



# 롯데웰푸드 (280360)

기대되는 성수기

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

**Buy** (유지)

목표주가(상향): 220,000원

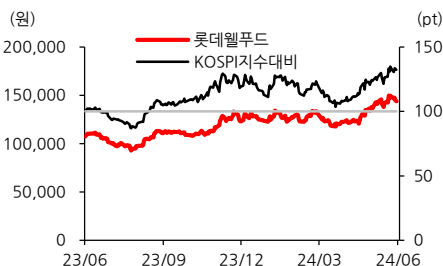
현재 주가(6/3)	147,600 원
상승여력	▲49.1%
시가총액	13,925 억원
발행주식수	9,435 천주
52 주 최고가 / 최저가	149,800 / 93,000 원
90 일 일평균 거래대금	19.04 억원
외국인 지분율	12.2%
주주 구성	
롯데지주 (외 18 인)	70.2%
자사주 (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.1	12.5	19.9	37.6
상대수익률(KOSPI)	7.9	11.0	12.8	34.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,203	4,066	4,250	4,478
영업이익	112	177	243	278
EBITDA	266	368	441	485
지배주주순이익	47	71	135	161
EPS	4,985	7,978	15,223	18,216
순차입금	907	781	823	783
PER	24.6	15.5	9.7	8.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.8	5.3	5.0	4.5
배당수익률	1.9	2.4	2.8	3.4
ROE	2.9	3.5	6.4	7.2

주가 추이



기대치에 부합할 2분기

2024년 2분기 롯데웰푸드의 연결 매출액은 1조 856억원(+4.3% YoY, +14.2% QoQ), 영업이익은 646억원(+33.0% YoY, +73.0% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 639억원에 부합할 전망이다. **[국내]** 1) 2023년 9월부터 시작된 저수익 식자재유통 사업 매출 축소 영향으로 관련 매출액이 전년 동기 대비 약 180억원 감소할 것으로 예상되고, 2) 판매량 증가에도 원유 시세 하락에 따른 평가 하락으로 유지 매출액은 +1% YoY(이하 YoY)에 그칠 것으로 예상된다. 하지만 3) 2024년 4월 출시된 ZERO 빙과 신제품 출시 효과 및 우호적 시장 환경으로 빙과 매출액은 +9%, 4) 껌/캔디 매출 회복 및 스낵 신제품 매출 성장으로 건과 매출액은 +5% 성장해 주력 사업부의 매출 성장은 이어질 수 있을 것이다. **[글로벌]** 5) 건과는 남서부 지역 분포 및 거래선 확대, 빙과는 우호적 일기 영향으로 인도 매출액은 +16% 성장할 전망이다.

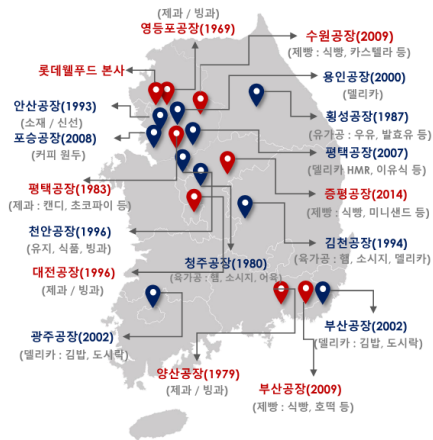
계획대로 되고 있기에 기대되는 성수기

합병 법인 출범 후 가장 강도 높은 구조조정을 단행한 사업부는 국내 빙과 사업부다. 경쟁을 위해 유지했던 저수익 제품군들을 과감히 단종시키고, 주력 브랜드 및 신성장 동력인 H&W 제품들로 투자를 집중해 왔던 바 있다. 생산 효율성 증대 및 그간 투자한 마케팅 활동에 대한 효과가 이번 성수기에 전사 손익 개선을 주도할 것으로 기대한다. 2023년 10월 인도 초코파이 3rd 라인 추가 가동에도 1분기 기준 인도 초코파이 생산 가동률은 90%에 육박하며 2025년 중순에 있을 두번째 신규 브랜드 런칭(빼빼로)에 대한 기대감을 고조시키고 있다. 인도 푸네 빙과 신공장은 2024년 6월 완공되어 8월부터 본격적으로 생산 활동을 시작할 수 있을 것이다. 푸네 신공장 가동을 계기로 지역(서북부→중남부) 커버리지 확대뿐만 아니라 신규 브랜드 런칭(월드콘, 메가톤→돼지바 등)이 가속화될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 220,000원으로 상향 조정(+16%)

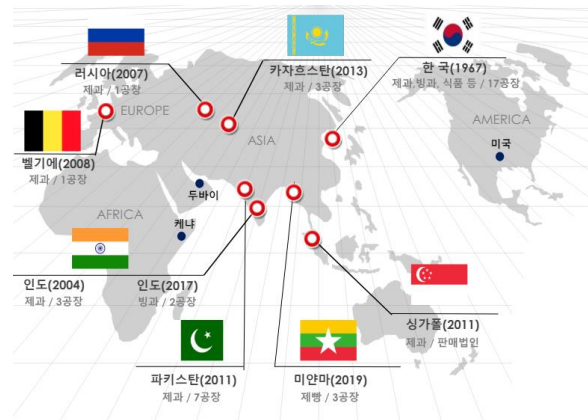
이익 추정치의 상향 조정 및 회계 기준 연도 변경(2024년→2025년)으로 목표주가를 종전 190,000원에서 220,000원으로 상향 조정한다. Target PER은 국내 음식료 업종 평균 PER에 30%를 할증한 12.0배를 적용했다. 할증 근거로는 국내 사업의 턴어라운드, 해외 주력 시장인 인도 성장성을 고려했다.

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



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데웰푸드 해외 공장: 해외 20 곳



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 신성장 동력 H&W(Health&Wellness) 주요 신제품



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데웰푸드 글로벌 사업 전략



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

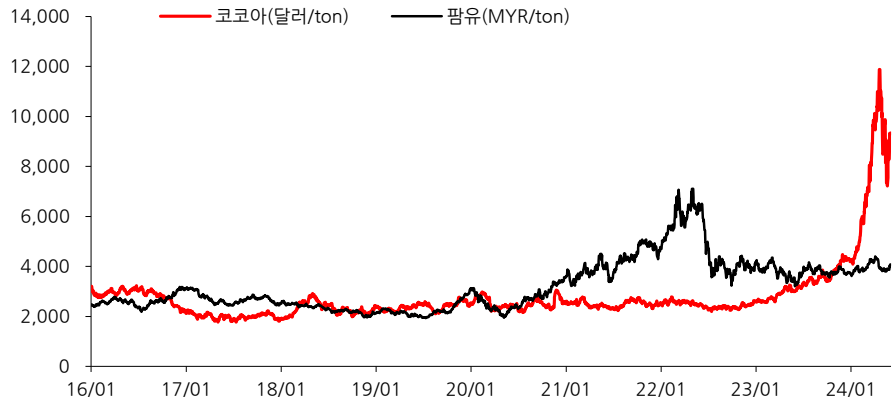
자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2023.12.06 신규시설투자 공시

투자구분	시설증설
투자대상	천안 병과공장
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

[그림5] 주요 원재료 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 롯데윌푸드 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>960</b>	<b>1,041</b>	<b>1,087</b>	<b>980</b>	<b>951</b>	<b>1,086</b>	<b>1,159</b>	<b>1,055</b>	<b>4,066</b>	<b>4,250</b>	<b>4,478</b>
<b>국내</b>	769	833	883	777	754	848	915	806	3,262	3,323	3,437
<b>건과</b>	266	250	271	300	281	263	282	312	1,088	1,138	1,176
<b>빙과</b>	107	185	224	93	107	201	241	97	609	646	670
<b>유지</b>	118	114	110	129	110	115	112	135	471	472	488
<b>육가공 및 HMR</b>	133	131	140	128	131	137	153	136	532	556	590
<b>기타</b>	146	152	138	126	124	132	127	127	562	511	513
<b>해외</b>	191	208	203	203	197	237	244	249	804	927	1,040
<b>카자흐스탄</b>	66	67	64	73	66	75	81	99	270	321	356
<b>러시아</b>	19	19	20	20	20	21	26	25	78	92	108
<b>인도</b>	61	86	68	55	65	103	81	66	269	315	364
<b>기타</b>	45	36	52	55	46	39	55	58	188	199	212
<b>YoY</b>	5.1%	-0.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	4.3%	6.6%	7.7%	-0.5%	4.5%	5.3%
<b>국내</b>	2.2%	-1.7%	-1.3%	-2.8%	-1.9%	1.8%	3.6%	3.7%	-1.0%	1.9%	3.4%
<b>건과</b>	11.1%	11.3%	7.3%	3.1%	6.0%	4.9%	3.9%	3.9%	7.9%	4.6%	3.4%
<b>빙과</b>	-6.3%	5.5%	7.2%	0.9%	-0.2%	8.5%	7.9%	4.0%	3.1%	6.1%	3.7%
<b>유지</b>	-5.6%	-28.5%	-18.1%	0.7%	-6.3%	0.8%	2.0%	4.0%	-13.9%	0.2%	3.3%
<b>육가공 및 HMR</b>	5.6%	3.5%	-6.4%	-4.0%	-1.4%	4.5%	8.9%	5.9%	-0.6%	4.5%	6.0%
<b>기타</b>	-2.0%	-5.2%	-7.2%	-18.1%	-14.5%	-13.0%	-8.0%	0.6%	-8.1%	-9.1%	0.5%
<b>해외</b>	18.8%	4.4%	-2.6%	-10.8%	3.3%	14.3%	19.9%	22.8%	1.2%	15.3%	12.2%
<b>카자흐스탄</b>	55.1%	32.5%	7.7%	-10.2%	1.1%	11.4%	27.7%	34.5%	15.4%	19.0%	11.0%
<b>러시아</b>	58.1%	-1.5%	-15.4%	-23.2%	3.1%	12.9%	32.0%	25.7%	-3.5%	18.6%	16.9%
<b>인도</b>	16.1%	7.7%	8.5%	3.8%	6.7%	19.4%	19.1%	21.8%	8.8%	16.9%	15.6%
<b>기타</b>	-15.9%	-27.2%	-18.4%	-18.0%	2.1%	8.4%	6.8%	7.1%	-19.6%	6.0%	6.6%
<b>현지통화 기준 매출액 YoY</b>											
<b>카자흐스탄</b>	48.7%	29.5%	5.4%	-7.9%	-4.1%	6.3%	20.8%	25.9%	13.1%	12.6%	9.9%
<b>러시아</b>	34.0%	14.5%	22.3%	11.0%	19.3%	18.8%	22.6%	18.8%	16.6%	21.0%	15.9%
<b>인도</b>	19.3%	9.7%	14.0%	7.7%	3.6%	15.9%	14.8%	17.5%	12.5%	13.1%	14.7%
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>49</b>	<b>81</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>65</b>	<b>96</b>	<b>45</b>	<b>177</b>	<b>243</b>	<b>278</b>
<b>국내</b>	10	33	62	13	23	43	74	24	118	165	188
<b>해외</b>	9	16	18	16	14	21	22	20	59	78	90
<b>YoY</b>	38.6%	5.4%	40.9%	50.6%	100.6%	33.0%	19.6%	52.3%	30.0%	37.2%	14.6%
<b>국내</b>	16.6%	1.5%	37.0%	109.6%	137.3%	32.2%	18.7%	80.0%	27.8%	39.1%	14.1%
<b>해외</b>	74.5%	14.6%	56.0%	21.5%	60.7%	34.7%	22.8%	28.9%	34.8%	33.4%	15.5%
<b>영업이익률</b>	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	5.9%	8.3%	4.2%	4.4%	5.7%	6.2%
<b>국내</b>	1.3%	3.9%	7.1%	1.7%	3.1%	5.1%	8.1%	3.0%	3.6%	5.0%	5.5%
<b>해외</b>	4.7%	7.6%	9.0%	7.8%	7.3%	8.9%	9.2%	8.2%	7.3%	8.4%	8.7%

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)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,145	3,203	4,066	4,250	4,478
매출총이익	733	912	1,132	1,237	1,319
영업이익	108	112	177	243	278
EBITDA	227	266	368	441	485
순이자손익	-14	-20	-29	-37	-35
외화관련손익	-8	-13	-15	0	-7
지분법손익	0	-2	-1	0	0
세전계속사업손익	54	52	110	185	217
당기순이익	36	44	68	130	156
지배주주순이익	35	47	71	135	161
<b>증가율(%)</b>					
매출액	3.3	49.3	26.9	4.5	5.3
영업이익	-3.6	3.6	57.5	37.2	14.6
EBITDA	-4.0	17.3	38.2	20.1	9.8
순이익	-12.9	20.7	54.4	91.6	20.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	34.2	28.5	27.8	29.1	29.5
영업이익률	5.1	3.5	4.4	5.7	6.2
EBITDA 이익률	10.6	8.3	9.0	10.4	10.8
세전이익률	2.5	1.6	2.7	4.3	4.9
순이익률	1.7	1.4	1.7	3.1	3.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	213	94	453	262	351
당기순이익	36	44	68	130	156
자산상각비	118	154	191	199	206
운전자본증감	8	-144	97	-80	-25
매출채권 감소(증가)	26	12	0	-67	-21
재고자산 감소(증가)	-14	-100	143	-53	-27
매입채무 증가(감소)	15	-9	-14	40	23
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	342	376
(-)운전자본증가(감소)	-30	382	-148	80	25
(-)설비투자	143	127	325	300	270
(+)자산매각	10	1	65	-2	-2
Free Cash Flow	131	-236	278	-41	79
(-)기타투자	16	-325	33	-19	12
잉여현금	115	90	245	-21	66
NOPLAT	73	96	109	171	200
(+) Dep	118	154	191	199	206
(-)운전자본투자	-30	382	-148	80	25
(-)Capex	143	127	325	300	270
OpFCF	79	-259	123	-10	112

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	828	1,449	1,489	1,518	1,547
현금성자산	328	386	584	490	469
매출채권	186	369	358	425	446
재고자산	247	623	481	534	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	4,313	4,421
유동부채	686	921	932	947	940
매입채무	260	415	415	455	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	2,056	2,029
자본금	3	5	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	94	499	529	643	778
자본조정	-41	390	390	390	390
자기주식	-1	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,327	2,112	2,143	2,257	2,391

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,438	4,985	7,978	15,223	18,216
BPS	192,328	214,514	217,729	229,832	244,091
DPS	1,600	2,300	3,000	4,200	5,000
CFPS	36,485	28,867	41,285	36,202	39,865
ROA(%)	1.3	1.4	1.7	3.2	3.7
ROE(%)	2.9	2.9	3.5	6.4	7.2
ROIC(%)	4.0	4.0	3.8	5.8	6.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	22.2	24.6	15.5	9.7	8.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	3.3	4.2	3.0	4.1	3.7
EV/EBITDA	5.7	7.8	5.3	5.0	4.5
배당수익률	1.3	1.9	2.4	2.8	3.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	101.0	94.4	96.0	91.1	84.9
Net debt/Equity	39.1	43.0	36.5	36.5	32.8
Net debt/EBITDA	228.8	341.1	212.5	186.5	161.7
유동비율	120.8	157.3	159.7	160.3	164.6
이자보상배율(배)	5.4	4.0	3.7	5.1	6.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	76.8	77.0	73.5	76.7	77.4
현금+투자자산	23.2	23.0	26.5	23.3	22.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	38.9	38.0	38.9	36.8	34.4
자기자본	61.1	62.0	61.1	63.2	65.6

[ Compliance Notice ]

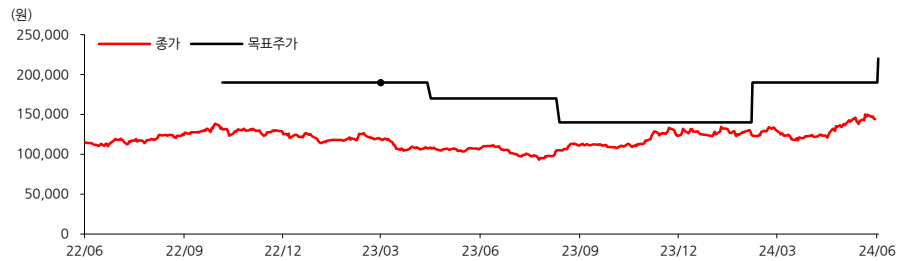
(공표일: 2024년 6월 4일)

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.

[ 롯데윌푸드 주가 및 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	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	190,000	190,000	190,000	190,000
일 시	2024.04.19	2024.06.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	190,000	220,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

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	-14.24	-4.14
2024.02.08	Buy	190,000	-31.39	-21.16
2024.06.04	Buy	220,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자이견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%