

## Company Analysis

## 롯데웰푸드 280360

Apr 17, 2024

## 1Q24 Pre: 달콤한 이익 증가

BUY

유지

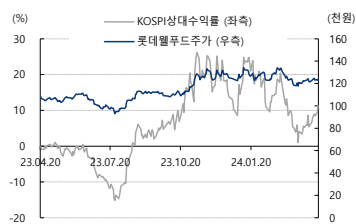
TP 170,000 원

유지

## Company Data

현재가(04/16)	122,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	134,200 원
52 주 최저가(보통주)	93,000 원
KOSPI (04/16)	2,609.63p
KOSDAQ (04/16)	832.81p
자본금	47 억원
시가총액	11,595 억원
발행주식수(보통주)	943 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	0.9 만주
평균거래대금(60 일)	11 억원
외국인지분(보통주)	11.78%
주요주주	
롯데지주 외 17 인	70.15%
국민연금공단	6.05%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	8.5	14.8
상대주가	5.8	1.3	13.1

## 1Q24 Pre: 달콤한 이익 증가

1분기 연결 매출 및 영업이익을 각각 9,695억원(YoY 1.0%), 340억원(YoY 82.9%)으로 시장 기대치 부합 전망. 매출 증가는 식자재 저수익 거래처 디마케팅 및 B2C SKU 합리화 등으로 제한적이나, 주요 원재료 가격 하락 및 수익성 중심 경영으로 견조한 이익 흐름 전망. ① 국내 매출은 YoY -0.2% 전망. 건/빙과는 견조한 흐름 예상되나, 식자재/육 가공/베이커리/파스타 매출 감소로 상쇄 전망. 건과는 껌 카테고리 및 제로 브랜드 중심으로 YoY 5% 성장 기대. 빙과는 작년 SKU 합리화 작업 마무리 및 낮은 기저로 YoY 5% 성장 전망. 유지 부문은 4Q23에 이어 1분기도 소폭 회복 전망. 다만, 식자재는 저수익 거래처 디마케팅에 따른 매출 감소 이어질 듯. 원재료 투입 단가는 당/코코아 가격 상승에도 유지/육가공 등 주요 원재료 가격 안정화로 하락 전망. 참고로, 당/코코아 비중은 전체 원재료 매입액 중 1% 수준인 것으로 추산(23년 기준). 또한, 배합 비율 변경 등을 통한 원재료 절감 노력 중. ② 해외 매출은 YoY 5.0% 증가 전망. 인도 건과는 23.10월 초코파이 제3라인 가동 효과로 두 자릿 수 성장 전망. 인도 빙과도 전년 비우호적 날씨로 낮은 기저 긍정적. 벨기에는 PB공급사와 거래 재개로 매출 정상화 전망. 러시아는 부정적 환율 효과 존재하나, 로컬 기준 두 자릿 수 성장 이어나갈 것으로 전망.

## 투자의견 BUY 목표주가 170,000원 유지

롯데웰푸드는 올해 국내 음식료 업체 중에서 해외 CAPA 증설이 가장 공격적으로 예정되어있음. 올해 6월 인도 푸네 신공장 본격 가동 예정. 해외 매출은 Mid-teen 성장 무리 없다고 판단. 또한, 국내는 롯데푸드 합병 시너지가 본격적으로 반영되면서 수익성이 대폭 개선되고 있다는 점이 긍정적. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 9배로 역사적 밴드 하단 위치. 해외 보폭 확대 및 큰 폭 이익 개선 흐름 감안시 저가 매수 유효하다고 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	2,145	3,203	4,066	4,232	4,444
YoY(%)	3.3	49.3	26.9	4.1	5.0
영업이익(십억원)	108	112	177	224	258
OP 마진(%)	5.0	3.5	4.4	5.3	5.8
순이익(십억원)	36	44	68	121	145
EPS(원)	5,438	5,931	7,476	12,799	15,310
YoY(%)	-14.9	9.1	26.0	71.2	19.6
PER(배)	22.2	20.7	16.6	9.6	8.0
PCR(배)	3.3	3.5	3.0	2.6	2.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.0	7.9	5.4	4.7	4.3
ROE(%)	2.9	2.9	3.5	5.7	6.5

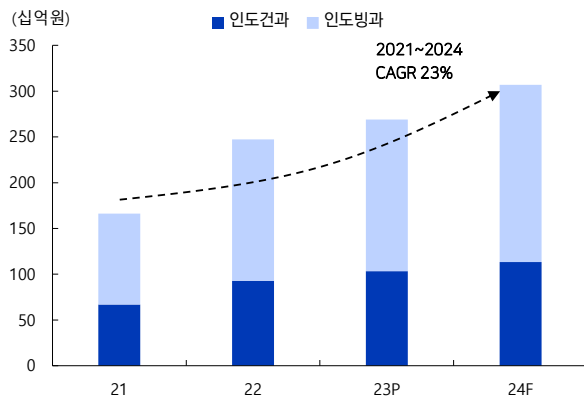


음식료/화장품 권우정

3771-9082

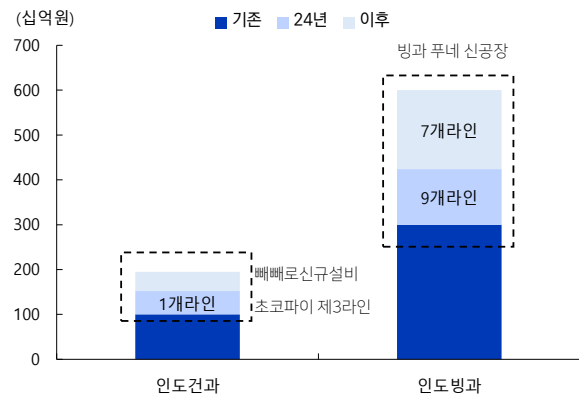
20240006@iprovst.com

[도표 1] 인도 법인 매출액 추이



자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 인도 CAPA 현황



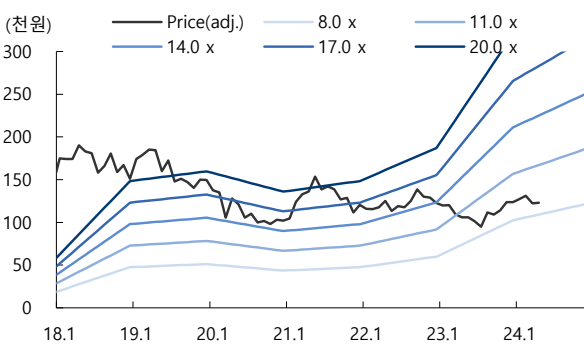
자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 롯데웰푸드 인도 최근 CAPA 증설 내역

국가	일시(예정)	CAPA	내용
인도 건과	2023.10	약 520 억	초코파이 제 3 라인 가동
	2025.7(예정)	약 430 억	하리아나 공장 내 빠빠로 신규 설비 투자. 첫 글로벌 빠빠로 생산기지 구축
인도 빙과	2024.6(예정)	약 1,240 억	하브모어 인수 후 첫 신규 빙과 공장. 9 개라인 가동 예정
	2024 년 이후	약 1,760 억	7 개라인 추가 가동 예정

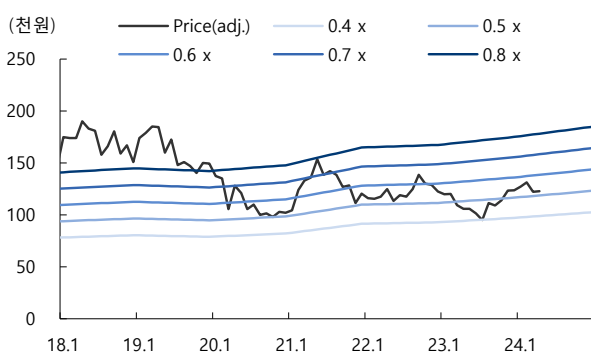
자료: 롯데웰푸드, 언론보도, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 롯데웰푸드 12개월 Fwd P/E Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 롯데웰푸드 12개월 Fwd P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 롯데월드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>959.6</b>	<b>1,040.6</b>	<b>1,086.5</b>	<b>979.6</b>	<b>969.5</b>	<b>1,088.9</b>	<b>1,142.3</b>	<b>1,031.4</b>	<b>4,105.2</b>	<b>4,066.4</b>	<b>4,232.1</b>
1. 국내	777.5	841.5	895.5	786.3	776.0	859.6	914.5	798.4	3,315.1	3,300.8	3,348.5
건과	265.6	250.4	271.3	300.2	278.9	267.1	286.2	315.4	1,008.2	1,087.5	1,147.6
빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	112.1	196.6	235.8	93.5	590.4	608.8	638.0
유지	117.8	114.2	110.0	129.4	121.4	118.2	113.8	130.7	547.5	471.3	484.0
육가공	68.2	61.3	70.7	58.6	64.8	59.5	65.6	57.5	274.9	258.9	247.4
2. 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	200.5	236.4	234.9	239.9	795.2	800.5	911.6
인도건과	25.5	22.4	28.9	26.7	28.5	25.4	32.9	31.2	92.9	103.4	117.9
인도빙과	35.1	63.7	39.0	27.8	39.3	75.7	47.0	35.8	154.4	165.6	197.8
카자흐	65.6	66.9	63.8	73.4	66.9	71.9	74.7	87.2	233.8	269.7	300.6
러시아	19.3	18.7	19.6	20.1	19.2	19.8	23.1	23.3	80.6	77.7	85.4
<b>YoY</b>	<b>4.4%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>9.4%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>4.1%</b>
1. 국내	3.3%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-0.2%	2.1%	2.1%	1.5%	7.2%	-0.4%	1.4%
2. 해외	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.8%	5.0%	13.8%	17.9%	18.4%	23.5%	0.7%	13.9%
<b>영업이익</b>	<b>18.6</b>	<b>48.6</b>	<b>80.6</b>	<b>29.2</b>	<b>34.0</b>	<b>64.7</b>	<b>88.0</b>	<b>37.3</b>	<b>136.3</b>	<b>177.0</b>	<b>224.1</b>
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	82.9%	33.3%	9.2%	27.6%	-7.2%	29.8%	26.6%
1. 국내	12.9	35.0	66.3	16.4	25.6	46.4	69.5	21.6	103.9	130.6	163.1
2. 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	11.4	20.3	21.8	18.7	43.4	58.6	72.3
<b>OPM</b>	<b>1.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>7.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.3%</b>
1. 국내	1.7%	4.2%	7.4%	2.1%	3.3%	5.4%	7.6%	2.7%	3.1%	4.0%	4.9%
2. 해외	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	5.7%	8.6%	9.3%	7.8%	5.5%	7.3%	7.9%
<b>세전이익</b>	<b>2.7</b>	<b>24.4</b>	<b>96.0</b>	<b>(13.2)</b>	<b>20.0</b>	<b>48.0</b>	<b>77.0</b>	<b>16.3</b>	<b>72.0</b>	<b>109.8</b>	<b>161.3</b>
YoY	951.6%	-56.4%	118.0%	C/R	650.9%	96.9%	-19.7%	T/B	16.3%	52.6%	46.9%
<b>순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>12.4</b>	<b>71.3</b>	<b>(16.0)</b>	<b>15.0</b>	<b>36.0</b>	<b>57.8</b>	<b>12.2</b>	<b>57.6</b>	<b>67.8</b>	<b>121.0</b>
YoY	T/B	-69.9%	101.5%	C/R	N/A	189.8%	-19.0%	T/B	63.2%	17.6%	78.5%
NPM	0.0%	1.2%	6.6%	-1.6%	1.5%	3.3%	5.1%	1.2%	1.4%	1.7%	2.9%

주: 2022년 Pro-forma 기준

자료: 교보증권 리서치센터

## [롯데웰푸드 280360]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,145	3,203	4,066	4,232	4,444
매출원가	1,412	2,291	2,935	3,054	3,207
매출총이익	733	912	1,132	1,178	1,237
매출총이익률 (%)	34.2	28.5	27.8	27.8	27.8
판매비와관리비	625	800	955	954	979
영업이익	108	112	177	224	258
영업이익률 (%)	5.1	3.5	4.4	5.3	5.8
EBITDA	227	266	368	413	449
EBITDA Margin (%)	10.6	8.3	9.0	9.8	10.1
영업외손익	-54	-61	-67	-63	-65
관계기업손익	0	-2	-1	1	1
금융수익	19	22	27	26	29
금융비용	-33	-48	-84	-72	-75
기타	-40	-34	-10	-17	-19
법인세비용차감전순이익	54	52	110	161	193
법인세비용	18	8	42	40	48
계속사업순이익	36	44	68	121	145
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	44	68	121	145
당기순이익률 (%)	1.7	1.4	1.7	2.9	3.3
비지배지분순이익	1	-3	-3	0	0
지배지분순이익	35	47	71	121	144
지배순이익률 (%)	1.6	1.5	1.7	2.9	3.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	22	-3	-16	-16	-16
포괄순이익	58	41	52	105	129
비지배지분포괄이익	1	-4	1	3	3
지배지분포괄이익	57	46	51	103	126

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

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	213	94	453	303	302
당기순이익	36	44	68	121	145
비현금항목의 가감	198	228	322	331	340
감가상각비	106	139	175	175	178
외환손익	9	11	11	4	4
자본법평가손익	0	2	1	-1	-1
기타	83	77	136	152	158
자산부채의 증감	8	-144	97	-79	-106
기타현금흐름	-29	-35	-33	-69	-77
투자활동 현금흐름	-126	-105	-237	-185	-205
투자자산	1	-34	-11	-2	-2
유형자산	-143	-127	-325	-180	-194
기타	16	56	99	-4	-9
재무활동 현금흐름	-107	33	-35	-6	-21
단기차입금	3	102	-35	0	0
사채	110	200	365	23	0
장기차입금	54	143	2	3	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-11	-21	-27	-27
기타	-263	-401	-347	-5	6
현금의 증감	-17	23	181	106	90
기초 현금	312	295	318	499	606
기말 현금	295	318	499	606	695
NOPLAT	73	96	109	168	193
FCF	56	-22	72	98	84

자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	828	1,449	1,489	1,681	1,885
현금및현금성자산	295	318	499	606	695
매출채권 및 기타채권	186	369	358	393	439
재고자산	247	623	481	510	551
기타유동자산	100	138	151	172	199
비유동자산	1,839	2,656	2,710	2,704	2,710
유형자산	1,294	1,853	1,976	1,980	1,996
관계기업투자금	1	46	46	49	52
기타금융자산	20	92	60	60	60
기타비유동자산	524	666	629	615	602
자산총계	2,667	4,105	4,199	4,385	4,595
유동부채	686	921	932	993	1,081
매입채무 및 기타채무	260	415	415	432	444
차입금	4	106	69	69	69
유동성채무	361	308	362	425	499
기타유동부채	61	93	86	67	67
비유동부채	654	1,073	1,124	1,151	1,151
차입금	137	198	110	113	113
사채	318	636	763	786	786
기타비유동부채	199	239	251	251	251
부채총계	1,340	1,994	2,056	2,144	2,231
지배지분	1,234	2,024	2,054	2,148	2,266
자본금	3	5	5	5	5
자본잉여금	1,179	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	94	499	529	623	741
기타자본변동	-6	438	438	438	438
비지배지분	93	88	88	93	98
자본총계	1,327	2,112	2,143	2,241	2,364
총차입금	837	1,278	1,346	1,436	1,510

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	5,438	5,931	7,476	12,799	15,310
PER	22.2	20.7	16.6	9.6	8.0
BPS	192,328	214,514	217,729	227,716	240,215
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	35,334	33,546	38,973	43,806	47,566
EV/EBITDA	6.0	7.9	5.4	4.7	4.3
SPS	334,347	403,954	431,010	448,573	471,001
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	8,703	-2,723	7,659	10,411	8,891
DPS	1,600	2,300	3,000	3,000	3,000

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	3.3	49.3	26.9	4.1	5.0
영업이익 증가율	-3.6	3.6	57.5	26.6	15.0
순이익 증가율	-12.9	20.7	54.4	78.5	19.6
수익성					
ROIC	4.1	4.3	4.1	6.3	7.0
ROA	1.3	1.4	1.7	2.8	3.2
ROE	2.9	2.9	3.5	5.7	6.5
안정성					
부채비율	101.0	94.4	96.0	95.7	94.4
순차입금비율	31.4	31.1	32.1	32.7	32.9
이자보상배율	5.4	4.0	3.7	4.3	4.7

## 롯데월드 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.03.18	매수	170,000	(28.28)	(26.65)					
2024.04.17	매수	170,000							

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