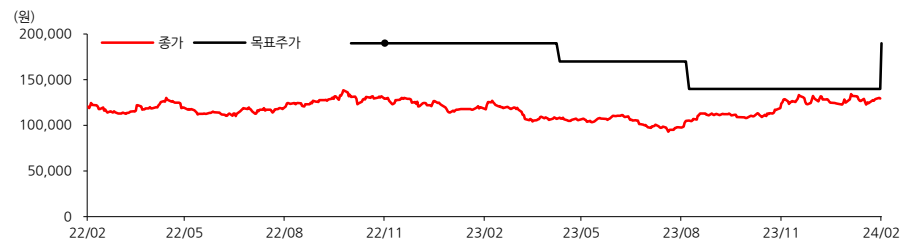
(공표일: 2024년 2월 8일)

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, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2023.11.20	2024.02.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	140,000	140,000	190,000			

[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	-14.27	-4.14
2024.02.08	Buy	190,000		

[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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%