

Company Analysis

롯데웰푸드 280360

May 7, 2024

1Q24 Re: 보여줄게 완전히 달라진 나(QnA 포함)

BUY

유지

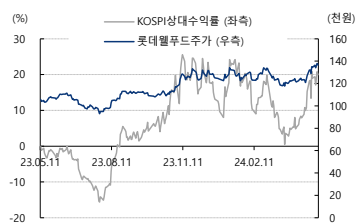
TP 185,000 원

상향

Company Data

현재가(05/03)	136,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	137,800 원
52 주 최저가(보통주)	93,000 원
KOSPI (05/03)	2,676.63p
KOSDAQ (05/03)	865.59p
자본금	47 억원
시가총액	12,878 억원
발행주식수(보통주)	943 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1.0 만주
평균거래대금(60 일)	13 억원
외국인지분(보통주)	11.93%
주요주주	
롯데지주 외 17 인	70.15%
국민연금공단	6.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.8	16.3	28.5
상대주가	11.1	2.9	20.1

1Q24 Re: 달라진 이익 체력을 보여준다

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,511억원(YoY -0.9%), 373억원(YoY 100.6%)으로 시장 기대치(331억원) 상회. 국내/해외 모두 원가 부담 완화 및 수익성 중심 경영으로 이익 큰 폭 개선. ① 국내 매출은 YoY -1.7% 시현. 건과는 신제품 판매 호조로 YoY 6% 시현. 유지는 물량 고성장에도 전년 높은 판가 부담으로 YoY -6% 시현(P -20% 이상, Q +16%). 빙과는 1분기 날씨 부진 영향 존재. 다만, 4월 출시 제로 칼로리 신제품 시장 반응 긍정적. 국내 이익은 유지 고원가 재고 소진 영향으로 YoY 112% 증가. 저수익 SKU 합리화 등 수익성 개선 활동도 긍정적. ② 해외 매출은 YoY 3.3% 증가. 인도 건과는 23.10월 초코파이 제3라인 가동 효과로 YoY 18.9% 성장. 인도 빙과는 1~2월 비우호적 날씨와 정부 활동 통제 영향으로 부진. 다행히 4월부터 날씨 정상화되며 매출 회복 파악. 러시아는 로컬기준 YoY 23% 성장에도, 루블화 약세가 부담으로 작용. 해외 이익은 카자흐는 24년 3월 13% 판가 인상, 인도/러시아 두 자릿수 가격 인상 효과로 개선되었음. 원재료 투입 단가도 유지/밀가루/설탕/우유 큰 폭 완화되는 흐름 유지한 것으로 파악.

투자 의견 BUY 목표주가 185,000원으로 상향

롯데웰푸드의 목표주가를 기존 170,000원에서 185,000원으로 상향. 목표주가는 12MF EPS 15,417원에 Target P/E 12배 적용. 올해 롯데웰푸드는 8월 인도 빙과 신공장 가동+국내 합병 효과+원가 하락이 반영되면서 달라진 이익 체력 보여줄 것. 최근 카카오 가격 급등으로 이익 훼손 우려 부각되었지만, 가격 인상을 통해 이익 방어 예정. 국내는 코코아 관련 제품 6/1일부터 평균 12% 가격 인상. 해외도 1분기에 이어 2~4분기 추가적인 가격인상 검토 중인 것으로 파악. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 9배로 밸류에이션 부담 없다고 판단. 롯데웰푸드를 음식료 업종 내 최선호주로 유지.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,203	4,066	4,214	4,517	4,788
YoY(%)	49.3	26.9	3.6	7.2	6.0
영업이익(십억원)	112	177	236	266	297
OP 마진(%)	3.5	4.4	5.6	5.9	6.2
순이익(십억원)	44	68	125	144	164
EPS(원)	5,931	7,476	13,384	15,280	17,389
YoY(%)	9.1	26.0	79.0	14.2	13.8
PER(배)	20.7	16.6	10.2	8.9	7.8
PCR(배)	3.5	3.0	2.5	2.3	2.2
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.9	5.4	4.9	4.5	3.9
ROE(%)	2.9	3.5	6.0	6.5	7.0



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] 롯데웰푸드 1Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24P	1Q23	YoY%	Consen	Diff%	4Q23	QoQ%
매출액	951.1	959.6	(0.9)	983.4	(3.3)	979.6	(2.9)
영업이익	37.3	18.6	100.6	33.1	12.8	29.2	27.8
세전이익	28.8	2.7	979.1	21.6	33.7	(13.2)	흑전
(지배)순이익	21.5	1.1	1916.1	30.2	(28.7)	(15.1)	흑전
OPM%	3.9	1.9		3.4		3.0	
NPM%	2.3	0.1		3.1		(1.5)	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,085.7	1,140.0	1,037.3	4,105.2	4,066.4	4,214.0
1. 국내	777.5	841.5	895.5	786.3	764.0	858.4	910.2	804.4	3,315.1	3,300.8	3,337.0
건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	265.5	286.4	315.7	1,008.2	1,087.5	1,149.0
빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	200.3	239.2	95.8	590.4	608.8	641.9
유지	117.8	114.2	110.0	129.4	110.4	118.2	113.8	133.3	547.5	471.3	475.6
육가공	68.2	61.3	70.7	58.6	64.3	59.5	67.2	57.5	274.9	258.9	248.5
2. 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	235.3	237.8	240.8	795.2	800.5	911.2
인도건과	25.5	22.4	28.9	26.7	30.3	27.4	34.9	31.2	92.9	103.4	123.7
인도빙과	35.1	63.7	39.0	27.8	34.3	71.7	47.0	35.8	154.4	165.6	188.8
카자흐	65.6	66.9	63.8	73.4	66.3	71.9	74.7	87.2	233.8	269.7	300.0
러시아	19.3	18.7	19.6	20.1	19.9	20.8	24.0	24.2	80.6	77.7	88.9
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	4.3%	4.9%	5.9%	9.4%	-0.9%	3.6%
1. 국내	3.3%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	2.0%	1.6%	2.3%	7.2%	-0.4%	1.1%
2. 해외	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.8%	3.3%	13.3%	19.3%	18.8%	23.5%	0.7%	13.8%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	66.3	88.0	44.4	136.3	177.0	236.1
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	36.5%	9.1%	52.1%	-7.2%	29.8%	33.4%
1. 국내	12.9	35.0	66.3	16.4	27.2	48.1	69.2	28.2	103.9	130.5	172.6
2. 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	20.2	22.1	19.3	43.4	58.6	75.9
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	7.7%	4.3%	3.3%	4.4%	5.6%
1. 국내	1.7%	4.2%	7.4%	2.1%	3.6%	5.6%	7.6%	3.5%	3.1%	4.0%	5.2%
2. 해외	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	7.3%	8.6%	9.3%	8.0%	5.5%	7.3%	8.3%
세전이익	2.7	24.4	96.0	(13.2)	28.8	49.5	77.0	23.4	72.0	109.8	178.8
YoY	951.6%	-56.4%	118.0%	C/R	979.5%	103.3%	-19.8%	T/B	16.3%	52.6%	62.7%
순이익	0.0	12.4	71.3	(16.0)	20.1	34.7	53.9	16.4	57.6	67.8	125.0
YoY	T/B	-69.9%	101.5%	C/R	N/A	179.3%	-24.4%	T/B	63.2%	17.6%	84.5%
NPM	0.0%	1.2%	6.6%	-1.6%	2.1%	3.2%	4.7%	1.6%	1.4%	1.7%	3.0%

주: 2022년 Pro-foma 기준

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 롯데웰푸드 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	15,461	자사주 제외
비교 P/E(X)	9.0	음식료 업종 평균 P/E
할증률(%)	30	올해 인도 법인 CAPA 확대 효과 본격화, 합병 효과 본격화
Target P/E (x)	12.0	
적정주가(원)	185,538	
목표주가(원)	185,000	
현재주가(원)	136,500	2024.05.03 기준
상승여력	35.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q1. 최근 제로 빙과 라인업 확대 중. 제로 빙과의 매출 비중 타겟, 신규 수요 창출 가능성, 기존 제품 대비 수익성?

A1. <매출> 제로 슈거 브랜드 매출액은 4/6 기준 작년 90억 → 올해 160억 78% 증가. 제로 빙과가 성장 견인함. 제로 빙과는 작년 10억 → 올해 48억. 제로 건과는 제로 청량 캔디 판매 증가로 작년 79억 → 올해 112억. 제로 브랜드 매출 꾸준히 늘려 나갈 것. <제로 빙과 신규 수요 창출 가능성> 4/10 제로 칼로리 라인업인 스크류바, 죠스바를 출시함. 3주 동안 매출 16억 시현. 기존 스크류바, 죠스바와 카니발 없이 새로운 고객 확보하고 있는 것으로 파악. 기존 오리지널 매출 상회중. 기존 칼로리 부담으로 떠나있던 수요들 유입. 이외 30대 이상 수요도 유입 중임. 신규 수요 창출 중이라고 판단. <기존 제품 대비 수익성> 1) 제로 슈거 브랜드는 기존 제품 대비 높은 ASP로 GP 더 높음. 2) 제로 칼로리 빙과의 경우는 알룰로스를 사용으로 기존 제품 대비 GP 살짝 낮지만 그래도 두 자릿 수 유지. 제로 브랜드 전체로 보면 기존 제품 대비 GP 높다고 보면 될 듯

Q2. 최근 인도 내 롯데 빙과 제품들 출시 중임. 기존 로컬 브랜드 대비 롯데 제품 평가 수준?

A2. 기존 하브모어 로컬 브랜드는 매스 포지셔닝. 롯데 브랜드는 프리미엄-매스 중간 포지셔닝 중. 월드콘 기준으로 인도 현지 판매 가격은 한국과 비슷한 수준. 현지 판매되는 일반 콘 대비 10~20% 정도 높은 가격에 판매. 향후 출시할 돼지바도 이정도 수준 유지할 것.

Q3. 카자흐 법인 최근 평가 인상률 및 영업이익 개선 요인?

A3. 카자흐 24년 3월 13.3% 가격 인상. 원재료 단가 절감 효과도 주효했음. 환율 평가 절상으로 수입단가 감소함. 유지 -18%, 밀가루 -18%, 설탕 -18%, 우유 -21% 감소. 카카오는 단가 상승하면서 손익에는 부정적 영향 미침

Q4. 글로벌 시장에 제로 브랜드 출시 계획? 해외에서 제로 수요 존재 여부?

A4. 최근 멕시코 코스트코에 입점. 작년 베트남 푸드 엑스포, 5월 미국 푸드 엑스포 참여 예정임. 많은 곳에서 제로 브랜드 관심. 멕시코 외 추가적으로 협상하고 있는 나라들 많음. 최근 몽골 CVS에 제로 브랜드 진출함

Q5. 국내/글로벌 2분기 및 하반기 원재료 전망?

A5. 국내 최근 가장 영향을 받는 원재료는 카카오임. 하지만 다른 원재료 하향 안정화 추세임. 유제품, 유지 지속적인 감소. 전반적인 부담은 축소될 수 있을 것으로 전망. 글로벌은 2분기까지 전반적인 원가 부담 완화될 수 있을 것으로 전망. 배합비율 변경 등 자체적인 원가 절감 활동도 진행 중. 다만, 카카오 가격 상승은 부담으로 작용할 수 있을 듯. 1분기에 이어 추가적으로 2~4분기 법인별로 추가적으로 가격 인상 검토할 것임

Q6. 최근 가격 인상 지연 언론 보도 있었음. 추가적인 가격 인상 가능성?

A6. 카카오빈 급등이 하반기에 어느정도 손익 훼손을 줄 것인지 예측이 힘든 상황. 하반기 원가 부담 상황을 보고 가격 인상 여부를 검토 해야할 듯.

Q7. 인도 빙과 최근 날씨 상황. 2분기 매출 성장률 전망 및 푸네 신공장 가동 관련 업데이트

A7. 1)인도는 날씨 및 대기 오염 영향이 있었음. 인도는 3월부터 본격적인 여름임. 올해는 2~3월 기온이 예년 대비 낮은 영향이 있었음. 또한, 대기 오염으로 정부 차원에서 활동 통제 영향 존재. 다만, 4월부터 최고 기온이 전지역 40도 상회 중. 날씨 정상적으로 회복하면서 매출도 회복 중. 4월 매출 긍정적 흐름. 2분기 두 자릿 수 성장 전망. 2) 푸네 신공장은 건축 완료 상태. 현지 정부에 건축 사용허가 대기 상태. 통상적으로 승인 2~3개월 소요. 8월부터 가동할 수 있을 듯. 다만, 현지 상황에 따라 지연가능성도 존재함

Q8. 1분기 유지 매출 감소 원인과 수익성 회복 가능성?

A8. 유지 판가는 전년대비 20% 이상 빠짐. 물량이 16% 이상 증가하면서 전년 대비 미드 싱글정도 매출 감소. 수익성은 하이싱글 나옴. 작년은 BEP 수준에 불과했음. 1분기 이익 개선에 50% 정도는 유지 수익성 정상화 요인이 컸다고 보시면 될 듯

Q9. 1분기 빙과 매출 감소 요인?

A9. 1분기는 작년 대비 기온이 낮았음. 4월은 날씨가 우호적이었음. 4월 신제품 출시와 맞물리면서 YoY 두 자릿 수 성장세. 2분기에 일기 영향도 있겠지만, 신제품 출시 등으로 우호적일 것으로 전망.

Q10. 식자재 부문 저수익 거래처 납품 중단 영향 언제까지 미치는지?

A10. 작년 식자재 프랜차이즈 향 매출이 233억. 해당 부분이 올해 매출에서 빠짐. 프랜차이즈 식자재 공급 중단은 작년 9월부터 시작함. 올해 8월까지의 영향 미칠 것으로 판단.

Q11. 최근 수출 고성장의 배경?

A11. 태국향 수출 증가. 김밥 관련된 간편식, 건과 매출 신장. 육가공/유가공 수출 시작하면서 고성장함.

Q12. 23년 기준 카카오 매입액이 어느정도 인지?

A12. 카카오 매입액 연 200~300억 수준. 최근 가격이 오르면서 이부분이 50% 올라갈 수도, 70%올라갈 수도. 원가 부담은 되지만, 원가 개선 활동, 배합비율 변경 등 다른 부분 검토해서 원가 부담 최소화 할 것

[롯데웰푸드 280360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,214	4,517	4,788
매출원가	2,291	2,935	3,041	3,260	3,455
매출총이익	912	1,132	1,173	1,257	1,332
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	27.8	27.8	27.8
판매비와관리비	800	955	937	991	1,040
영업이익	112	177	236	266	297
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.6	5.9	6.2
EBITDA	266	368	425	458	492
EBITDA Margin (%)	8.3	9.0	10.1	10.1	10.3
영업외손익	-61	-67	-57	-60	-62
관계기업손익	-2	-1	1	1	1
금융수익	22	27	26	29	35
금융비용	-48	-84	-72	-75	-78
기타	-34	-10	-12	-15	-20
법인세비용차감전순이익	52	110	179	206	235
법인세비용	8	42	54	62	70
계속사업순이익	44	68	125	144	164
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	125	144	164
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	3.0	3.2	3.4
비지배지분순이익	-3	-3	-1	0	0
지배지분순이익	47	71	126	144	164
지배순이익률 (%)	1.5	1.7	3.0	3.2	3.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-16	-16	-16	-16
포괄순이익	41	52	109	129	149
비지배지분포괄이익	-4	1	3	3	4
지배지분포괄이익	46	51	106	125	145

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	307	301	399
당기순이익	44	68	125	144	164
비현금항목의 가감	228	322	344	354	363
감가상각비	139	175	175	178	183
외환손익	11	11	4	4	4
자본법평가손익	2	1	-1	-1	-1
기타	77	136	165	172	176
자산부채의 증감	-144	97	-79	-106	-32
기타현금흐름	-35	-33	-83	-91	-96
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	112	89	179
기초 현금	295	318	499	611	701
기말 현금	318	499	611	701	880
NOPLAT	96	109	165	186	208
FCF	-22	72	95	77	161

자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,687	1,890	2,103
현금및현금성자산	318	499	611	701	880
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	4,391	4,600	4,831
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	2,154	2,272	2,409
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	629	746	884
기타자본변동	438	438	438	438	438
비지배지분	88	88	93	98	104
자본총계	2,112	2,143	2,247	2,369	2,513
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	13,384	15,280	17,389
PER	20.7	16.6	10.2	8.9	7.8
BPS	214,514	217,729	228,302	240,770	255,347
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	33,546	38,973	45,074	48,494	52,124
EV/EBITDA	7.9	5.4	4.9	4.5	3.9
SPS	403,954	431,010	446,658	478,736	507,461
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	-2,723	7,659	10,098	8,160	17,058
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	3.6	7.2	6.0
영업이익 증가율	3.6	57.5	33.4	12.9	11.4
순이익 증가율	20.7	54.4	84.5	15.5	13.8
수익성					
ROIC	4.3	4.1	6.1	6.8	7.4
ROA	1.4	1.7	2.9	3.2	3.5
ROE	2.9	3.5	6.0	6.5	7.0
안정성					
부채비율	94.4	96.0	95.4	94.2	92.3
순차입금비율	31.1	32.1	32.7	32.8	33.1
이자보상배율	4.0	3.7	4.6	4.9	5.2

롯데월드 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)					
2024.05.17	매수	185,000							

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: 2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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 악화와 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