

음식료

# 롯데웰푸드 280360

## 3Q24 Re: 코코아 가격의 쓴 맛 (QnA 포함)

Nov 4, 2024

**BUY**

유지

**3Q24 Re: 코코아 원가 부담으로 시장기대치 하회****TP 190,000 원**

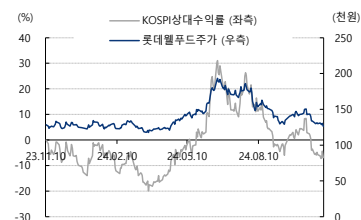
하향

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 785억원(YoY -0.7%), 760억원(YoY -5.7%, OPM 7.1%)으로 시장 기대치 -15% 하회. 하회 주 요인은 코코아 원가 부담.

### Company Data

현재가(11/01)	126,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	193,300 원
52 주 최저가(보통주)	116,700 원
KOSPI (11/01)	2,542.36p
KOSDAQ (11/01)	729.05p
자본금	47 억원
시가총액	11,916 억원
발행주식수(보통주)	943 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	0.9 만주
평균거래대금(60 일)	13 억원
외국인지분(보통주)	13.75%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.5	-5.7	7.8
상대주가	-8.7	-0.2	-2.4

[국내] 매출 YoY -1.7% 시현. 이익은 코코아 원가 부담으로 YoY -1.4% 시현. 제과 부문 > 건과 매출 YoY 0.7% 시현. 빙과는 비우호적 날씨(강우 일수 YoY 9일 증가) 및 소비 부진 영향으로 YoY -0.5%. 푸드 부문) 유지는 판가 및 물량 모두 점진적 회복. 수출> YoY 13% 시현. 캐나다 코스트코 입점 확대됨. 북미 YoY 90%, 동남아 YoY 22% 성장. 11월 미국 코스트코 테스트 판매 중으로 향후 성장성 기대됨.

[해외] 매출 YoY 4.4%, 영업이익 YoY -22.9%으로 시장기대 및 교보증권 추정치 큰 폭 하회. 주요 법인별 가격 인상(인도/카작/벨기에 +5~15%)에도 불구하고 코코아 원가 부담이 예상대비 크게 작용. 인도> 매출 YoY 2.3% 시현. 인도 건과 YoY 10% 시현. TT 채널 입점 수는 지속 확대 중. 빙과 YoY -3% 시현. 몬순으로 날씨 비우호적이었던 것으로 파악됨. 기존 푸네 신공장 가동은 24.10월 → 1Q25으로 연기. 러시아> 매출 YoY 13% 시현. TT 시장 확대 및 카작 등 인접 국가 수출 확대 지속된 것으로 파악됨. 카자흐> YoY -8.8% 시현. 루블화 정상화에 따라 10월 매출 + 전환된 것으로 파악됨.

### 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 190,000원으로 하향

롯데웰푸드에 대한 목표주가를 19만원으로 하향 조정. 코코아 원가 부담 기인한 이익 추정치 하향 기인. 향후 코코아 가격은 수확량 증가로(24년 60만톤 Vs. 45만톤, 과거 10년 평균 60만톤) 안정화될 것으로 전망되나, 당분간 투입 원가는 상승이 불가피. 또한, 푸네 신공장 가동 시점이 내년으로 연기된 점도 아쉬움. 사측 역시 올해 가이던스를 국내 매출 YoY flat, OPM 4.5~5%, 글로벌 YoY 6~8%, OPM 7.5~8.5%으로 하향 조정(기존 국내 매출 YoY 2~4%, OPM 4.5~5.5%, 글로벌 매출 YoY 15~17%, OPM 8~9%). 다만, 빼빼로 중심 해외 매출 확대, 기업가치제고 계획 발표 등을 통해 중장기적 기업가치 확대 시도는 긍정적이라고 판단.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,203	4,066	4,075	4,390	4,654
YoY(%)	49.3	26.9	0.2	7.7	6.0
영업이익(십억원)	112	177	208	242	289
OP 마진(%)	3.5	4.4	5.1	5.5	6.2
순이익(십억원)	44	68	109	147	181
EPS(원)	5,931	7,476	11,831	16,011	19,630
YoY(%)	9.1	26.0	58.2	35.3	22.6
PER(배)	20.7	16.6	10.7	7.9	6.4
PCR(배)	3.5	3.0	3.0	2.7	2.5
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.9	5.4	5.0	4.5	3.7
ROE(%)	2.9	3.5	5.3	6.9	7.9



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,  
20240006@iprovest.com

[도표 1] 롯데웰푸드 3Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24P	3Q23	YoY%	Consen	Diff%	2Q24	QoQ%
매출액	1,078.5	1,086.5	(0.7)	1115.0	(3.3)	1044.2	3.3
영업이익	76.0	80.6	(5.7)	89.6	(15.1)	63.3	20.2
세전이익	61.8	96.0	(35.6)	80.1	(22.8)	58.8	5.1
(지배)순이익	46.1	71.2	(35.3)	56.8	(18.9)	42.1	9.4
OPM%	7.1	7.4		8.0		6.1	
NPM%	4.3	6.5		5.1		4.0	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,044.2	1,078.5	1,001.7	4,066.4	4,075.4	4,390.2
1. 국내	777.5	841.5	895.5	786.3	764.0	836.6	879.8	787.9	3,300.8	3,268.3	3,368.4
건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	261.1	273.1	306.2	1,087.5	1,121.8	1,183.6
빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	196.5	222.4	94.0	608.8	619.5	656.7
유지	117.8	114.2	110.0	129.4	110.4	115.2	112.6	134.6	471.3	472.8	486.9
육가공	68.2	61.3	70.7	58.6	64.3	58.7	64.2	56.3	258.9	243.5	248.4
2. 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	219.4	208.0	225.8	800.5	850.4	1,066.8
인도건과	25.5	22.4	28.9	26.7	30.3	26.2	31.6	30.1	103.4	118.2	136.0
인도빙과	35.1	63.7	39.0	27.8	34.3	69.6	37.9	28.4	165.6	170.2	208.2
카자흐	65.6	66.9	63.8	73.4	66.3	56.7	58.2	75.6	269.7	256.8	279.9
러시아	19.3	18.7	19.6	20.1	19.9	21.3	22.2	23.9	77.7	87.3	129.3
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	-0.7%	2.3%	-0.9%	0.2%	7.7%
1. 국내	3.3%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	-0.6%	-1.8%	0.2%	-0.4%	-1.0%	3.1%
2. 해외	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.8%	3.3%	5.6%	4.4%	11.4%	0.7%	6.2%	25.4%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.3	76.0	31.3	177.0	207.9	242.0
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	30.3%	-5.7%	7.0%	29.8%	17.5%	16.4%
1. 국내	12.9	35.0	66.3	16.4	27.2	41.8	65.4	18.1	130.5	152.6	168.4
2. 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.6	14.0	15.1	58.6	65.0	83.2
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	7.1%	3.1%	4.4%	5.1%	5.9%
1. 국내	1.7%	4.2%	7.4%	2.1%	3.6%	5.0%	7.4%	2.3%	4.0%	4.7%	5.0%
2. 해외	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	7.3%	9.8%	6.7%	6.7%	7.3%	7.6%	7.8%
세전이익	2.7	24.4	96.0	(13.2)	28.8	58.8	61.8	2.8	109.8	152.2	206.0
YoY	951.6%	-56.4%	118.0%	C/R	979.5%	141.3%	-35.6%	T/B	52.6%	38.6%	35.3%
순이익	0.0	12.4	71.3	(16.0)	20.1	40.7	46.2	1.9	67.8	108.9	147.4
YoY	T/B	-69.9%	101.5%	C/R	N/A	227.9%	-35.3%	T/B	17.6%	60.7%	35.3%
NPM	0.0%	1.2%	6.6%	-1.6%	2.1%	3.9%	4.3%	0.2%	1.7%	2.7%	3.4%

주: 2022년 Pro-foma 기준

자료: 교보증권 리서치센터

## 주요 QnA

### Q. 마케팅비) 빼빼로 글로벌 마케팅/ 신규 브랜드 출시에 따른 마케팅 비용 전망

A. 글로벌 마케팅 진행하고 있지만, 전체 마케팅비는 전년대비 소폭 하회 중. 전체 제과 광고비는 4분기 YoY 소폭 하락 예정

### Q. 카카오) 매입-투입 래깅 시점

A. 국내/해외 차이는 있지만 3~6개월 정도

### Q. 카카오) 국내/해외 4분기 영향 및 원가 부담 완화 시점

A. 해외> 내년 상반기에도 인도/카작/벨기에 추가 가격 인상 계획 있음. 카카오 부담 4분기~내년 초 영향 지속될 듯. 카자흐는 10월 가격인상을 해서 수익성 훼손 전망

국내> 국내는 6월 가격인상되었지만, 100% 커버는 못하는 상황임. 10~11월 초코 사용량 많음. 4분기 지나면 어느정도 완화될 것으로 전망

### Q. 국내) 제과/푸드 전체 시장 3분기 현황

A. 국내 빙과사업은 7,8,9월 성수기에도 불구하고 비가 온 기간 증가(50일→59일)로 부진했음. 아이스크림 전문점 3Q 빙과 시장 물량 YoY 10% 이상 감소함. 포스 매출 기준 건/빙과 합한 제과 시장은 전년과 동일한 수준~소폭 하회

다만, 헬스앤웰니스 전체 시장 규모는 YoY 두 자릿수 성장. 전체 건과 중 헬스앤웰니스 비중 비율 11% 넘어설 것으로 예상 됨(24년 예상 H&W 시장 규모 5,000억원 전망). 헬스앤웰니스 부문은 롯데웰푸드 M/S 20%이상으로 시장 리딩중. 헬스앤웰니스 건과는 안정적 성장 중

푸드의 유지는 수량 자체 늘어나는 상황. 우유/육가공은 YoY 감소 중이지만, 감소폭은 축소중

### Q. 인도) 내년 푸네 공장 가동시 수익성 전망

A. 푸네 신공장은 기존 빙과 성수기 캐파 부족 문제 해결하기 위해 가동하는 것. 인도 빙과 내년 20% 성장 목표임. 투자비 감안해도 영업이익률 목표는 약 11% 수준.

**Q. 빼빼로 해외) 기진출 국가 내 확대 전략 or 새로운 국가 진출 중 전략 우선 순위**

A. 작년 빼빼로 마케팅 캠페인은 올해도 하고 있음. 작년과 다른 점은 좀 더 효율적으로 진행 중. 타겟 소비자들 중심으로 진행 중

새로운 지역은 인도를 우선 순위로 진행 중임. 인도는 기존 유통망도 있고, 작년 빼빼로를 인도 시장에 테스트 진행했는데, 소비자 반응 좋았음. 내년 7월 인도 지역에서 빼빼로 해외 생산 라인 확보함. 미국은 이미 수출을 하고 있고, 코스트코 등 대형 유통채널 입점해서 수출 증가 확실해 보임. 그 외 50개 국가에 빼빼로 수출하고 있는데, 수요 계속 늘고 있음

미주는 올해 캐나다 코스트코 103점 일괄 입점으로, 미주 시장 빼빼로 110% 성장. 11월 미국 코스트코 입점해서 판매테스트 중. 내년 미주시장 확실히 빼빼로 성장성 보여줄 수 있는 상황이라고 보고 있음

**Q. 빼빼로 해외) 현재 유통 채널 코스트코 중심임. 향후 유통 채널 확장 계획**

A. 다른 메인스트림 입점도 계속 시도 중. 멕시코는 월마트도 입점한 상황임. 현재 빼빼로는 아니지만 초코파이는 미국 타겟 채널 입점 중. 코스트코 중심으로 1차적으로 판매 확대하고 다른 메인스트림 입점 시도 지속할 것

**Q. 유지) 판가/원가 내년 구체적인 전망**

A. 8월까지의 유지 단가가 YoY 낮았음. 반대로 물량은 증가해서 매출 기준은 전년과 비슷. 9월 단가는 전년대비 올라옴. 팜유 가격 많이 올라오고 있고, 판가 인상 추세 내년까지 유지될 것. 단순 정제하는 것이 아닌 스페셜 오일을 준비하면서 경쟁력 확보해 나갈 것

**Q. 유지) 향후 절대적 이익 규모 전망**

A. 쉽지는 않을 듯. 경기도 좋지 않고, 올린 판가를 시장에서 얼마나 수용하는지가 관건

## [롯데웰푸드 280360]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,075	4,390	4,654
매출원가	2,291	2,935	2,941	3,168	3,358
매출총이익	912	1,132	1,134	1,222	1,295
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	27.8	27.8	27.8
판매비와관리비	800	955	926	980	1,029
영업이익	112	177	208	242	289
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.1	5.5	6.2
EBITDA	266	368	397	433	483
EBITDA Margin (%)	8.3	9.0	9.7	9.9	10.4
영업외손익	-61	-67	-56	-36	-36
관계기업손익	-2	-1	1	1	1
금융수익	22	27	25	29	35
금융비용	-48	-84	-72	-75	-78
기타	-34	-10	-10	9	6
법인세비용차감전순이익	52	110	152	206	253
법인세비용	8	42	43	59	72
계속사업순이익	44	68	109	147	181
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	109	147	181
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	2.7	3.4	3.9
비배지분순이익	-3	-3	-3	-4	-5
지배지분순이익	47	71	112	151	185
지배순이익률 (%)	1.5	1.7	2.7	3.4	4.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-16	-16	-16	-16
포괄순이익	41	52	93	132	165
비배지분포괄이익	-4	1	2	3	4
지배지분포괄이익	46	51	91	128	161

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	291	304	416
당기순이익	44	68	109	147	181
비현금항목의 가감	228	322	334	350	364
감가상각비	139	175	175	178	183
외환손익	11	11	4	4	4
자본법평가손익	2	1	-1	-1	-1
기타	77	136	155	169	177
자산부채의 증감	-144	97	-79	-106	-32
기타현금흐름	-35	-33	-73	-87	-97
투자활동 현금흐름	-105	-237	-185	-205	-228
투자자산	-34	-11	-2	-2	-2
유형자산	-127	-325	-180	-194	-210
기타	56	99	-4	-9	-16
재무활동 현금흐름	33	-35	-6	-21	-8
단기차입금	102	-35	0	0	0
사채	200	365	23	0	0
장기차입금	143	2	3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-21	-27	-27	-27
기타	-401	-347	-5	6	19
현금의 증감	23	181	97	97	201
기초 현금	295	318	499	596	693
기말 현금	318	499	596	693	894
NOPLAT	96	109	149	173	206
FCF	-22	72	79	64	160

자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,671	1,882	2,117
현금및현금성자산	318	499	596	693	894
매출채권 및 기타채권	369	358	393	439	439
재고자산	623	481	510	551	551
기타유동자산	138	151	172	199	233
비유동자산	2,656	2,710	2,704	2,710	2,728
유형자산	1,853	1,976	1,980	1,996	2,023
관계기업투자금	46	46	49	52	55
기타금융자산	92	60	60	60	60
기타비유동자산	666	629	615	602	591
자산총계	4,105	4,199	4,375	4,592	4,845
유동부채	921	932	993	1,081	1,168
매입채무 및 기타채무	415	415	432	444	444
차입금	106	69	69	69	69
유동성채무	308	362	425	499	587
기타유동부채	93	86	67	67	67
비유동부채	1,073	1,124	1,151	1,151	1,151
차입금	198	110	113	113	113
사채	636	763	786	786	786
기타비유동부채	239	251	251	251	251
부채총계	1,994	2,056	2,144	2,231	2,318
지배지분	2,024	2,054	2,139	2,264	2,422
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	614	739	897
기타자본변동	438	438	438	438	438
비배지분	88	88	92	97	104
자본총계	2,112	2,143	2,231	2,361	2,527
총차입금	1,278	1,346	1,436	1,510	1,598

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

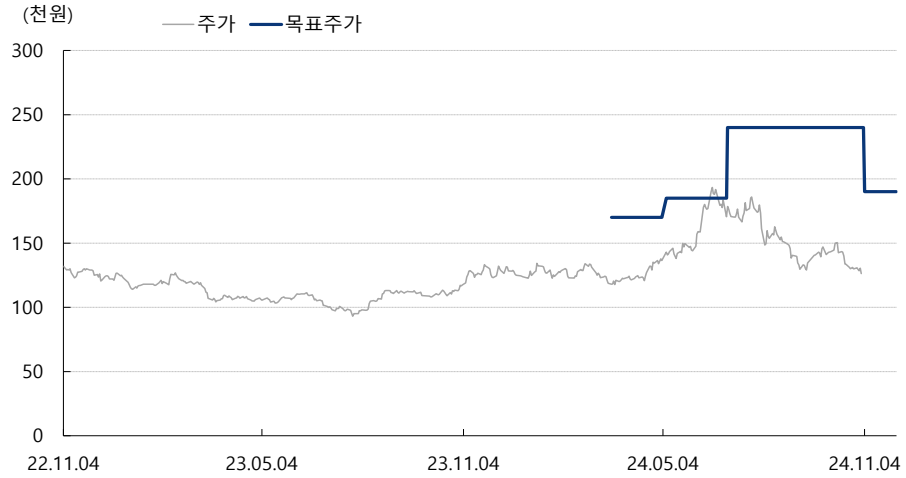
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,931	7,476	11,831	16,011	19,630
PER	20.7	16.6	10.7	7.9	6.4
BPS	214,514	217,729	226,749	239,949	256,767
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	33,546	38,973	42,092	45,894	51,243
EV/EBITDA	7.9	5.4	5.0	4.5	3.7
SPS	403,954	431,010	431,968	465,330	493,250
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	-2,723	7,659	8,364	6,751	16,914
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	49.3	26.9	0.2	7.7	6.0
영업이익 증가율	3.6	57.5	17.5	16.4	19.2
순이익 증가율	20.7	54.4	60.7	35.3	22.6
수익성					
ROIC	4.3	4.1	5.5	6.3	7.4
ROA	1.4	1.7	2.6	3.4	3.9
ROE	2.9	3.5	5.3	6.9	7.9
안정성					
부채비율	94.4	96.0	96.1	94.5	91.8
순차입금비용	31.1	32.1	32.8	32.9	33.0
이자보상배율	4.0	3.7	4.0	4.4	5.0

## 롯데엘푸드 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	170,000	(28.28)	(26.65)					
2024.04.17	매수	170,000	(26.15)	(18.94)					
2024.05.07	매수	185,000	(21.91)	(19.03)					
2024.06.03	매수	185,000	(12.46)	4.49					
2024.07.02	매수	240,000	(28.14)	(26.46)					
2024.07.15	매수	240,000	(28.81)	(22.50)					
2024.08.12	매수	240,000	(35.30)	(22.50)					
2024.10.14	매수	240,000	(37.03)	(22.50)					
2024.11.04	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하