

## 롯데웰푸드 280360

## 착실히 진행 중인 국내외 수익성 개선

## 1Q24Re: 채널 합리화로 매출 부진했으나 국내외 수익성 개선

롯데웰푸드의 1분기 실적은 연결기준 매출액 9,511억원(-1% YoY), 영업이익 373억원(+101% YoY, OPM 3.9%)으로 영업이익 기준 시장 기대치를 소폭 상회했다. 1)국내 사업은 매출액 7,640억원(-2% 이하 YoY), 영업이익 272억원(+111%)을 기록했다. 건과(+6%)는 껌, 캔디, 스낵 라인 매출이 확대되었으나 채널 합리화 작업에 따른 식자재(-26%) 매출이 감소하며 외형이 부진했다. 빙과(-0.2%)는 비우호적 날씨 영향으로 매출이 소폭 감소했고 유지(-6%)는 판가 하락으로 외형은 부진했으나 전년도 고원가 반영에 대한 기저효과로 수익성 개선이 나타났다. 2)해외 사업은 매출액 1,972억원(+3.3%), 영업이익 143억원(+61%)으로 인도 사업 중심 실적 호조가 나타났다.

## 역시 인도는 롯데웰푸드, 점점 더 공고해지는 시장 지위

롯데웰푸드의 해외 사업에서 인도의 역할은 점점 더 중요해지고 있다. 1분기 인도 사업 매출액은 646억원(+6.7% YoY)으로 건과와 빙과 매출액은 각각 303억원(+19%), 343억원(-2%)을 기록했다. 건과는 23년 10월 초코파이 3번째 라인 증설효과가 나타나며 분기 매출 300억원을 돌파하며 성장 중이다. 인도 제과 시장 내 초코파이 1위 사업자의 지위를 공고히 하기 위해 남/서부 지역 분포를 확대하고 거래선도 늘려가고 있다. 25년에는 두번째 롯데 건과 브랜드로 뽕뽕로 라인을 구축해 성장할 계획이다. 빙과는 인도에서도 1분기 비우호적 날씨 영향으로 매출이 소폭 감소했으나 4월 더워진 날씨에 빙과 매출이 고성장 중이고 푸네 신공장은 24년 8월 가동을 시작하며 인도 내 롯데 신규 브랜드 도입을 통한 외형 성장이 기대된다. 동사는 인도 법인 매출이 23~28년 연평균 +16~20% 성장할 것으로 전망했으며 해외 사업 내 인도 매출 비중은 21년 26%→24년 36%로 확대될 것으로 추정한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지

롯데웰푸드의 목표주가는 12M Fwd EPS에 음식료 평균 목표배수 12배를 적용해 산출했다. 향후 해외 비중 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,145	3,203	4,066	4,200	4,414
영업이익	108	112	177	232	261
영업이익률(%)	5.1	3.5	4.4	5.5	5.9
세전이익	54	52	110	163	193
지배주주지분순이익	35	47	71	115	134
EPS(원)	5,438	5,320	7,978	13,048	15,187
증감률(%)	-14.9	-2.2	50.0	63.6	16.4
ROE(%)	2.9	2.9	3.5	5.5	6.1
PER(배)	22.2	23.0	15.5	10.5	9.0
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.7	7.8	5.3	5.0	4.6

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2024.05.07

## 매수(유지)

목표주가(유지)	170,000원
현재주가(05/03)	136,500원
상승여력	24.5%

## Stock Data

KOSPI	2,676.6pt
시가총액(보통주)	1,288십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	11천주
60일 평균거래대금	1,345백만원
외국인 지분율	11.9%
52주 최고가	141,500원
52주 최저가	91,000원
주요주주	
롯데지주(외 18인)	70.2%
자사주(외 1인)	6.3%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.8	10.9
3M	5.9	3.6
6M	16.3	3.3

## 주가차트

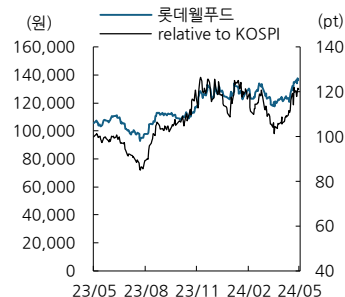


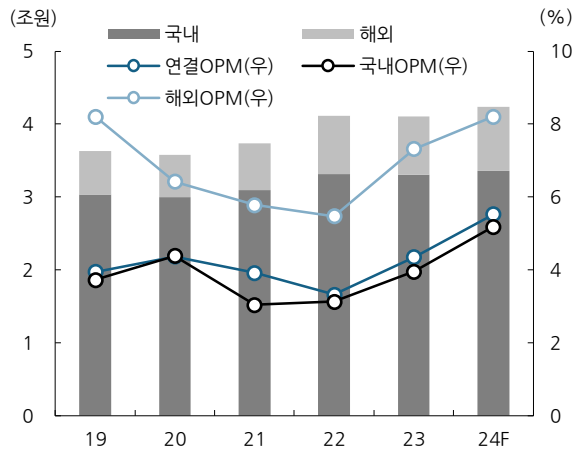
표1 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.7	951.1	1,076.5	1,140.2	1,031.8	4,074.5	4,066.4	4,199.5	4,414.4
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	3.4%	4.9%	5.3%	8.6%	-0.2%	3.3%	5.1%
1. 국내 부문	777.5	841.5	895.5	786.3	764.0	851.5	925.4	812.7	3,315.1	3,300.8	3,353.6	3,463.7
YoY	3.3%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	1.2%	3.3%	3.4%	7.2%	-0.4%	1.6%	3.3%
1-1. 건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	265.4	287.5	318.1	1,008.2	1,087.5	1,152.4	1,221.3
YoY	11.1%	11.3%	7.3%	3.1%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	3.3%	7.9%	6.0%	6.0%
1-2. 빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	204.0	245.9	95.9	590.4	608.8	652.4	671.9
YoY	-6.3%	5.5%	7.2%	1.0%	-0.2%	10.0%	10.0%	3.0%	0.8%	3.1%	7.1%	3.0%
1-3. 유지	117.8	114.2	110.0	129.4	110.4	111.9	113.2	133.3	547.5	471.4	468.8	482.9
YoY	-5.6%	-28.5%	-18.2%	0.7%	-6.3%	-2.0%	3.0%	3.0%	28.9%	-13.9%	-0.5%	3.0%
1-4. 유가공	44.4	45.9	46.0	43.8	42.4	44.5	44.7	42.5	184.3	180.1	174.0	168.8
YoY	-6.0%	-1.9%	3.6%	-4.5%	-4.5%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-2.9%	-2.3%	-3.4%	-3.0%
1-5. 육가공	68.2	61.3	70.7	58.6	64.3	61.3	70.7	58.6	274.9	258.9	255.0	255.0
YoY	-0.3%	-1.1%	-10.5%	-10.6%	-5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	7.4%	-5.8%	-1.5%	0.0%
1-6. HMR	64.7	69.8	69.4	69.5	66.7	71.9	71.5	71.6	260.8	273.5	281.8	290.2
YoY	12.5%	8.0%	-1.8%	2.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	18.2%	4.9%	3.0%	3.0%
1-7. 기타	110.0	114.3	104.5	91.7	92.2	92.4	91.9	92.8	449.0	420.6	369.2	373.6
YoY	8.5%	1.1%	-11.7%	-21.1%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	1.7%	-6.3%	-12.2%	1.2%
2. 해외 부문	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	235.0	224.7	229.0	795.2	800.5	886.0	990.7
YoY	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.7%	3.3%	13.2%	12.8%	13.0%	23.5%	0.7%	10.7%	11.8%
2-1. 인도	60.5	86.1	67.9	54.5	64.6	104.5	83.9	66.8	247.2	269.0	319.8	377.6
YoY	16.1%	7.7%	8.4%	3.8%	6.7%	21.3%	23.6%	22.7%	48.7%	8.8%	18.9%	18.1%
1)인도건과	25.5	22.4	28.9	26.7	30.3	28.0	33.2	30.7	92.9	103.4	122.2	140.5
YoY	21.4%	13.1%	6.8%	6.6%	18.8%	25.0%	15.0%	15.0%	39.0%	11.4%	18.1%	15.0%
2)인도빙과	35.1	63.7	39.0	27.8	34.3	76.5	50.7	36.1	154.4	165.6	197.6	237.1
YoY	12.6%	5.9%	9.6%	1.2%	-2.1%	20.0%	30.0%	30.0%	55.2%	7.3%	19.4%	20.0%
2-2. 카자흐스탄	65.6	66.9	63.8	73.4	66.3	70.2	67.0	80.7	233.8	269.7	284.3	304.2
YoY	55.1%	32.5%	7.7%	-10.2%	1.1%	5.0%	5.0%	10.0%	33.3%	15.4%	5.4%	7.0%
2-3. 러시아	19.3	18.7	19.6	20.1	19.9	19.7	20.6	21.1	80.6	77.7	81.2	85.2
YoY	58.1%	-1.5%	-15.5%	-23.3%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%	53.4%	-3.6%	4.5%	5.0%
2-4. 벨기에	19.1	8.9	20.7	26.9	17.1	9.3	21.8	28.2	90.9	75.7	76.4	80.3
YoY	-7.3%	-33.1%	-20.4%	-13.1%	-10.6%	5.0%	5.0%	5.0%	-8.4%	-16.8%	1.0%	5.0%
2-5. 기타	26.3	27.0	27.3	27.8	29.3	31.3	31.5	32.1	142.7	108.5	124.3	143.3
YoY	-21.2%	-25.0%	-27.3%	-22.1%	8.5%	10.0%	10.0%	10.0%	-5.1%	-24.0%	14.6%	15.3%
3.연결/조정	-8.8	-8.5	-8.3	-9.3	-10.1	-10.0	-10.0	-10.0	-5.0	-34.9	-40.1	-40.0
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.1	90.0	41.6	135.4	177.0	232.0	261.2
YoY	38.6%	5.4%	40.9%	50.4%	100.6%	29.9%	11.6%	42.5%	-7.8%	30.7%	31.1%	12.6%
영업이익률	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	5.9%	7.9%	4.0%	3.3%	4.4%	5.5%	5.9%
1. 국내 부문	12.9	35.0	66.3	16.4	27.2	44.3	74.0	28.4	103.8	130.6	174.0	186.3
YoY	8.4%	5.7%	35.0%	69.1%	110.9%	26.5%	11.7%	73.4%	10.4%	25.8%	33.2%	7.1%
영업이익률	1.7%	4.2%	7.4%	2.1%	3.6%	5.2%	8.0%	3.5%	3.1%	4.0%	5.2%	5.4%
2. 해외 부문	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	22.3	20.0	16.1	43.5	58.6	72.7	86.9
YoY	74.5%	14.6%	55.6%	21.5%	60.7%	42.0%	9.7%	2.2%	16.9%	34.7%	24.1%	19.6%
영업이익률	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	7.3%	9.5%	8.9%	7.0%	5.5%	7.3%	8.2%	8.8%
3.연결/조정	-3.2	-2.1	-3.9	-3.0	-4.2	-3.5	-4.0	-3.0	-11.1	-12.2	-14.7	-12.0
순이익	0.0	12.4	71.3	-16.0	20.1	37.0	55.8	1.1	57.6	67.8	113.9	134.3
YoY	흑전	-69.8%	101.5%	적지	62058%	197.9%	-21.8%	흑전	63.2%	17.7%	68.0%	17.9%
순이익률	0.0%	1.2%	6.6%	-1.6%	2.1%	3.4%	4.9%	0.1%	1.4%	1.7%	2.7%	3.0%

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

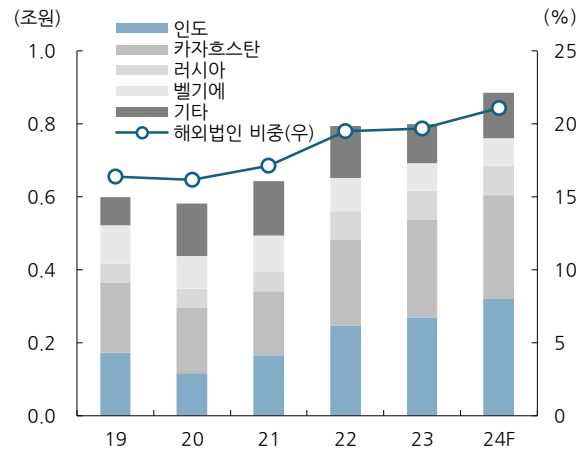
주: 과거 롯데제과와 롯데푸드로 구분된 실적은 단순 비교를 위해 임의 조정. 또한 실제로 3Q22 이전은 롯데푸드 합병 전이나 비교 위해 합산하여 표기

그림1 롯데월드푸드 국내외 실적 추이 및 추정



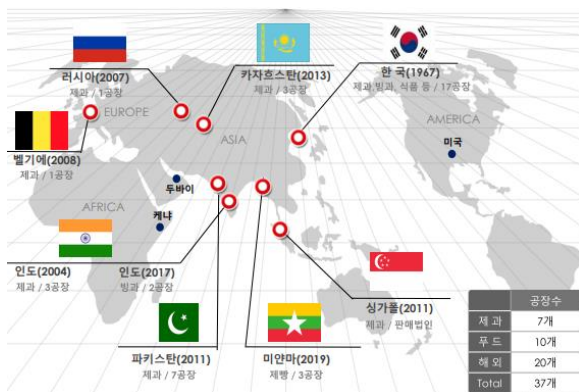
자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터

그림2 롯데월드푸드 해외 법인 매출 추이 및 비중



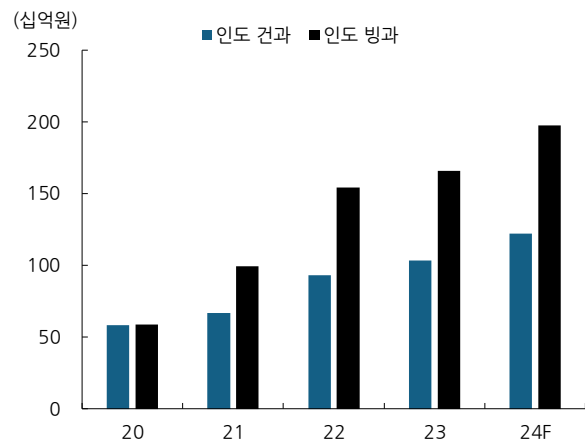
자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 롯데월드푸드의 해외 지역 사업장



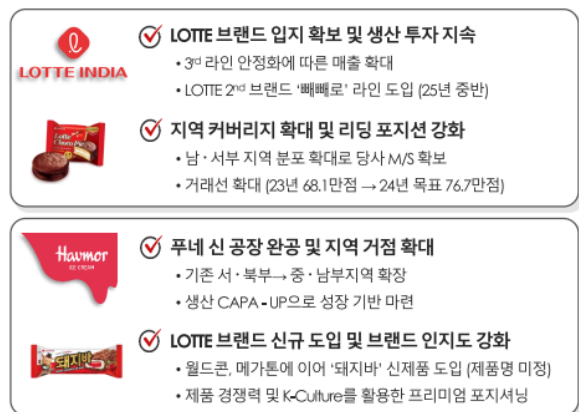
자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터

그림4 인도 법인 실적 추이 및 전망



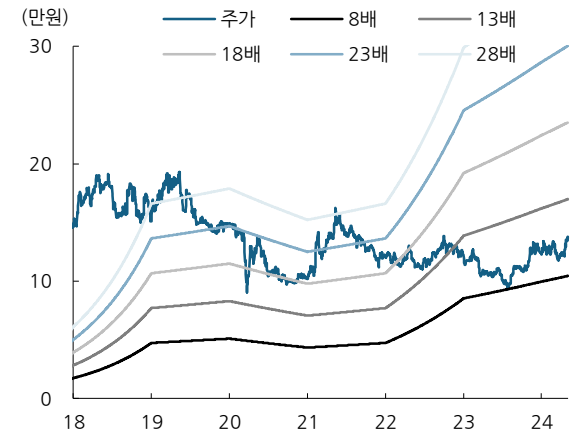
자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 롯데월드푸드 인도 2024 사업 전략



자료: 롯데월드푸드, DS투자증권 리서치센터

그림6 롯데월드푸드 PER밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

## [ 롯데웰푸드 280360 ]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	828	1,449	1,489	1,517	1,561	매출액	2,145	3,203	4,066	4,200	4,414
현금 및 현금성자산	295	318	499	423	411	매출원가	1,412	2,291	2,935	2,989	3,142
매출채권 및 기타채권	186	369	358	415	437	매출총이익	733	912	1,132	1,210	1,272
재고자산	247	623	481	523	549	판매비 및 관리비	625	800	955	978	1,011
기타	100	138	151	157	163	영업이익	108	112	177	232	261
비유동자산	1,839	2,656	2,710	2,824	2,919	(EBITDA)	227	266	368	430	472
관계기업투자등	1	92	79	82	85	금융손익	-22	-33	-44	-38	-38
유형자산	1,294	1,853	1,976	2,071	2,147	이자비용	20	28	48	49	49
무형자산	317	312	294	295	295	관계기업등 투자손익	0	-2	-1	1	1
자산총계	2,667	4,105	4,199	4,342	4,480	기타영업외손익	-32	-27	-22	-32	-32
유동부채	686	921	932	965	991	세전계속사업이익	54	52	110	163	193
매입채무 및 기타채무	260	415	415	445	468	계속사업법인세비용	18	8	42	50	58
단기금융부채	374	429	450	450	450	계속사업이익	36	44	68	114	134
기타유동부채	52	78	67	70	73	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	654	1,073	1,124	1,133	1,142	당기순이익	36	44	68	114	134
장기금융부채	472	865	915	915	915	지배주주	35	47	71	115	134
기타비유동부채	182	208	209	217	226	총포괄이익	59	44	68	114	134
부채총계	1,340	1,994	2,056	2,098	2,132	매출총이익률 (%)	34.2	28.5	27.8	28.8	28.8
지배주주지분	1,234	2,024	2,054	2,155	2,259	영업이익률 (%)	5.1	3.5	4.4	5.5	5.9
자본금	3	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	10.6	8.3	9.0	10.2	10.7
자본잉여금	1,179	1,130	1,130	1,130	1,130	당기순이익률 (%)	1.7	1.4	1.7	2.7	3.0
이익잉여금	94	499	529	618	721	ROA (%)	1.3	1.4	1.7	2.7	3.0
비지배주주지분(연결)	93	88	88	88	88	ROE (%)	2.9	2.9	3.5	5.5	6.1
자본총계	1,327	2,112	2,143	2,244	2,347	ROIC (%)	4.0	4.0	3.8	5.5	5.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	213	94	391	264	328	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	36	44	68	114	134	P/E	22.2	23.0	15.5	10.5	9.0
비현금수익비용가감	198	228	324	219	219	P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
유형자산감가상각비	106	139	175	197	210	P/S	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	13	15	16	1	1	EV/EBITDA	5.7	7.8	5.3	5.0	4.6
기타현금수익비용	80	71	54	19	6	P/CF	3.3	4.2	3.0	3.9	3.6
영업활동 자산부채변동	8	-144	0	-69	-25	배당수익률 (%)	1.3	1.9	2.4	2.6	2.8
매출채권 감소(증가)	26	12	0	-57	-21	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-100	143	-41	-27	매출액	3.3	49.3	26.9	3.3	5.1
매입채무 증가(감소)	15	-9	-14	30	23	영업이익	-3.6	3.6	57.5	31.1	12.6
기타자산 부채변동	-20	-46	-129	0	0	세전이익	-3.3	-4.8	113.2	48.9	17.9
투자활동 현금	-126	-105	-220	-314	-308	당기순이익	-12.9	20.7	54.3	68.2	17.9
유형자산처분(취득)	-133	-125	-257	-293	-286	EPS	-14.9	-2.2	50.0	63.6	16.4
무형자산 감소(증가)	0	-1	-3	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-67	3	-6	-6	부채비율	101.0	94.4	96.0	93.5	90.8
기타투자활동	7	89	37	-15	-15	유동비율	120.8	157.3	159.7	157.2	157.5
재무활동 현금	-107	33	9	-27	-31	순차입금/자기자본(x)	39.1	43.0	36.5	38.1	36.7
차입금의 증가(감소)	-79	85	29	0	0	영업이익/금융비용(x)	5.4	4.0	3.7	4.8	5.4
자본의 증가(감소)	-11	-33	-20	-27	-31	총차입금 (십억원)	846	1,293	1,365	1,365	1,365
배당금의 지급	11	10	20	27	31	순차입금 (십억원)	519	907	781	855	862
기타재무활동	-17	-20	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-17	23	181	-77	-11	EPS	5,438	5,320	7,978	13,048	15,187
기초현금	312	295	318	499	423	BPS	192,328	214,514	217,729	228,458	239,410
기말현금	295	318	499	423	411	SPS	334,347	339,524	431,010	445,119	467,897
NOPLAT	73	96	109	162	182	CFPS	36,485	28,867	41,476	35,295	37,423
FCF	115	24	172	-50	20	DPS	1,600	2,300	3,000	3,500	3,800

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 롯데웰푸드 (280360) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-10-17	담당자변경					
2022-10-17	매수	160,000	-29.0	-17.5		
2022-11-02	매수	160,000	-29.4	-17.5		
2022-12-09	매수	160,000	-30.5	-19.6		
2023-01-30	매수	160,000	-31.4	-19.6		
2023-02-09	매수	160,000	-31.7	-19.6		
2023-04-18	매수	160,000	-32.5	-19.6		
2023-05-30	매수	160,000	-32.3	-19.6		
2023-07-19	매수	160,000	-31.3	-19.6		
2023-11-20	매수	170,000	-25.4	-18.9		
2024-03-27	매수	170,000	-25.3	-18.9		
2024-05-07	매수	170,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소
			업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

## 투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.