

## Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 220,000원  
현재가 (6/19) 188,500원

KOSPI (6/19) 2,797.33pt  
시가총액 1,778십억원  
발행주식수 9,435천주  
액면가 500원  
52주 최고가 193,300원  
최저가 93,000원  
60일 일평균거래대금 4십억원  
외국인 지분율 12.1%  
배당수익률 (2024F) 2.2%

주주구성  
롯데지주 외 17 인 70.15%  
국민연금공단 6.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	29%	34%	60%
절대기준	33%	46%	72%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	170,000	▲
EPS(24)	14,648	13,847	▲
EPS(25)	16,233	14,923	▲

### 롯데웰푸드 주가추이



본 조사분석자료는 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)

## 인도에 빙과는 말 다했지

### 지난 분기와 유사한 실적 흐름 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 826억원(+4.0% yoy), 736억원(+51.6% yoy)으로 추정되며 컨센서스(1조 782억원 / 642억원)를 상회할 전망이다. 건과와 빙과, 유지식품 부문에서 고른 수익성 개선세가 이어질 전망이다.

부문별로, 건과 매출액은 4,008억원(4.4% yoy), 329억원(+22.8% yoy)으로 예상된다. 껌을 비롯한 주요 카테고리에서 판매 실적 증가세가 이어질 전망이다. 또 6월 빼빼로 등 초콜릿류 제품 판매 인상에 따른 원가 부담 완화 등으로 영업 마진을 개선이 가능할 전망이다. 인도에서도 초코파이 1개 라인(CAPA: 400~500억원, 생산금액기준) 증설 효과가 이어져 두자릿대 매출 성장이 예상된다. 반면 루블화 약세 영향으로 카자흐스탄과 러시아 법인 실적 개선 기대감은 2분기도 낮다고 보여진다.

빙과 매출액은 2,694억원(+8.1% yoy), 영업이익은 356억원(+19.7% yoy)으로 전망된다. 합병 이후 SKU를 축소해왔고, 성수기 가동률 상승하며 생산 효율 개선 효과가 더 커질 것으로 예상된다. 또 인도에서 강도 높은 폭염이 지속되고 있어 하브모어(인도 자회사) 빙과 판매 실적 개선 가능성도 높아 보인다. 인도 빙과 신공장은 현재 인허가 절차를 준비중이며, 이르면 8월 가동될 예정이다. 돼지바 등 국내 주요 제품 생산 라인이 일부 도입됨에 따라 프리미엄 제품 비중이 점차 늘어날 전망이다.

유지식품 매출액과 영업이익은 각각 2,227억원(+1.2% yoy), 120억원(흑자전환 yoy)으로 추정된다. 투입 원가 하락 효과가 이어져, 지난 분기와 유사한 5%대 영업 마진율이 가능할 전망이다. 육가공 부문은 여전히 어려운 상황으로 보여진다.

### 강화되는 인도 사업 모멘텀

하브모어의 인도 빙과 시장 점유율은 7% 수준으로 파악되며, 신공장 가동 이후 판매 지역 및 제품 다변화를 통해 시장 지배력이 한층 높아질 것으로 예상된다. 또 초코파이 생산 라인 증설을 비롯, 내년 빼빼로 생산을 계획하는 만큼 인도 모멘텀은 점차 강화될 전망이다. 매수 의견을 유지하며, 목표주가를 22만원으로 상향한다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,203	4,400	4,609
영업이익	112	177	246	267	277
세전이익	52	110	192	213	225
지배주주순이익	47	71	138	153	161
EPS(원)	5,931	7,476	14,648	16,233	17,102
증가율(%)	9.1	26.0	95.9	10.8	5.4
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.9	6.1	6.0
순이익률(%)	1.4	1.7	3.2	3.3	3.3
ROE(%)	2.9	3.5	6.5	6.8	6.8
PER	20.7	16.6	12.9	11.6	11.0
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	5.5	6.1	6.2	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데월드 실적 추이 및 전망

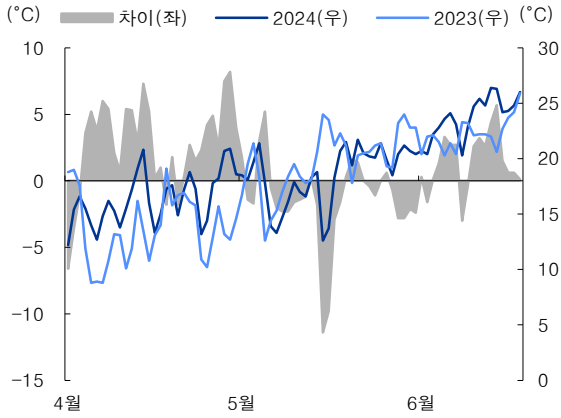
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>매출액</b>	-	-	<b>1,103.3</b>	<b>1,026.5</b>	<b>959.6</b>	<b>1,040.6</b>	<b>1,086.5</b>	<b>979.6</b>	<b>951.1</b>	<b>1,082.6</b>	<b>1,146.3</b>	<b>1,022.9</b>	<b>4,066.4</b>	<b>4,202.8</b>
건과	-	-	437.0	509.3	457.2	383.9	442.6	557.7	474.6	400.8	468.3	587.3	1,841.4	1,930.9
빙과	-	-	244.6	119.7	141.9	249.2	262.7	120.9	141.0	269.4	283.4	124.5	774.8	818.4
유지식품 등	-	-	208.9	201.2	180.6	220.1	189.3	194.0	173.7	222.7	198.0	198.5	784.0	792.9
육가공 등	-	-	212.7	196.2	179.9	187.4	191.9	107.0	161.8	189.6	196.5	112.6	666.2	660.5
<b>YoY</b>	-	-	-	-	-	-	<b>-1.5%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.4%</b>	<b>26.9%</b>	<b>3.4%</b>
건과	-	-	-	-	-	-	1.3%	9.5%	3.8%	4.4%	5.8%	5.3%	5.6%	4.9%
빙과	-	-	-	-	-	-	7.4%	1.0%	-0.7%	8.1%	7.9%	3.0%	21.0%	5.6%
유지식품 등	-	-	-	-	-	-	-9.4%	-3.6%	-3.8%	1.2%	4.6%	2.3%	91.1%	1.1%
육가공 등	-	-	-	-	-	-	-9.8%	-45.5%	-10.1%	1.2%	2.4%	5.2%	62.9%	-0.9%
<b>영업이익</b>	-	-	<b>57.2</b>	<b>19.4</b>	<b>18.6</b>	<b>48.6</b>	<b>80.6</b>	<b>29.2</b>	<b>37.3</b>	<b>73.6</b>	<b>98.6</b>	<b>36.8</b>	<b>177.0</b>	<b>246.4</b>
건과	-	-	34.2	41.0	24.3	26.8	45.6	41.5	32.8	32.9	49.6	47.0	138.2	162.3
빙과	-	-	23.3	-9.4	0.5	29.7	43.0	-1.2	4.8	35.6	48.2	-1.0	72.0	87.6
유지식품 등	-	-	14.2	2.5	-0.7	-1.6	0.7	3.1	9.2	12.0	10.7	4.6	1.5	36.5
육가공 등	-	-	-10.5	-12.5	-2.8	-4.1	-5.5	-11.1	-6.6	-6.3	-6.1	-9.0	-23.5	-28.0
조정	-	-	-3.9	-2.1	-2.6	-2.2	-3.2	-3.1	-2.9	-0.6	-3.8	-4.7	-11.1	-12.1
<b>YoY</b>	-	-	-	-	-	-	<b>40.9%</b>	<b>50.2%</b>	<b>100.6%</b>	<b>51.6%</b>	<b>22.3%</b>	<b>26.1%</b>	<b>57.5%</b>	<b>39.2%</b>
건과	-	-	-	-	-	-	33.4%	1.3%	35.1%	22.8%	8.9%	13.1%	51.3%	17.5%
빙과	-	-	-	-	-	-	84.7%	적지	872.5%	19.7%	12.1%	적지	86.9%	21.7%
유지식품 등	-	-	-	-	-	-	-95.0%	24.3%	흑전	흑전	1403.9%	47.1%	-91.0%	2334.3%
육가공 등	-	-	-	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
<b>영업이익률(%)</b>	-	-	<b>5.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>4.7</b>	<b>7.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>6.8</b>	<b>8.6</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>5.9</b>
건과	-	-	7.8	8.1	5.3	7.0	10.3	7.4	6.9	8.2	10.6	8.0	7.5	8.4
빙과	-	-	9.5	-7.8	0.4	11.9	16.4	-1.0	3.4	13.2	17.0	-0.8	9.3	10.7
유지식품 등	-	-	6.8	1.2	-0.4	-0.7	0.4	1.6	5.3	5.4	5.4	2.3	0.2	4.6
육가공 등	-	-	-4.9	-6.4	-1.6	-2.2	-2.9	-10.4	-4.1	-3.3	-3.1	-8.0	-3.5	-4.2

자료: 롯데월드, IBK투자증권

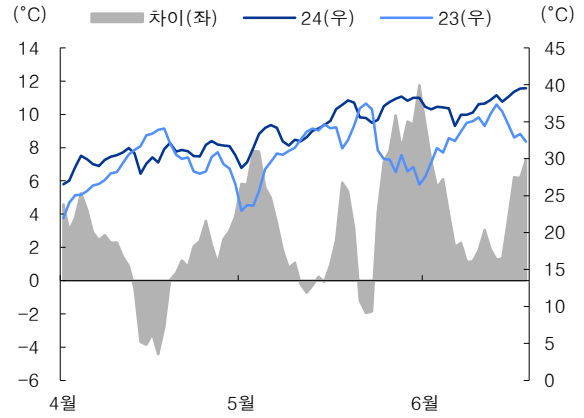
주: 롯데제과(준속법인, 현 롯데월드)가 롯데푸드를 흡수 합병함에 따라 롯데푸드 실적이 3Q22(2022년 7월 1일)부터 포함됨

그림 1. 한국 기온(2Q23 vs 2Q24)



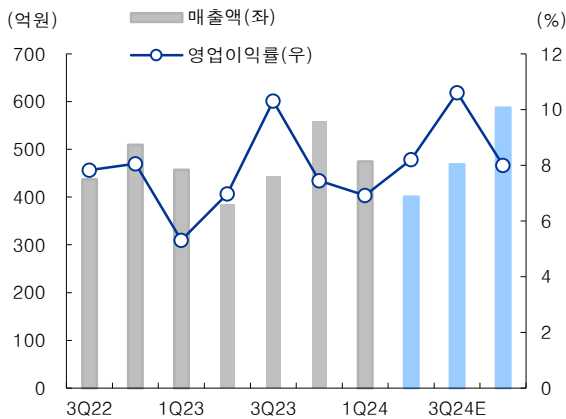
자료: 기상청, IBK투자증권  
주: 4/1 ~ 6/18 서울 지역 평균 기온 기준

그림 2. 인도 기온(2Q23 vs 2Q24)



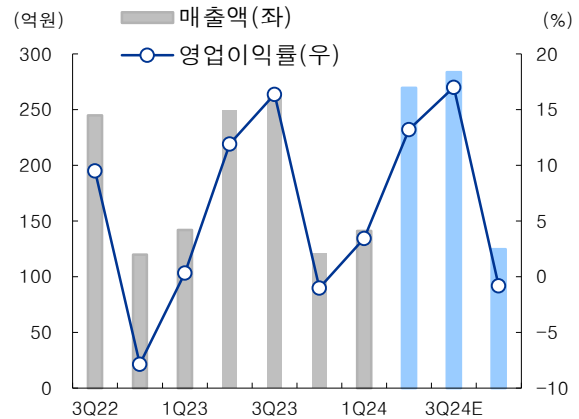
자료: Bloomberg, IBK투자증권  
주: 4/1 ~ 6/18 뉴 델리/간디 지역 평균 기온 기준

그림 3. 건과 실적 추이 및 전망



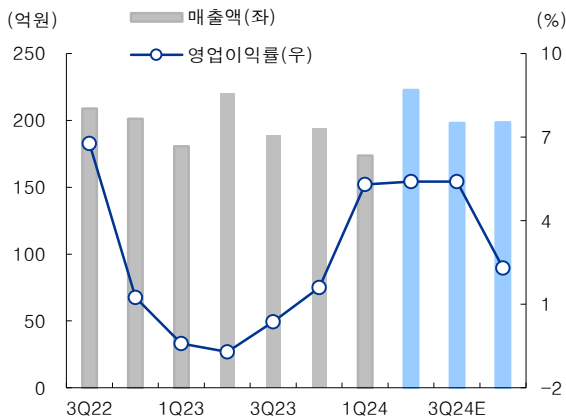
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 4. 병과 실적 추이 및 전망



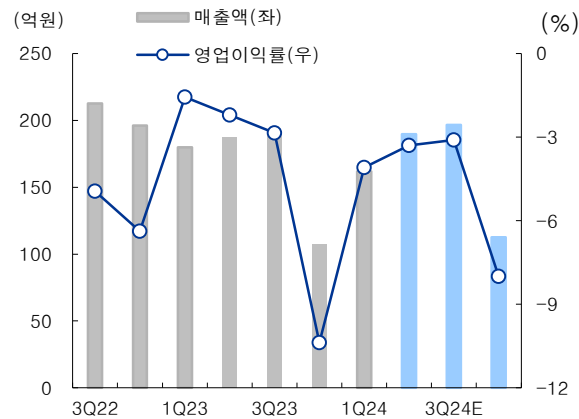
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 5. 유지식품 등 실적 추이 및 전망



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 6. 육가공 등 실적 추이 및 전망



자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

표 2. 롯데웰푸드 목표주가 산출

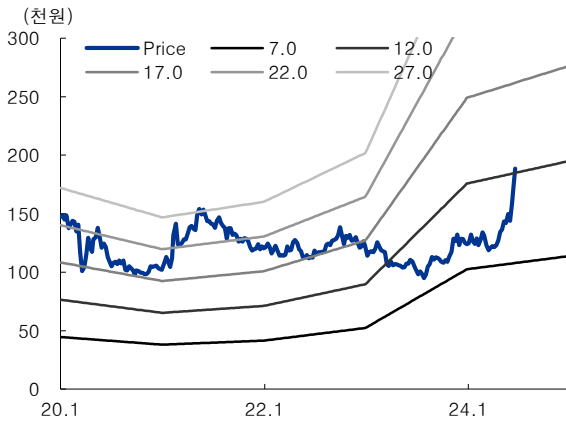
구분	내용	비고
롯데제과(존속회사)	16.5배	합병 전 과거 2개년(2020~21) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
롯데푸드(소멸회사)	7.6배	합병 전 과거 2개년(2019~20) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
Target PER	14.4배	롯데제과(16.5배)와 롯데푸드(7.6배) PER평균에 20%할증
12M forward EPS	15,441 원	롯데웰푸드 12M Forward EPS 적용
적정주가	222,346 원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>220,000 원</b>	<b>기존 170,000원 대비 29.4% 상향</b>
현재주가	188,500 원	(2024.06.19 종가)
<b>상승여력</b>	<b>16.7%</b>	

자료: IBK투자증권

주1: 롯데제과는 2020~21년 평균 PER을 활용했지만, 롯데푸드는 2021년 일회성 비용(과징금) 이슈를 고려해 2019~20년 평균 PER을 활용함

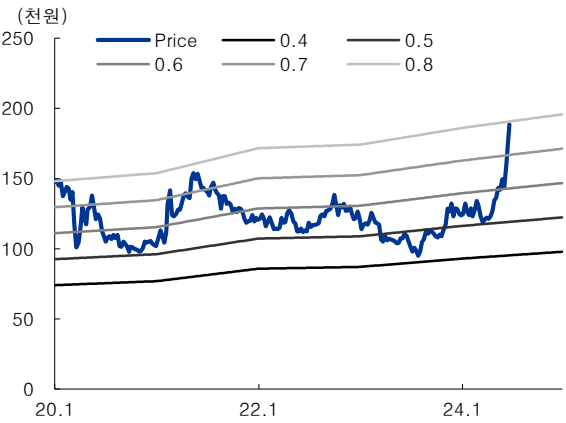
주2: 성장 잠재력이 큰 인도 시장에서 병과-건과 사업을 확대, 중장기 인도 사업 성장 모멘텀이 강화되고 있음을 고려해 기존 Target PER(12.0배)에 20%를 할증 반영함

그림 7. 롯데웰푸드 Fwd PER 밴드차트



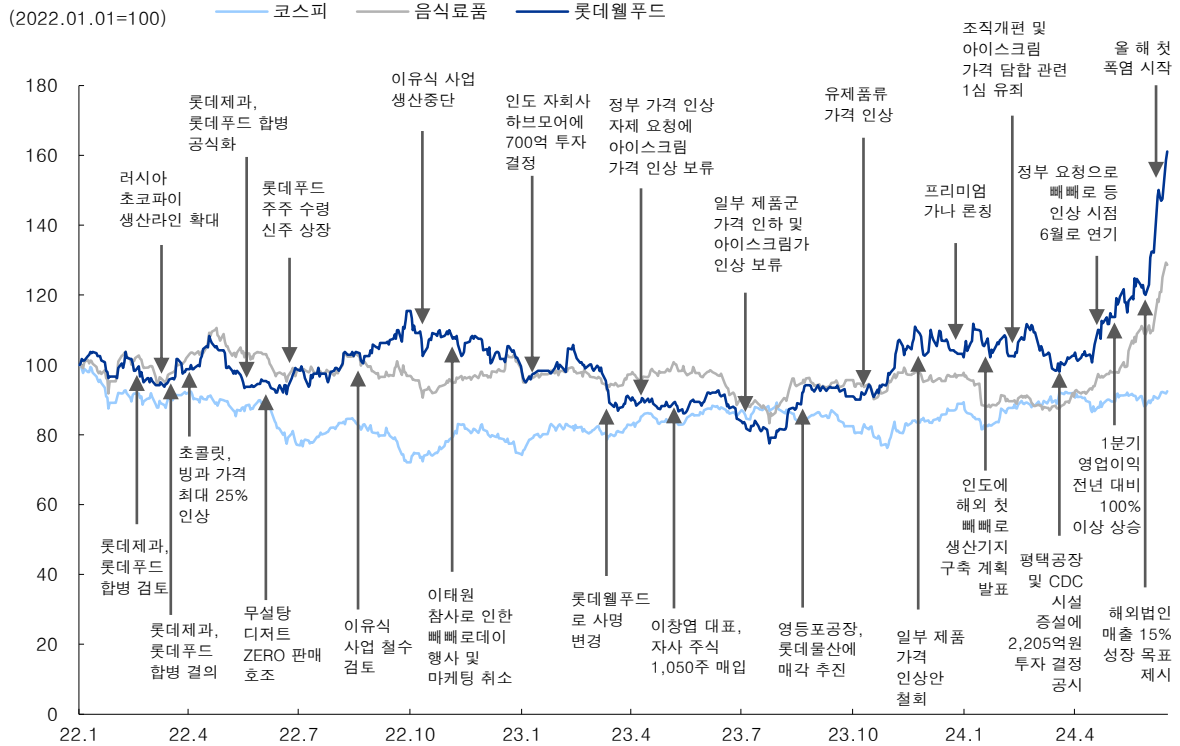
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 롯데웰푸드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 롯데웰푸드 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 롯데웰푸드, 국내언론, IBK투자증권

롯데월드 (280360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,203	4,400	4,609
증가율(%)	49.3	26.9	3.4	4.7	4.8
매출원가	2,291	2,935	2,915	3,060	3,206
매출총이익	912	1,132	1,288	1,340	1,403
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	30.6	30.5	30.4
판매비	800	955	1,041	1,073	1,126
판매비율(%)	25.0	23.5	24.8	24.4	24.4
영업이익	112	177	246	267	277
증가율(%)	3.6	57.5	39.2	8.3	3.7
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.9	6.1	6.0
손금용손익	-26	-56	-31	-30	-27
이자손익	-20	-30	-29	-29	-26
기타	-6	-26	-2	-1	-1
기타영업외손익	-34	-10	-24	-24	-25
중속/관계기업손익	-2	-1	1	0	0
세전이익	52	110	192	213	225
법인세	8	42	60	66	70
법인세율	15.4	38.2	31.3	31.0	31.1
계속사업이익	44	68	133	146	154
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	133	146	154
증가율(%)	20.7	54.4	95.6	10.4	5.4
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	3.2	3.3	3.3
지배주주당기순이익	47	71	138	153	161
기타포괄이익	-3	-16	30	0	0
총포괄이익	41	52	163	146	154
EBITDA	266	368	419	411	401
증가율(%)	17.3	38.2	14.0	-1.9	-2.3
EBITDA마진율(%)	8.3	9.1	10.0	9.3	8.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	14,648	16,233	17,102
BPS	214,514	217,729	232,493	244,697	257,487
DPS	2,300	3,000	4,300	4,600	5,200
밸류에이션(배)					
PER	20.7	16.6	12.9	11.6	11.0
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	5.5	6.1	6.2	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	49.3	26.9	3.4	4.7	4.8
EPS증가율	9.1	26.0	95.9	10.8	5.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.4	2.2	2.4	2.7
ROE	2.9	3.5	6.5	6.8	6.8
ROA	1.3	1.6	3.2	3.5	3.5
ROIC	2.0	2.5	4.7	4.9	5.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.4	96.0	82.4	81.0	78.9
순차입금 비율(%)	42.3	36.5	30.8	28.9	25.3
이자보상배율(배)	4.0	3.7	5.2	6.0	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.4	11.9	12.4	12.8
재고자산회전율	7.4	7.4	7.3	6.5	7.0
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,539	1,633	1,636
현금및현금성자산	318	499	353	417	476
유가증권	59	53	41	43	45
매출채권	360	351	358	353	369
재고자산	623	481	665	695	615
비유동자산	2,656	2,710	2,618	2,689	2,839
유형자산	1,853	1,976	2,068	2,149	2,307
무형자산	312	294	322	306	291
투자자산	137	106	112	113	115
자산총계	4,105	4,199	4,157	4,322	4,475
유동부채	921	932	820	816	854
매입채무및기타채무	186	167	184	160	168
단기차입금	106	69	72	75	78
유동성장기부채	308	362	207	207	217
비유동부채	1,073	1,124	1,058	1,119	1,120
사채	636	763	753	803	793
장기차입금	198	110	25	25	25
부채총계	1,994	2,056	1,878	1,935	1,974
지배주주지분	2,024	2,054	2,193	2,309	2,429
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	754	875
비지배주주지분	88	88	85	79	71
자본총계	2,112	2,143	2,279	2,387	2,501
비이자부채	723	721	781	785	821
총차입금	1,271	1,335	1,097	1,150	1,153
순차입금	894	783	702	690	632

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	135	267	376
당기순이익	44	68	133	146	154
비현금성 비용 및 수익	228	322	241	198	177
유형자산감가상각비	139	175	154	128	109
무형자산상각비	15	16	19	17	15
운전자본변동	-144	97	-211	-49	71
매출채권등의 감소	12	0	-8	5	-16
재고자산의 감소	-100	143	-178	-30	80
매입채무등의 증가	-9	-14	17	-24	7
기타 영업현금흐름	-34	-34	-28	-28	-26
투자활동 현금흐름	-105	-237	-49	-221	-282
유형자산의 증가(CAPEX)	-127	-325	-267	-208	-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	0	-12	-12
재무활동 현금흐름	33	-35	-242	17	-35
차입금의 증가(감소)	143	2	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-110	-37	-242	17	-35
기타 및 조정	1	0	10	0	1
현금의 증가	23	181	-146	63	60
기초현금	295	318	499	353	417
기말현금	318	499	353	417	476

**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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

