

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 220,000원

현재가 (8/2) 161,300원

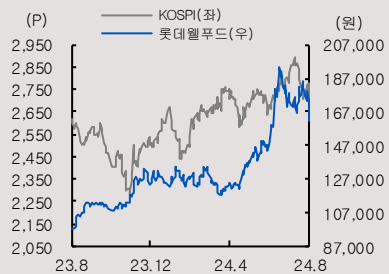
KOSPI (8/2)	2,676.19pt
시가총액	1,522십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
52주 최고가	193,300원
최저가	97,200원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률 (2024F)	2.7%

주주구성	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	22%	62%
절대기준	-10%	25%	66%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(24)	14,632	14,648	▼
EPS(25)	16,111	16,233	▼

롯데웰푸드 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데웰푸드 (280360)

해외 실적 성장에 주목

2Q24 영업이익이 시장 기대치 약 5% 하회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 442억원(+0.3% yoy), 633억원(+30.3% yoy)을 기록했다. 컨센서스(1조 784억원 / 668억원)와 IBKS 추정치(1조 826억원 / 736억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 하회했다. 건과와 병과, 유지식품 부문에서 고른 수익성 개선세가 이어졌지만 높아진 기대치에는 미치지 못해 아쉬움을 남겼다.

국내외 수익성 개선세 지속돼

국내 매출은 8,366억원(-0.6% yoy), 영업이익은 418억원(+19.6% yoy)을 기록했다. 건과(신제품, 이지프로틴)와 병과(폭염, OKcal 병과), 유지(판가 안정) 매출 개선됐지만, 저수익 외식 프랜차이즈 채널 구조조정으로 전체 외형은 소폭 줄었다. 반면 유지 식품 투입 원가 하락 및 성수기 병과 생산 효율 개선으로 수익성 개선세가 이어졌다. 한편 수출 실적은 매출 541억원(14.3% yoy), 영업이익 69억원(+65.2% yoy)으로 늘었는데, 이는 빼빼로 북미 진출, 베트남·태국 캔 햄 판매 증가 등에 기인했다.

글로벌 사업 매출액과 영업이익은 각각 2,194억원(+5.6% yoy), 216억원(+37.6% yoy)을 기록했다. 인도 병과 매출이 우호적인 날씨 효과로 9.2%(yoy) 늘었고, 건과도 초코파이 제3라인 증설로 17.1%(yoy) 증가했다. 인도 건과 가동율은 약 90%까지 상승한 것으로 파악된다. 러시아 매출도 체인 슈퍼마켓 채널 확대하며 13.7% 개선됐다. 원부자재 가격 안정화로 글로벌 영업마진율은 2.2p%(yoy) 확대됐다.

인도 등 해외 비중 확대 여력 높아

유지식품 부문의 이익 정상화, OKcal 병과 제품 라인업 확대 등을 고려하면 하반기 실적 성장 기대감이 유효하다. 더욱이 3분기 중 인도 하브모어 푸네 신공장 1차 완공 이후 병과 생산능력 50%(약 1,500억원) 확대, 내년 초코파이 제4라인 증설 및 빼빼로 생산 계획, 롯데 인디아·하브모어 합병에 따른 원료 소싱 일원화, 유통 커버리지 및 투자 확대 등 사업적 시너지를 고려하면 해외 비중 증가세가 이어질 전망이다. 해외(수출 포함) 영업이익률(2Q24 opm:10.4%)이 국내 대비 약 2배 높다는 점에서 중장기 수익성 개선 여지도 크다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,162	4,359	4,569
영업이익	112	177	231	261	274
세전이익	52	110	193	211	224
지배주주순이익	47	71	138	152	161
EPS(원)	5,931	7,476	14,632	16,111	17,042
증가율(%)	9.1	26.0	95.7	10.1	5.8
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.5	6.0	6.0
순이익률(%)	1.4	1.7	3.2	3.3	3.4
ROE(%)	2.9	3.5	6.5	6.8	6.8
PER	20.7	16.6	11.0	10.0	9.5
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	5.5	5.7	5.8	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

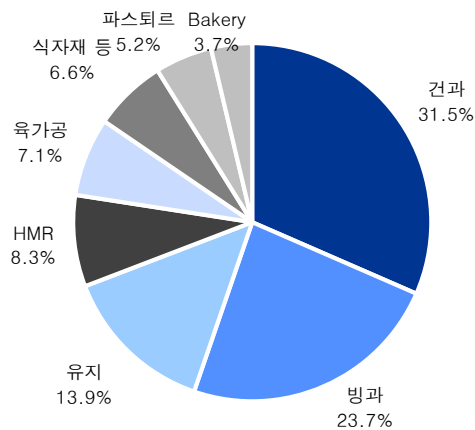
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,044.2	1,134.5	1,032.7	4,066.4	4,162.4
YoY	89.7%	83.3%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	4.4%	5.4%	26.9%	2.4%
매출원가	720.1	750.2	761.2	703.1	673.6	717.3	764.7	727.0	2,934.7	2,882.6
COGS	75.0%	72.1%	70.1%	71.8%	70.8%	68.7%	67.4%	70.4%	72.2%	69.3%
매출총이익	239.5	290.4	325.3	276.6	277.4	326.9	369.8	305.7	1,131.7	1,279.8
GPM	25.0%	27.9%	29.9%	28.2%	29.2%	31.3%	32.6%	29.6%	27.8%	30.7%
판매관리비	220.9	241.8	244.7	247.3	240.1	263.6	276.8	268.5	954.7	1,049.0
SG&A	23.0%	23.2%	22.5%	25.2%	25.2%	25.2%	24.4%	26.0%	23.5%	25.2%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.3	93.0	37.2	177.0	230.8
YoY	72.9%	94.6%	40.9%	50.2%	100.6%	30.3%	15.4%	27.3%	57.5%	30.4%
OPM(%)	1.9	4.7	7.4	3.0	3.9	6.1	8.2	3.6	4.4	5.5

자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

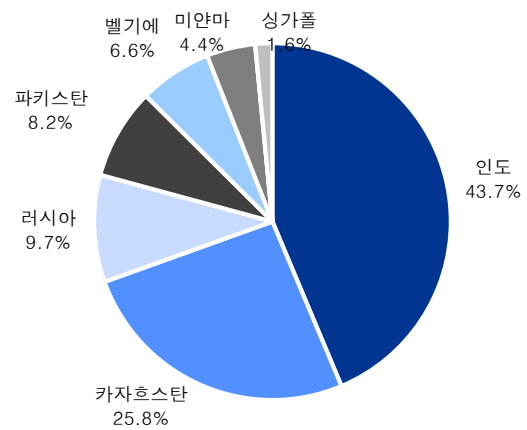
주: 롯데제과(존속법인, 현 롯데웰푸드)가 롯데푸드를 흡수 합병함에 따라 롯데푸드 실적이 3Q22(2022년 7월 1일)부터 포함됨

그림 1. 국내 부문별 매출 비중 (2Q24P)



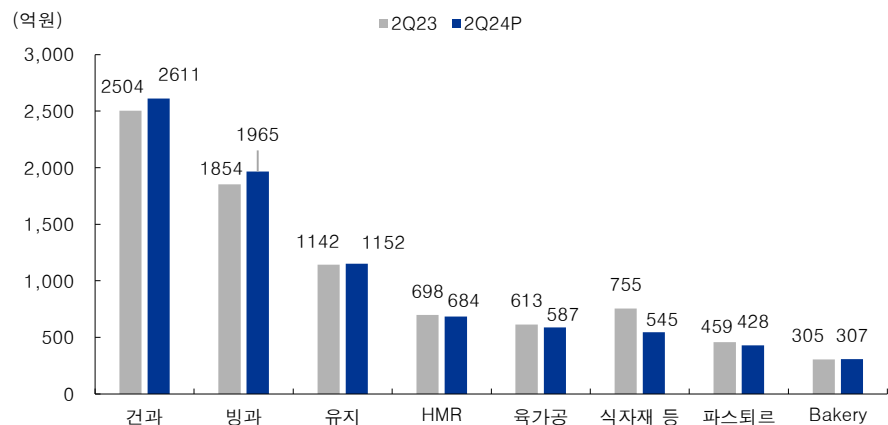
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 2. 해외 국가별 매출 비중 (2Q24P)



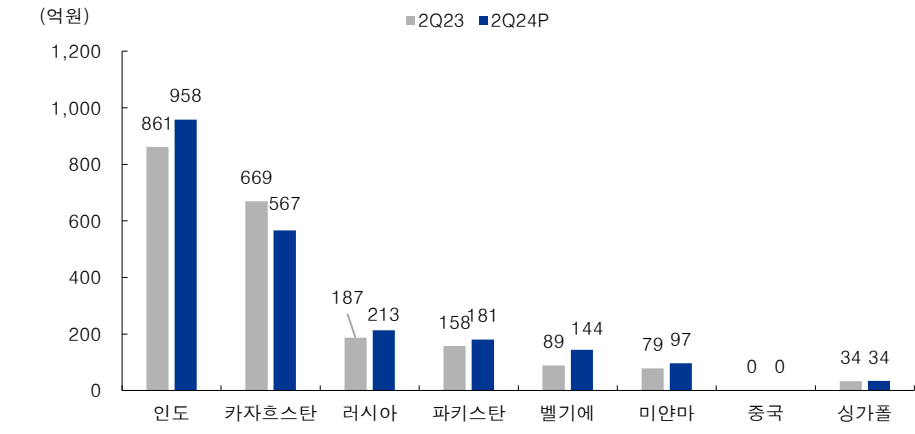
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 3. 국내 부문별 매출 비교(2Q23 vs 2Q24P)



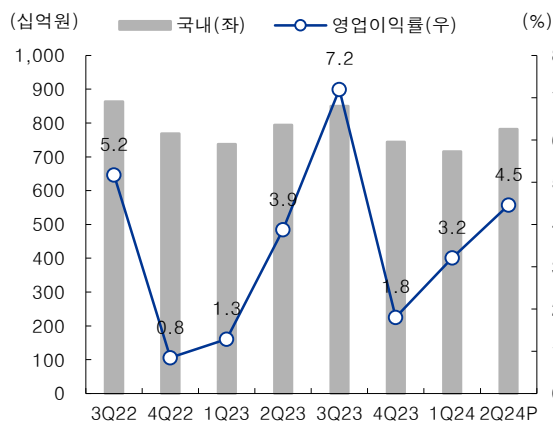
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 4. 해외 국가별 매출 비교(2Q23 vs 2Q24P)



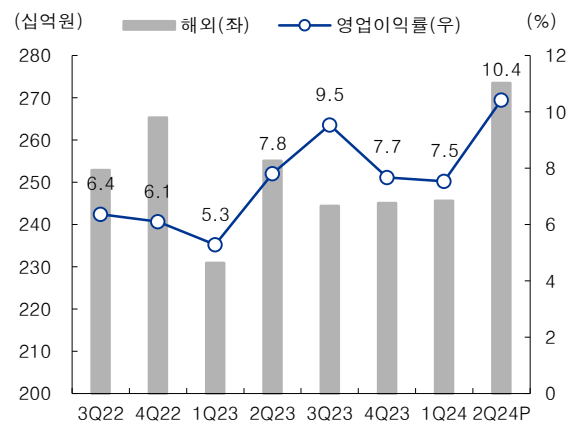
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 5. 국내 실적 추이



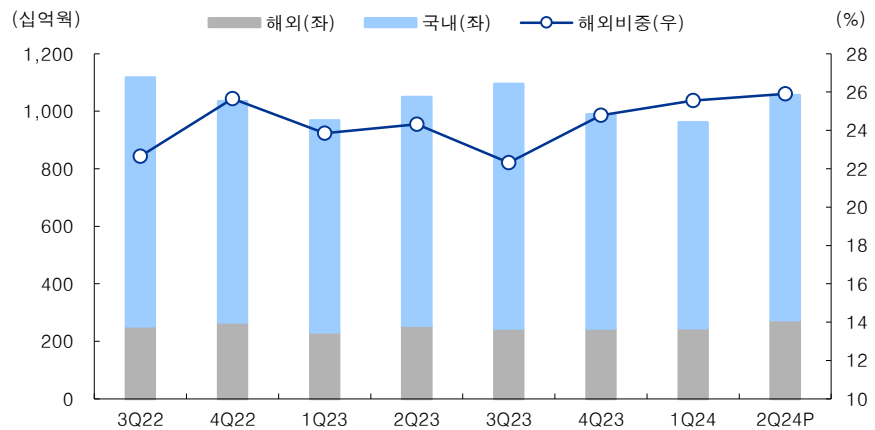
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권
주: 내부거래 제거 전, 수출 미포함

그림 6. 해외 실적 추이



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권
주: 내부거래 제거 전, 수출 포함

그림 7. 해외 매출 비중 추이



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권
주: 해외는 수출 포함임



(註10)





롯데월드 (280360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,162	4,359	4,569
증가율(%)	49.3	26.9	2.4	4.7	4.8
매출원가	2,291	2,935	2,883	3,017	3,179
매출총이익	912	1,132	1,280	1,343	1,390
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	30.8	30.8	30.4
판매비	800	955	1,049	1,081	1,116
판매비율(%)	25.0	23.5	25.2	24.8	24.4
영업이익	112	177	231	261	274
증가율(%)	3.6	57.5	30.4	13.2	4.7
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.5	6.0	6.0
순금융손익	-26	-56	-30	-30	-29
이자손익	-20	-30	-29	-29	-28
기타	-6	-26	-1	-1	-1
기타영업외손익	-34	-10	-9	-20	-21
종속/관계기업손익	-2	-1	1	0	0
세전이익	52	110	193	211	224
법인세	8	42	61	66	70
법인세율	15.4	38.2	31.6	31.3	31.3
계속사업이익	44	68	133	145	154
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	133	145	154
증가율(%)	20.7	54.4	95.5	9.7	5.8
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	3.2	3.3	3.4
지배주주당기순이익	47	71	138	152	161
기타포괄이익	-3	-16	30	0	0
총포괄이익	41	52	163	145	154
EBITDA	266	368	403	405	398
증가율(%)	17.3	38.2	9.7	0.5	-1.8
EBITDA마진율(%)	8.3	9.1	9.7	9.3	8.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	14,632	16,111	17,042
BPS	214,514	217,729	232,477	244,559	257,291
DPS	2,300	3,000	4,300	4,600	5,200
밸류에이션(배)					
PER	20.7	16.6	11.0	10.0	9.5
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	5.5	5.7	5.8	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	49.3	26.9	2.4	4.7	4.8
EPS증가율	9.1	26.0	95.7	10.1	5.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.4	2.7	2.9	3.2
ROE	2.9	3.5	6.5	6.8	6.8
ROA	1.3	1.6	3.1	3.3	3.4
ROIC	2.0	2.5	4.7	4.8	4.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.4	96.0	86.3	86.5	84.9
순차입금 비율(%)	42.3	36.5	31.0	31.1	27.3
이자보상배율(배)	4.0	3.7	4.8	5.6	5.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.4	11.7	12.1	12.5
재고자산회전율	7.4	7.4	7.2	6.4	6.9
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,625	1,714	1,736
현금및현금성자산	318	499	429	486	566
유가증권	59	53	41	43	45
매출채권	360	351	361	356	372
재고자산	623	481	671	702	621
비유동자산	2,656	2,710	2,619	2,735	2,886
유형자산	1,853	1,976	2,068	2,194	2,352
무형자산	312	294	322	306	291
투자자산	137	106	112	113	115
자산총계	4,105	4,199	4,245	4,449	4,622
유동부채	921	932	826	822	860
매입채무및기타채무	186	167	186	162	169
단기차입금	106	69	72	76	79
유동성장기부채	308	362	207	207	217
비유동부채	1,073	1,124	1,140	1,241	1,262
사채	636	763	753	803	793
장기차입금	198	110	105	145	165
부채총계	1,994	2,056	1,966	2,063	2,123
지배주주지분	2,024	2,054	2,193	2,307	2,427
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
자본조정등	438	438	438	438	438
기타포괄이익누계액	-48	-48	-18	-18	-18
이익잉여금	499	529	639	753	873
비지배주주지분	88	88	85	79	72
자본총계	2,112	2,143	2,279	2,386	2,499
비이자부채	723	721	789	792	829
총차입금	1,271	1,335	1,177	1,271	1,294
순차입금	894	783	707	742	683

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	112	262	372
당기순이익	44	68	133	145	154
비현금성 비용 및 수익	228	322	225	194	174
유형자산감가상각비	139	175	154	128	109
무형자산상각비	15	16	19	17	15
운전자본변동	-144	97	-219	-49	72
매출채권등의 감소	12	0	-11	5	-16
재고자산의 감소	-100	143	-185	-30	81
매입채무등의 증가	-9	-14	19	-24	7
기타 영업현금흐름	-34	-34	-27	-28	-28
투자활동 현금흐름	-105	-237	-52	-266	-282
유형자산의 증가(CAPEX)	-127	-325	-267	-253	-268
유형자산의 감소	2	68	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-1	219	-1	-2
기타	17	24	-3	-12	-12
재무활동 현금흐름	33	-35	-140	61	-10
차입금의 증가(감소)	143	2	80	40	20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-110	-37	-220	21	-30
기타 및 조정	1	0	10	0	0
현금의 증가	23	181	-70	57	80
기초현금	295	318	499	429	486
기말현금	318	499	429	486	566

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

