



롯데웰푸드 (280360)

무너지기 어려운 견고한 모래성

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 190,000원

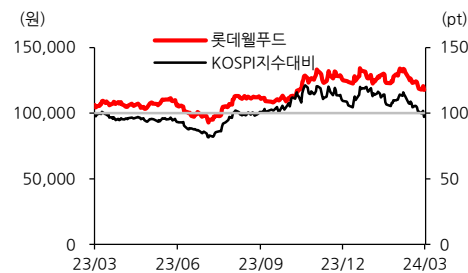
현재 주가(3/22)	121,000 원
상승여력	▲57.0%
시가총액	11,416 억원
발행주식수	9,435 천주
52 주 최고가 / 최저가	134,200 / 93,000 원
90 일 일평균 거래대금	13.98 억원
외국인 지분율	11.7%
주주 구성	
롯데지주 (외 18 인)	70.2%
자사주 (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.3	-3.2	9.2	13.8
상대수익률(KOSPI)	-11.4	-8.9	-0.4	0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,203	4,066	4,292	4,510
영업이익	112	177	239	275
EBITDA	266	368	437	482
지배주주순이익	47	71	123	155
EPS	4,985	7,978	13,900	17,505
순차입금	907	781	833	802
PER	24.6	15.5	8.7	6.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.8	5.3	4.5	4.0
배당수익률	1.9	2.4	3.1	4.0
ROE	2.9	3.5	5.8	7.0

주가 추이



기대치에 부합할 1분기

2024년 1분기 롯데웰푸드의 연결 매출액은 9,947억원(+3.7% YoY, +1.5% QoQ), 영업이익은 332억원(+78.6% YoY, +13.8% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 291억원은 상회, 컨센서스 영업이익 335억원에는 부합할 전망이다. **[국내]** 1) 고 원가 재고 소진 이후 판매 회복으로 유지 매출액은 +6%(이하 YoY), 2) SKU 축소에도 Big Brand 및 Health&Wellness 중심의 판매 호조로 건·빙과 매출액은 각각 +7%, +3% 성장할 전망이다. **[해외]** 3) 인도 초코파이 3rd 라인 본격 가동 효과로 인도 매출액은 현지 통화, 원화 기준 +15%, +18%, 4) 러시아 환율 약세 영향으로 카자흐스탄 매출액은 현지 통화, 원화 기준 -3%, +3%인 반면 러시아 매출액은 MT 시장 및 수출 확대 지속으로 현지 통화, 원화 기준 +22%, +5%로 추정한다.

무너지기 어려운 견고한 모래성

미국 뉴욕상품거래소에서 거래되는 코코아 선물 가격이 연초 이후 +100%, 전년 동기 대비 +198% 상승했다. 전세계 생산량의 70%를 차지하는 서아프리카 지역에서의 작황이 크게 나빠졌기 때문이다. 이와 관련하여 국내 초콜릿 시장점유율 1위(23 MS 24%)인 롯데웰푸드의 수익성 악화 우려가 대두되었다. 하지만 이상기후 및 인플레이션으로 인한 현지 생산비 급등에 따른 코코아 가격 급등 조짐은 본격 수확 시기인 지난 4분기부터 예견되어 전망치에 선반영되어 있는 점, 배합 비율 변경으로 특정 원재료 가격 상승 부담분의 완화 여력이 남아있는 점, 결정적으로는 롯데웰푸드의 연 원재료 매입 규모는 1.4조원으로 추정되는데 이 중 코코아 비중은 5% 미만에 불과한 점을 감안하면 코코아 가격 급등에 따른 전사 수익성 악화 우려는 과도하다.

느리더라도 꾸준히

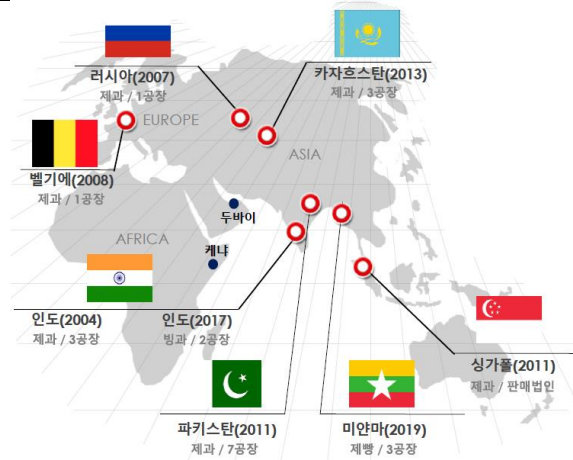
2022년 7월 합병 이후 2023년까지는 유일한 중복 사업부였던 빙과 조직 통합 및 저수익 SKU 조정이 주를 이뤘다면 2024년부터는 통합 시스템 구축을 통한 빙과 외 사업부의 통합 효과가 주효할 전망이다. 또한 2024년은 Bakery, 2025년 2분기는 육가공, 2026년 1분기는 빙과(영등포→천안), 2분기는 건과(영등포→평택) 공장 통합 및 라인 재배치가 예정되어 있다. 고정비 절감 및 생산 효율성 향상이 예상되며 2026년 건·빙과 공장 통합 완료 후에는 자산 유동화도 기대해 볼 수 있다.

[그림1] 롯데웰푸드 국내 공장: 구, 제과 7곳, 구, 푸드 10곳



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데웰푸드 해외 공장: 해외 20곳



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 2024.03.21 신규시설투자 공시

투자구분	시설증설
투자대상	평택공장 및 CDC (Central Distribution Center)
투자금액	2,205억원
투자목적	생산 및 물류 효율성 향상
투자 시작일	2024-07-15
투자 종료일	2026-06-30
이사회 결의일	2024-03-21

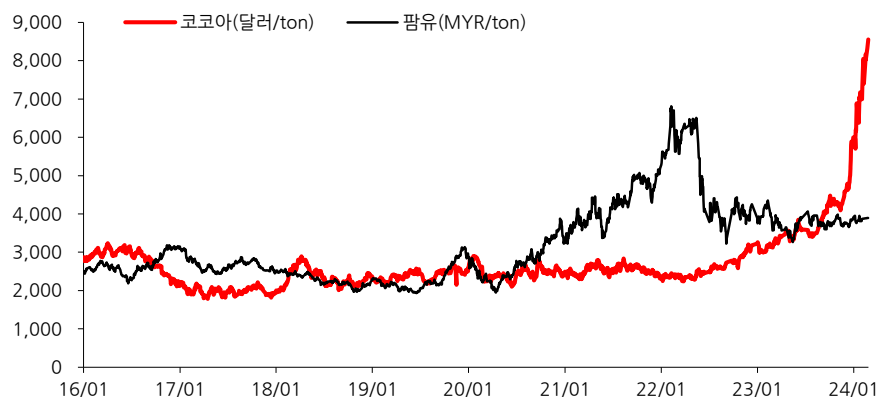
자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2023.12.06 신규시설투자 공시

투자구분	시설증설
투자대상	천안 빙과공장
투자금액	2,220억원
투자목적	생산 및 물류 효율성 향상
투자 시작일	2024-01-01
투자 종료일	2026-04-01
이사회 결의일	2023-12-06

자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 원재료 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, Investing.com, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 롯데윌푸드 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	960	1,041	1,087	980	995	1,090	1,156	1,051	4,066	4,292	4,510
국내	769	833	883	777	786	859	914	802	3,262	3,361	3,463
건과	266	250	271	300	282	263	282	312	1,088	1,138	1,177
빙과	107	185	224	93	112	193	232	96	609	633	655
유지	118	114	110	129	117	120	112	135	471	484	500
육가공 및 HMR	133	131	140	128	136	137	153	136	532	561	595
기타	146	152	138	126	140	146	135	124	562	545	537
해외	191	208	203	203	208	231	242	249	804	931	1,046
카자흐스탄	66	67	64	73	68	67	79	96	270	310	341
인도	61	86	68	55	71	102	83	70	269	327	380
러시아	19	19	20	20	20	23	25	24	78	92	110
기타	45	36	52	55	49	39	55	58	188	202	215
YoY	5.1%	-0.5%	-1.5%	-4.6%	3.7%	4.7%	6.4%	7.3%	-0.5%	5.5%	5.1%
국내	2.2%	-1.7%	-1.3%	-2.8%	2.3%	3.1%	3.4%	3.3%	-1.0%	3.0%	3.0%
건과	11.1%	11.3%	7.3%	3.1%	6.2%	4.9%	3.9%	3.9%	7.9%	4.7%	3.4%
빙과	-6.3%	5.5%	7.2%	0.9%	4.6%	4.0%	3.9%	3.3%	3.1%	4.0%	3.5%
유지	-5.6%	-28.5%	-18.1%	0.7%	-0.3%	5.0%	2.0%	4.0%	-13.9%	2.7%	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%	-4.1%	-3.6%	-2.5%	-1.8%	-8.1%	-3.1%	-1.5%
해외	18.8%	4.4%	-2.6%	-10.8%	9.2%	11.3%	19.1%	23.0%	1.2%	15.7%	12.4%
카자흐스탄	55.1%	32.5%	7.7%	-10.2%	3.3%	0.1%	23.9%	30.7%	15.4%	14.8%	10.1%
인도	16.1%	7.7%	8.5%	3.8%	17.8%	18.9%	21.6%	29.3%	8.8%	21.4%	16.4%
러시아	58.1%	-1.5%	-15.4%	-23.2%	5.4%	21.7%	27.2%	21.0%	-3.5%	18.9%	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%	14.7%	18.9%	20.8%	28.5%	12.5%	20.3%	16.4%
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	33	65	97	44	177	239	275
국내	10	33	62	13	19	44	74	24	118	162	185
해외	9	16	18	16	14	20	22	20	59	77	90
YoY	38.6%	5.4%	40.9%	50.6%	78.6%	32.9%	19.8%	51.2%	30.0%	34.8%	15.4%
국내	16.6%	1.5%	37.0%	109.6%	98.5%	34.2%	19.2%	80.6%	27.8%	36.8%	14.3%
해외	74.5%	14.6%	56.0%	21.5%	56.9%	30.3%	21.5%	26.3%	34.8%	30.5%	17.6%
영업이익률	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.3%	5.9%	8.4%	4.2%	4.4%	5.6%	6.1%
국내	1.3%	3.9%	7.1%	1.7%	2.5%	5.1%	8.1%	3.0%	3.6%	4.8%	5.3%
해외	4.7%	7.6%	9.0%	7.8%	6.7%	8.9%	9.2%	8.0%	7.3%	8.2%	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: 롯데윌푸드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,145	3,203	4,066	4,292	4,510
매출총이익	733	912	1,132	1,211	1,288
영업이익	108	112	177	239	275
EBITDA	227	266	368	437	482
순이자손익	-14	-20	-29	-37	-35
외화관련손익	-8	-13	-15	-11	-13
지분법손익	0	-2	-1	0	0
세전계속사업손익	54	52	110	169	209
당기순이익	36	44	68	119	150
지배주주순이익	35	47	71	123	155
증가율(%)					
매출액	3.3	49.3	26.9	5.5	5.1
영업이익	-3.6	3.6	57.5	34.8	15.4
EBITDA	-4.0	17.3	38.2	18.9	10.2
순이익	-12.9	20.7	54.4	76.1	25.9
이익률(%)					
매출총이익률	34.2	28.5	27.8	28.2	28.6
영업이익률	5.1	3.5	4.4	5.6	6.1
EBITDA 이익률	10.6	8.3	9.0	10.2	10.7
세전이익률	2.5	1.6	2.7	3.9	4.6
순이익률	1.7	1.4	1.7	2.8	3.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	213	94	453	252	343
당기순이익	36	44	68	119	150
자산상각비	118	154	191	199	206
운전자본증감	8	-144	97	-78	-27
매출채권 감소(증가)	26	12	0	-65	-23
재고자산 감소(증가)	-14	-100	143	-51	-29
매입채무 증가(감소)	15	-9	-14	39	24
투자현금흐름	-126	-105	-237	-287	-288
유형자산처분(취득)	-133	-125	-256	-300	-270
무형자산 감소(증가)	0	-1	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	-66	5	-3	-4
재무현금흐름	-107	33	-35	-72	-87
차입금의 증가(감소)	-79	85	29	-52	-61
자본의 증가(감소)	-11	-33	-20	-20	-27
배당금의 지급	-11	-11	-20	-20	-27
총현금흐름	234	272	390	330	370
(-)운전자본증감(감소)	-30	382	-148	78	27
(-)설비투자	143	127	325	300	270
(+)자산매각	10	1	65	-2	-2
Free Cash Flow	131	-236	278	-51	70
(-)기타투자	16	-325	33	-19	12
잉여현금	115	90	245	-32	58
NOPLAT	73	96	109	168	198
(+) Dep	118	154	191	199	206
(-)운전자본투자	-30	382	-148	78	27
(-)Capex	143	127	325	300	270
OpFCF	79	-259	123	-11	108

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	828	1,449	1,489	1,505	1,530
현금성자산	328	386	584	480	451
매출채권	186	369	358	423	446
재고자산	247	623	481	533	561
비유동자산	1,839	2,656	2,710	2,795	2,873
투자자산	228	490	440	421	433
유형자산	1,294	1,853	1,976	2,091	2,168
무형자산	317	312	294	283	272
자산총계	2,667	4,105	4,199	4,300	4,403
유동부채	686	921	932	946	940
매입채무	260	415	415	454	478
유동성이자부채	374	429	450	422	389
비유동부채	654	1,073	1,124	1,109	1,089
비유동이자부채	472	865	915	891	863
부채총계	1,340	1,994	2,056	2,054	2,030
자본금	3	5	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	94	499	529	632	760
자본조정	-41	390	390	390	390
자기주식	-1	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,327	2,112	2,143	2,245	2,373

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,438	4,985	7,978	13,900	17,505
BPS	192,328	214,514	217,729	228,592	242,184
DPS	1,600	2,300	3,000	3,800	4,800
CFPS	36,485	28,867	41,285	34,962	39,199
ROA(%)	1.3	1.4	1.7	2.9	3.6
ROE(%)	2.9	2.9	3.5	5.8	7.0
ROIC(%)	4.0	4.0	3.8	5.8	6.5
Multiples(x, %)					
PER	22.2	24.6	15.5	8.7	6.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	3.3	4.2	3.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	5.7	7.8	5.3	4.5	4.0
배당수익률	1.3	1.9	2.4	3.1	4.0
안정성(%)					
부채비율	101.0	94.4	96.0	91.5	85.5
Net debt/Equity	39.1	43.0	36.5	37.1	33.8
Net debt/EBITDA	228.8	341.1	212.5	190.6	166.5
유동비율	120.8	157.3	159.7	159.1	162.7
이자보상배율(배)	5.4	4.0	3.7	5.0	6.0
자산구조(%)					
투하자본	76.8	77.0	73.5	76.9	77.8
현금+투자자산	23.2	23.0	26.5	23.1	22.2
자본구조(%)					
차입금	38.9	38.0	38.9	36.9	34.5
자기자본	61.1	62.0	61.1	63.1	65.5

[Compliance Notice]

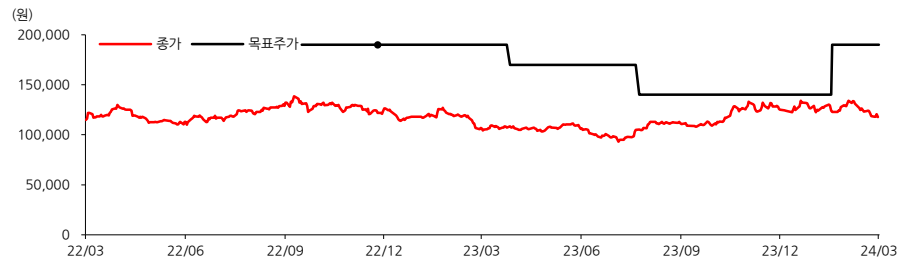
(공표일: 2024년 3월 25일)

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 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데웰푸드 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2022.10.07	2022.10.07	2022.10.14	2023.02.09	2023.04.17	2023.08.14
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	한유정	190,000	190,000	190,000	170,000	140,000

일 시	2023.11.02	2023.11.20	2024.02.08	2024.02.29	2024.03.25	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	140,000	140,000	190,000	190,000	190,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	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	-14.24	-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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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%