



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원(상향)  
현재주가(8.02) 161,300원

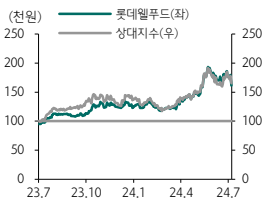
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,676.19
52주 최고/최저(원)	193,300/97,200
시가총액(십억원)	1,521.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,434.6
60일 평균 거래량(천주)	37.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
외국인지분율(%)	13.44
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	69.13
국민연금공단	7.11

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,201.4	4,422.7
영업이익(십억원)	236.1	262.9
순이익(십억원)	128.4	149.2
EPS(원)	13,814	15,965
BPS(원)	244,520	257,978

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,171.1	4,358.8
영업이익	112.4	177.0	232.3	270.2
세전이익	51.5	109.8	192.0	231.7
순이익	47.0	70.5	123.1	146.9
EPS	5,931	7,476	13,043	15,568
증감율	9.07	26.05	74.46	19.36
PER	20.65	16.56	13.30	11.14
PBR	0.56	0.56	0.75	0.71
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.65	4.96
ROE	2.89	3.46	5.85	6.64
BPS	216,983	220,199	230,430	243,187
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com  
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 5일 | 기업분석\_Update

## 롯데웰푸드 (280360)

### 2Q24 Re: 시장 기대 부합

#### 2Q24 Re: 시장 기대 부합

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 442억원(YoY 0.3%), 633억원(YoY 30.3%)을 시현했다. 국내 매출은 YoY -0.6% 감소했지만, 글로벌 매출이 YoY 5.6% 증가하면서 전사 매출은 전년과 유사한 수준을 기록했다. 수익성은 국내외 모두 YoY 개선되었다. 국내는 유지 기저효과 및 빙과 판매 확대에 따른 마진 개선이 컸던 것으로 파악된다. 해외는 원부자재 단가 안정화 기인해 영업마진이 YoY 2.2%p 개선되었다.

① 국내 제과 매출액은 YoY 4.3% 증가했다. 껌 매출이 회복되고 있는 가운데, 상대적 고마진 제품인 '제로' 라인업 확대를 통해 믹스 개선이 지속되고 있다. ② 국내 빙과 매출은 YoY 6.0% 증가했다. '제로' 라인업 확대가 주효했다. ③ 작년 부진했던 유지 부문의 시장 회복은 전사 국내 수익성 개선 Key로 작용 중이다. 고원가 재고 소진이 마무리되면서 수익성이 정상적인 수준까지 회복된 것으로 파악된다. ④ 해외 제과 매출액은 YoY 5.6% 증가했다. 인도 건과는 초코파이 3rd 라인 증설 기인해 견조한 매출 성장(YoY 17.1%)을 이어갔다. 인도 빙과 매출은 계절적 성수기 기인해 YoY 9.2% 증가했다. 그러나, 카자흐스탄 법인 매출이 YoY -15.3% 하락하면서 전사 성장을 소폭 상쇄했다.

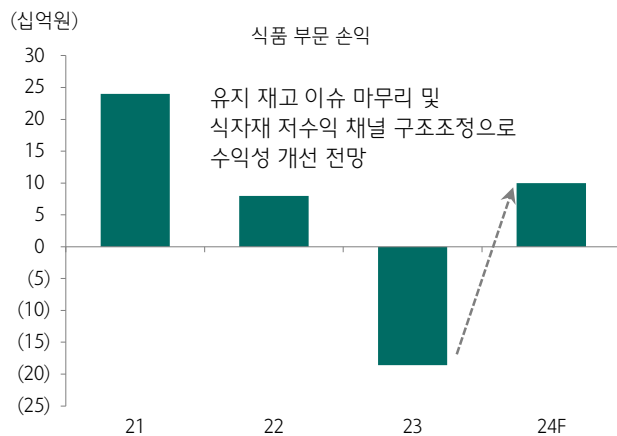
#### '롯데' 제품의 해외 확대 전략 긍정적

올해 롯데웰푸드의 해외 매출액은 9천억원에 육박할 것으로 추정된다. 국가별 매출 비중은 인도 35%, 카자흐스탄 33%, 벨기에 9%, 기타 23%로 추산된다. 과거 롯데의 해외 확장 전략은 '신흥국 로컬 업체의 인수합병'으로 요약할 수 있다. 그러나 2022년 롯데제과-푸드 합병 이후, 인수 업체의 유통망을 활용한 '롯데' 제품 비중을 확대 시키려는 다양한 시도가 단행되고 있다. 특히 인도는 롯데 인디아(제과)-하브모어(빙과) 합병을 통해 '롯데' DNA 심기가 본격화될 것으로 기대한다. 제과는 '초코파이'와 더불어 내년 하반기 '빼빼로'로 제품 라인업을 확장시켜 나갈 계획이다. 3분기 신규 가동될 푸네공장에서는 '월드콘' 및 '돼지바'가 생산될 예정이다.

#### 합병 시너지는 여전히 진행 중

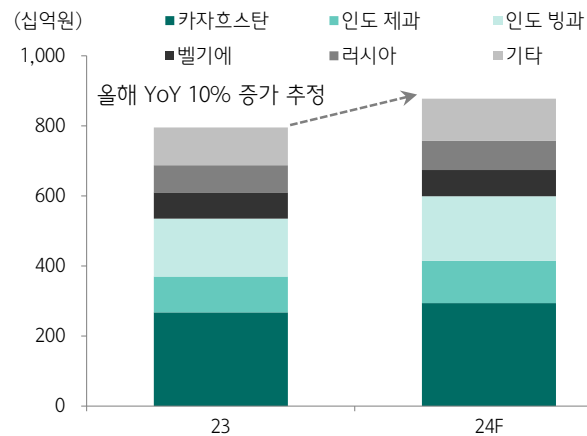
국내 빙과 및 제과 부문의 수익성 강화 작업이 순조롭게 진행되고 있다. 유지 부문의 마진 회복도 긍정적이다. '제로' 시리즈의 해외 수출도 점진적으로 확대될 것으로 기대된다. 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 추정치 및 밸류에이션 변경 기인해 기존 17만원에서 20만원으로 상향한다.

도표 1. 국내 제과/빙과 수익성 개선 지속



자료: 하나증권

도표 2. 주요 해외법인 매출 추이



자료: 하나증권

도표 3. 롯데웰푸드 2Q24 Re

(단위: 십억원)

	2Q24P	2Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	1,044.2	1,040.6	0.3	1,078.4	(3.2)
영업이익	63.3	48.6	30.3	66.8	(5.2)
세전이익	58.8	24.4	141.3	54.1	8.7
(지배)순이익	42.1	13.5	213.1	47.7	(11.7)
OPM %	6.1	4.7		6.2	
NPM %	4.0	1.3		4.4	

자료: 하나증권

도표 4. 롯데웰푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>959.6</b>	<b>1,040.6</b>	<b>1,086.5</b>	<b>979.6</b>	<b>951.1</b>	<b>1,044.2</b>	<b>1,140.2</b>	<b>1,035.6</b>	<b>4,066.4</b>	<b>4,171.1</b>	<b>4,358.8</b>
① 제과	410.4	472.9	524.5	424.9	418.5	488.3	552.4	442.7	1,832.7	1,901.9	1,958.9
-건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	261.1	284.9	315.2	1,087.5	1,142.6	1,186.0
-빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	196.5	236.9	95.0	608.8	635.0	647.7
-베이커리	30.2	30.5	29.7	31.6	30.5	30.7	30.6	32.5	122.0	124.3	125.2
② 푸드	367.1	368.6	362.1	354.6	335.6	339.6	362.6	363.2	1,452.4	1,401.1	1,415.1
③ 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	219.4	225.2	229.7	800.6	871.5	984.8
<b>YoY</b>	<b>4.4%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.5%</b>
① 제과	4.6%	7.4%	3.8%	-0.4%	2.0%	3.3%	5.3%	4.2%	3.9%	3.8%	3.0%
② 푸드	2.0%	-9.4%	-10.2%	-6.8%	-8.6%	-7.9%	0.1%	2.4%	-6.3%	-3.5%	1.0%
③ 해외	18.8%	4.4%	-4.4%	-10.7%	3.3%	5.6%	13.0%	13.3%	0.7%	8.9%	13.0%
<b>영업이익</b>	<b>18.6</b>	<b>48.6</b>	<b>80.6</b>	<b>29.2</b>	<b>37.3</b>	<b>63.3</b>	<b>90.3</b>	<b>41.3</b>	<b>177.0</b>	<b>232.3</b>	<b>270.2</b>
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	30.3%	12.0%	41.6%	29.8%	31.2%	16.4%
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	7.9%	4.0%	4.4%	5.6%	6.2%
① 제과+푸드	12.9	35.0	66.3	13.1	27.2	41.8	71.3	23.3	127.3	163.6	189.4
② 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.6	19.0	18.0	58.6	72.9	80.8

자료: 하나증권

도표 5. 목표주가 20만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	15,500	
Target PER(배)	13	해외 확대 감안해 업종 평균 밸류에이션 30% 할증
<b>목표주가</b>	<b>200,000</b>	<b>20만원 산출</b>

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,171.1	4,358.8	4,533.1
매출원가	2,291.1	2,934.7	3,003.2	3,129.6	3,245.7
매출총이익	912.2	1,131.7	1,167.9	1,229.2	1,287.4
판매비	799.8	954.7	935.6	958.9	997.3
영업이익	112.4	177.0	232.3	270.2	290.1
금융손익	(25.7)	(56.4)	(27.7)	(25.4)	(19.6)
종속/관계기업손익	(1.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.7)	(9.9)	(12.6)	(13.2)	(13.9)
세전이익	51.5	109.8	192.0	231.7	256.6
법인세	7.6	42.1	66.4	81.8	90.6
계속사업이익	43.9	67.8	125.6	149.9	166.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.9	67.8	125.6	149.9	166.0
비지배주주지분 손이익	(3.2)	(2.8)	2.5	3.0	3.3
지배주주순이익	47.0	70.5	123.1	146.9	162.7
지배주주지분포괄이익	45.5	50.7	122.3	146.0	161.7
NOPAT	95.7	109.2	151.9	174.8	187.7
EBITDA	266.0	367.7	445.2	476.2	491.2
성장성(%)					
매출액증가율	49.31	26.94	2.57	4.50	4.00
NOPAT증가율	31.28	14.11	39.10	15.08	7.38
EBITDA증가율	17.34	38.23	21.08	6.96	3.15
영업이익증가율	3.59	57.47	31.24	16.32	7.36
(지배주주)순이익증가율	34.67	50.00	74.61	19.33	10.76
EPS증가율	9.07	26.05	74.46	19.36	10.78
수익성(%)					
매출총이익률	28.48	27.83	28.00	28.20	28.40
EBITDA이익률	8.30	9.04	10.67	10.93	10.84
영업이익률	3.51	4.35	5.57	6.20	6.40
계속사업이익률	1.37	1.67	3.01	3.44	3.66

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	13,043	15,568	17,247
BPS	216,983	220,199	230,430	243,187	257,622
CFPS	34,344	41,285	45,864	49,084	50,608
EBITDAPS	33,546	38,973	47,188	50,474	52,069
SPS	403,954	431,010	442,106	462,001	480,481
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	20.65	16.56	13.30	11.14	10.06
PBR	0.56	0.56	0.75	0.71	0.67
PCFR	3.57	3.00	3.78	3.53	3.43
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.65	4.96	4.48
PSR	0.30	0.29	0.39	0.38	0.36
재무비율(%)					
ROE	2.89	3.46	5.85	6.64	6.96
ROA	1.39	1.70	2.89	3.34	3.72
ROIC	4.33	4.15	5.69	6.44	6.98
부채비율	94.41	95.98	92.57	89.12	70.93
순부채비율	41.84	35.35	35.14	26.70	18.81
이자보상배율(배)	3.97	3.65	4.67	5.43	6.71

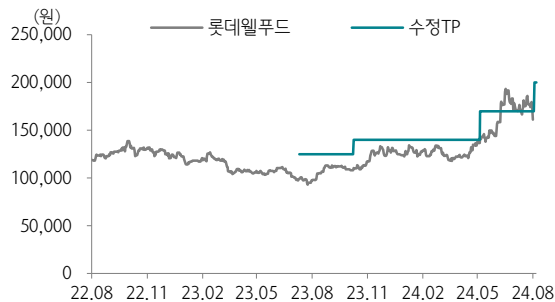
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,481.9	1,679.4	1,516.5
금융자산	409.8	607.8	578.3	735.4	535.1
현금성자산	318.4	499.1	467.5	620.7	416.7
매출채권	359.9	350.7	359.7	375.9	391.0
재고자산	623.4	481.2	493.5	515.7	536.4
기타유동자산	55.9	49.2	50.4	52.4	54.0
비유동자산	2,656.3	2,710.2	2,833.5	2,790.9	2,760.9
투자자산	137.3	105.6	107.5	110.8	114.0
금융자산	91.5	59.5	60.2	61.5	62.6
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,111.8	2,079.2	2,058.3
무형자산	312.5	294.3	279.7	266.3	254.1
기타비유동자산	353.1	334.6	334.5	334.6	334.5
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,315.4	4,470.3	4,277.4
유동부채	921.1	932.1	944.7	967.2	626.6
금융부채	428.7	449.8	450.3	451.2	90.4
매입채무	186.4	167.2	171.5	179.2	186.4
기타유동부채	306.0	315.1	322.9	336.8	349.8
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,129.8	1,139.4	1,148.4
금융부채	864.6	915.4	915.4	915.4	915.4
기타비유동부채	207.9	209.0	214.4	224.0	233.0
부채총계	1,993.6	2,056.5	2,074.4	2,106.6	1,774.9
지배주주지분	2,023.8	2,054.1	2,150.7	2,271.1	2,407.3
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
자본조정	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(47.9)	(47.8)	(47.8)	(47.8)	(47.8)
이익잉여금	498.7	529.0	625.5	745.9	882.0
비지배주주지분	87.8	88.5	90.3	92.6	95.2
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,241.0	2,363.7	2,502.5
순금융부채	883.5	757.4	787.4	631.2	470.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	93.7	453.0	366.0	380.7	386.4
당기순이익	43.9	67.8	125.6	149.9	166.0
조정	193.7	288.2	240.7	231.4	220.9
감가상각비	153.6	190.7	212.9	206.0	201.1
외환거래손익	11.3	10.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	86.0	27.8	25.4	19.8
영업활동 자산부채변동	(143.9)	97.0	(0.3)	(0.6)	(0.5)
투자활동 현금흐름	(104.8)	(236.5)	(317.1)	(143.7)	(151.9)
투자자산감소(증가)	(114.4)	119.0	(2.6)	(4.1)	(3.8)
자본증가(감소)	(124.7)	(324.6)	(334.3)	(160.0)	(168.0)
기타	134.3	(30.9)	19.8	20.4	19.9
재무활동 현금흐름	32.6	3.1	(75.8)	(75.4)	(430.5)
금융부채증가(감소)	446.8	71.9	0.5	0.9	(360.8)
자본증가(감소)	(46.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(357.3)	(48.5)	(49.8)	(49.8)	(43.2)
배당지급	(10.3)	(20.3)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
현금의 증감	21.6	219.6	(73.7)	153.2	(204.0)
Unlevered CFO	272.3	389.5	432.7	463.1	477.5
Free Cash Flow	(33.3)	128.4	31.7	220.7	218.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 롯데웰푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.5	BUY	200,000	-	-
24.5.7	BUY	170,000	-1.76%	13.71%
23.10.10	BUY	140,000	-10.80%	-1.57%
23.7.12	BUY	125,000	-15.43%	-9.60%
22.7.18	Not Rated	-	-	-

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 02일