

음식료

롯데웰푸드 280360

4Q24 Re: 원가 부담은 아쉽지만, 드디어 인도 신공장 가동!(QnA포함)

Feb 13, 2025

BUY

유지

TP 175,000원

유지

Company Data

현재가(02/12)	107,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	193,300 원
52 주 최저가(보통주)	99,900 원
KOSPI (02/12)	2,548.39p
KOSDAQ (02/12)	745.18p
자본금	47 억원
시가총액	10,142 억원
발행주식수(보통주)	943 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1.5 만주
평균거래대금(60 일)	16 억원
외국인지분(보통주)	13.47%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	-31.7	-12.6
상대주가	-0.4	-29.9	-10.1

4Q24 Re: 원가 부담은 아쉽지만, 드디어 푸네 공장 가동!

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,705억원(YoY -0.9%), -196억원(YoY -167%)으로 시장기대치(208억원) 큰 폭 하회. 통상임금 영향(135억원) 및 장기종업원급여(74억원) 등 일회성 비용 200억원 반영. 해당 비용을 감안해도 시장기대치보다는 아쉬웠는데, 카카오 원가 부담 및 동사는 2월 현재 건빙과 26종(매출 비중 30%) 해당 품목을 평균 9.5% 인상 및 1월부터 해외법인 가격인상으로 대응할 전망.

[국내] 매출 7.5천억원(YoY -5%), 영업이익익 -241억원(YoY -405억원). 일회성 비용 200억원 및 카카오 원가 부담 기인. 제과 부문> 건과 -4%, 빙과 -9%. 전반적인 내수 부진 여파 및 경쟁 심화에 따라 매출 감소. 다만, H&W 매출 비중은 지속 상승 중. 푸드 부문> 유지는 YoY -12% 추정. 판가 인상에 따라 물량 큰 폭 감소했던 영향. 다만, 유지 수익성 MSD%은 유지 중인 것으로 파악. 수출> YoY 22% 성장. 동남아 및 미주 지역 수출 견조. 올해도 수출은 냉동 삼각 김밥 주요 메인스트림 입점 등을 통해 YoY 20% 성장 목표.

[해외] 매출 2.3천억원(YoY 15%), 영업이익 YoY 94억원(YoY -41%)으로 3분기에 이어 카카오 원가 부담 지속. 매출은 가격 인상 효과, 우호적 날씨, 입점 확대, 환율 안정화 등으로 두 자릿 수 성장은 긍정적. 인도> 매출 YoY 11% 시현. 건과는 YoY 11% 성장으로 지역 커버리지 확대에 따른 TT채널 입점 수 확대 진행 중. 빙과는 YoY 12% 성장했는데, 우호적 날씨 기인. 푸네 신공장은 2월 준공 완료 후 정식 가동. 카자흐> YoY 14%, 루블화 안정화에 따른 내수 물량 확대 + 수출 확대 기인. 러시아> 매출 YoY 7% 성장 시현

투자의견 BUY 및 목표주가 175,000원 유지

사측은 연간 가이드نس로 매출 YoY 4~6%, OPM 4.5%~5.5% 제시. 특히, 해외 매출 YoY 12~14%, OPM 8~9%(YoY +1.1~2.1%p)를 제시. 해외는 인도 중심 성장 전망. 2월 인도 푸네 신공장 가동, 7월 인도 뽈로 라인 증설 등을 통해 매출 성장 동력 확보. 특히, 1분기 내로 인도 건-빙과 합병을 통해 시너지를 구축할 전망이며, 연내 롯데 브랜드 추가를 통해 인도 내 저변 확대 목표. 카카오 원가 부담은 가격 인상으로 최소화할 전망이다

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,203	4,066	4,044	4,171	4,422
YoY(%)	49.3	26.9	-0.5	3.1	6.0
영업이익(십억원)	112	177	157	193	274
OP 마진(%)	3.5	4.4	3.9	4.6	6.2
순이익(십억원)	44	68	82	103	165
EPS(원)	5,931	7,476	8,985	11,329	18,094
YoY(%)	9.1	26.0	20.2	26.1	59.7
PER(배)	20.7	16.6	12.4	9.5	5.9
PCR(배)	3.5	3.0	3.3	3.1	2.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	7.9	5.4	5.4	4.8	3.7
ROE(%)	2.9	3.5	4.1	5.0	7.5



[화장품/음식료] 권우정

 3771- 9082,
 20240006@iprovest.com

[도표 1] 롯데월드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	23	24P	25F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	4,066.4	4,044.3	4,171.3
1. 국내	777.5	841.5	895.5	786.3	764.0	836.6	879.8	750.8	3,300.8	3,231.2	3,259.1
건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	261.1	273.1	288.8	1,087.5	1,104.4	1,137.5
빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	196.5	222.4	84.5	608.8	610.0	628.3
유지	117.8	114.2	110.0	129.4	110.4	115.2	112.6	113.9	471.3	452.1	465.7
육가공	68.2	61.3	70.7	58.6	64.3	58.7	64.2	56.7	258.9	243.9	236.6
2. 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	219.4	208.0	232.1	800.5	856.7	957.2
인도건과	25.5	22.4	28.9	26.7	30.3	26.2	31.6	29.6	103.4	117.7	134.2
인도빙과	35.1	63.7	39.0	27.8	34.3	69.6	37.9	31.1	165.6	172.9	200.9
카자흐	65.6	66.9	63.8	73.4	66.3	56.7	58.2	83.4	269.7	264.6	288.4
러시아	19.3	18.7	19.6	20.1	19.9	21.3	22.2	21.5	77.7	84.9	93.4
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	-0.9%	-0.5%	3.1%
1. 국내	3.3%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	-0.6%	-1.8%	-4.5%	-0.4%	-2.1%	0.9%
2. 해외	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.8%	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	0.7%	7.0%	11.7%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.3	76.0	(19.6)	177.0	157.1	192.9
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	30.3%	-5.7%	-167.0%	29.8%	-11.3%	22.8%
1. 국내	12.8	35.0	66.3	16.4	27.2	41.8	65.4	(24.1)	130.5	110.3	130.4
2. 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.6	14.0	9.4	58.6	59.3	76.6
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	4.4%	3.9%	5.9%
1. 국내	1.7%	4.2%	7.4%	2.1%	3.6%	5.0%	7.4%	-3.2%	4.0%	3.4%	4.0%
2. 해외	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	7.3%	9.8%	6.7%	4.0%	7.3%	6.9%	8.0%
세전이익	2.7	24.4	96.0	(13.2)	28.8	58.8	61.8	(41.6)	109.8	107.8	135.9
YoY	951.6%	-56.4%	118.0%	C/R	979.5%	141.3%	-35.6%	C/R	52.6%	-1.9%	26.1%
순이익	0.0	12.4	71.3	(16.0)	20.1	40.7	46.2	(25.0)	67.8	82.0	103.4
YoY	T/B	-69.9%	101.5%	C/R	N/A	227.9%	-35.3%	C/R	17.6%	21.0%	26.1%
NPM	0.0%	1.2%	6.6%	-1.6%	2.1%	3.9%	4.3%	-2.6%	1.7%	2.0%	2.5%

주: 2022년 Pro-foma 기준

자료: 교보증권 리서치센터

주요 QnA

Q. 가격인상) 수익성 영향/추가 인상 가능성/소비자 저항 및 정부 규제 우려
가격인상으로 원재료 커버 충분히 가능하다고 봄. 그 외 원재료 동향을 예의주시 중
이외 원재료 부담 있다면, 가격인상 가능성 열어두는 중. 정부 규제도 원만하게 합의 중. 소비자저항은
추가적인 마케팅 투자를 통해 커버 예정

Q. 중평 공장 매각) 보도되었는데, 추가적인 유동화 계획
김천공장 통합으로 청주공장 비영업용 자산으로 남아서 해당 부분 매각 고려. 또한, 물류통합,
영업효율화 작업으로 지속 예정

Q. 인도) 25년 푸네 공장 가동률 및 수익성 영향 전망. 롯데 브랜드 카테고리 확장 계획
푸네 신공장 가동 초기 가동률 50% 미만 예상. 점진적으로 서부를 중심 남부 동부 확대하면서 가동률
빠르게 올라갈 것으로 봄. 인도 시장에서 브랜드 카테고리는 롯데인디아는 초코파이 위주로 구성. 7월
빼빼로 공장 준공되면 글로벌 최초로 해외 판매 진행. 중장기적으로 롯데브랜드 스낵도 인도 판매
계획. 하브모어는 푸네 신공장 가동을 통해 죠스바, 돼지바 등 카테고리 더 확대될 듯

푸네 신공장 CAPEX 780 억인데, 연간 감가비 40 억원 정도. 하브모어 올해 매출 수익성 상승 전망.
하브모어 가격인상도 검토 중이고, 제품이 경쟁력 있음. 이익률 11%이상 나오는 상황

롯데인디아는 7월 빼빼로 라인 가동, 투자 규모 400 억원 수준. 빼빼로 수익성 좋아서 마진에
긍정적일 듯. 롯데인디아도 올해 가격 인상도 예정

Q. 유지) 25년 예상 영업이익의 수준
유지는 작년 4분기부터 원유 가격 상승추세 전환. 원가부담은 존재하지만, 수익성은 미드상글 정도
유지 전망. B2B 시장 지배력 충분히 발휘 가능하기 때문에 원유 가격 상승을 판가 전이 가능할 것으로
봄

Q. 푸드) 25년 수출 전망
작년 수출 400 억원 살짝 안되었음. 환율 영향 제 외하더라도 최소 20% 이상 증가 계획. 동남아,
미주지역 냉동 삼각김밥을 1월 메인스트림 분포 시킴. 반응이 괜찮아서 물량 확대 예정

Q. 인도) 제품/공장증설 분 대비 목표 성장률 15% 보수적인 듯. 시장대비 성장률 가정?
인도 24 년 식품 카테고리 성장률이 6%로 추정. 롯데는 6%이상 달성. 25 년도는 매출 병과/건과 YoY 15% 계획인데, 이는 푸네공장 및 빼빼로 라인 증설 감안한 것. 푸네는 3 월 가동, 빼빼로는 7 월부터 가동 계획으로 목표치 설정. 25 년 15% 성장은 인도 시장 성장률 대비 높은 수준임. 빼빼로는 26 년도에는 풀가동 목표로 잡고 있음

Q. 증평 공장) 투자금액 및 매각가
매각가액 오픈은 공시 위반. 투자금액 부분은 장부가 100 억원 정도

Q. 가이던스) 국내 수익성 가이던스 보수적인 듯, 국내 사업 수익성 우려 사항
24 년 동사 H&W 매출 2,500 억원(YoY 25%) 시현. 올해도 25%대 성장해 3,200 억원 목표
중.H&W 건과시장 5,600 억원 시장 중, 롯데웰푸드는 점유율 40% 이상. 제로라인은 경기 위축에도 24 년 YoY 20%성장함. 제과기준 H&W 비중 15%까지 올릴 것

국내 수익성 우려하는 것은 원재료와 환율임. 당사는 껌, 빼빼로를 국내외 매출 증대 하면서 손익 확보하려고 함.순수 초콜릿보다는 초코 베이커리 , 초코과자 등 매출 발생 목표

Q. 가이던스) 원/달러 및 카카오 가격 가정
원달러 1,450 원 기준으로 산정했음. 카카오는 톤당 1.1 만불 정도 수준으로 가정 했음

Q. 인도) 푸네 신공장 가동 후 신규 진출 지역 및 예상되는 마케팅 비용
인도 푸네공장은 마하라스트라주에 있음. 기존은 구자라트주(마하라스트라주 북쪽) 인도 지역 중간에 있음. 푸네에서는 남쪽으로 일부 공급/유통을 개척해서 시작할 것임. 동쪽으로 지역 확장을 위해 생산/유통망 기업 인수도 검토 중임. 하브모어 병과 마케팅비용은 25 년 하브모어 매출 대비 6% 투자 예정

[롯데웰푸드 280360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,171	4,422
매출원가	2,291	2,935	2,919	3,010	3,191
매출총이익	912	1,132	1,126	1,161	1,231
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	27.8	27.8	27.8
판매비와관리비	800	955	968	968	1,016
영업이익	112	177	157	193	274
영업이익률 (%)	3.5	4.4	3.9	4.6	6.2
EBITDA	266	368	346	384	469
EBITDA Margin (%)	8.3	9.0	8.6	9.2	10.6
영업외손익	-61	-67	-49	-57	-57
관계기업손익	-2	-1	1	1	1
금융수익	22	27	24	26	32
금융비용	-48	-84	-72	-75	-78
기타	-34	-10	-2	-9	-12
법인세비용차감전순이익	52	110	108	136	217
법인세비용	8	42	26	33	52
계속사업순이익	44	68	82	103	165
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	82	103	165
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	2.0	2.5	3.7
비배지분순이익	-3	-3	-3	-4	-6
지배지분순이익	47	71	85	107	171
지배순이익률 (%)	1.5	1.7	2.1	2.6	3.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-16	-16	-16	-16
포괄순이익	41	52	66	88	149
비배지분포괄이익	-4	1	2	2	4
지배지분포괄이익	46	51	65	85	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	264	260	400
당기순이익	44	68	82	103	165
비현금항목의 가감	228	322	317	327	347
감가상각비	139	175	175	178	183
외환손익	11	11	4	4	4
자본법평가손익	2	1	-1	-1	-1
기타	77	136	139	145	161
자산부채의 증감	-144	97	-79	-106	-32
기타현금흐름	-35	-33	-56	-64	-80
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	69	51	186
기초 현금	295	318	499	568	619
기말 현금	318	499	568	619	805
NOPLAT	96	109	119	147	208
FCF	-22	72	50	37	162

자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,643	1,808	2,028
현금및현금성자산	318	499	568	619	805
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	4,347	4,518	4,756
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	2,112	2,193	2,337
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	587	668	812
기타자본변동	438	438	438	438	438
비배지분	88	88	91	94	101
자본총계	2,112	2,143	2,203	2,287	2,438
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	8,985	11,329	18,094
PER	20.7	16.6	12.4	9.5	5.9
BPS	214,514	217,729	223,903	232,420	247,703
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	33,546	38,973	36,706	40,698	49,719
EV/EBITDA	7.9	5.4	5.4	4.8	3.7
SPS	403,954	431,010	428,663	442,130	468,657
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	-2,723	7,659	5,260	3,955	17,132
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	-0.5	3.1	6.0
영업이익 증가율	3.6	57.5	-11.3	22.8	42.1
순이익 증가율	20.7	54.4	21.0	26.1	59.7
수익성					
ROIC	4.3	4.1	4.4	5.3	7.5
ROA	1.4	1.7	2.0	2.4	3.7
ROE	2.9	3.5	4.1	5.0	7.5
안정성					
부채비율	94.4	96.0	97.3	97.5	95.1
순차입금비율	31.1	32.1	33.0	33.4	33.6
이자보상배율	4.0	3.7	3.0	3.5	4.8

롯데웰푸드 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)	2025.02.13	매수	175,000		
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	(27.23)	(22.50)					
2024.08.05	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	(41.02)	(37.37)					
2025.01.15	매수	175,000	(40.79)	(37.89)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

