

# 롯데웰푸드(280360)

## 매수(유지)

목표주가: 230,000원(상향)

### 인도 수혜주를 찾는다면

#### 2026년까지 이어지는 인도 증설 모멘텀

롯데웰푸드는 인도에서 적극적으로 건·빙과 사업을 영위 중이다. 작년 10월 가동을 시작한 초코파이 3번째 라인은 1분기에 80%에 가까운 가동률을 기록했을 것으로 추정한다. 가동 2개 분기 만에 높은 가동률을 기록한 만큼 향후 초코파이 라인 추가 증설 가능성 또한 높다고 판단한다. 올해 하반기에는 인도 동부 지역에 위치한 푸네 빙과 신공장 가동이 시작될 예정이다. 현재 푸네 빙과 공장은 인도 정부의 건축물 사용 승인을 대기 중이며 초기 가동 CAPA는 약 1,200억원 규모가 될 것으로 예상된다. 2025년 하반기 가동을 계획 중인 첫 빼빼로 해외 공장 또한 인도에 건설 중이다. 신규 공장 가동 스케줄을 감안 시 인도 건·빙과 법인 합산 매출액은 2026년까지 매해 두 자릿수의 매출액 성장률을 기록할 전망이다.

#### 더울 땀 아이스크림

한편 더운 날씨가 이어지며 국내와 인도의 빙과 사업에도 우호적인 환경이 조성되고 있다. 기상청은 올해 6~8월 기온이 평년 대비 높을 것으로 예상하고 있으며 실제로 6월 중순인 지금까지 평년보다 높은 기온이 지속되고 있다. 국내 빙과 사업은 최근 SKU 축소를 마무리하고 ZERO, 0 칼로리 아이스크림 등 적극적으로 신제품을 출시하고 있어 빙과 시장 점유율 상승이 기대된다. 성수기 기준 평년 대비 높은 기온이 예상되고 있는 만큼 추가적인 실적 상향 조정도 가능할 전망이다. 인도 또한 기상 당국이 최고 단계의 폭염 경보를 발령하는 등 더운 날씨가 이어지고 있어 2분기 빙과 판매량이 전년동기대비 증가할 전망이다.

#### 목표주가 23만원으로 27.8% 상향

롯데웰푸드에 대해 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가를 23만원으로 27.8% 상향한다. 목표주가는 12MF EPS 15,140원에 롯데웰푸드 2023년 PER인 15.5배를 곱해 산출했다. 2023년은 롯데웰푸드의 인도 사업 성장 기대감과 함께 국내 식품 사업부 수익성 개선이 기대됐던 시기다. 해외 성장, 폭염 수혜, 수익성 개선 등 다양한 모멘텀이 있는 만큼 주가는 상승세를 이어갈 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	3,203	112	47	6,160	13.2	266	19.9	7.9	0.6	2.9	1.9
2023A	4,066	177	71	7,978	29.5	368	15.5	5.4	0.6	3.5	2.4
2024F	4,193	229	130	14,708	84.4	423	12.9	6.3	0.8	6.2	1.6
2025F	4,433	244	138	15,646	6.4	456	12.2	5.9	0.8	6.2	1.6
2026F	4,622	259	152	17,214	10.0	486	11.1	5.4	0.7	6.5	1.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

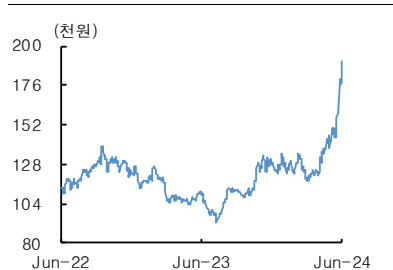
#### Stock Data

KOSPI(6/17)	2,744
주가(6/17)	190,300
시가총액(십억원)	1,795
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저(원)	190,300/93,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,528
유동주식비율/외국인지분율(%)	23.6/12.3
주요주주(%)	롯데지주 외 17인 70.2
	국민연금공단 6.1

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	34.0	48.3	74.3
KOSPI 대비(%p)	33.3	41.3	69.8

#### 주가추이



자료: FnGuide

#### 강은지

eunji.kang@koreainvestment.com

<표 1> 목표주가 23만원으로 27.8% 상향

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
12MF EPS(A)	15,140	
Target PER(B)	15.5	2023년 PER
적정주가(C=A*B)	234,935	
<b>목표주가</b>	<b>230,000</b>	
현재 주가	190,300	6/17(월) 종가 기준
상승여력	20.9%	

주: 2023년은 인도 사업 성장 기대감과 함께 국내 식품 사업부 수익성 개선이 기대됐던 시기로 올해와 유사한 상황이라 판단  
 자료: 한국투자증권

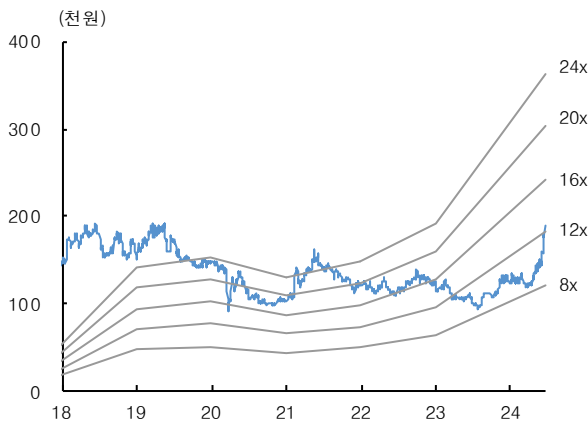
<표 2> 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2024F			2025F		
	수정 전	수정 후	변동률	수정 전	수정 후	변동률
매출액	4,178	4,193	0.4	4,369	4,433	1.4
국내	3,350	3,361	0.3	3,460	3,514	1.6
해외	868	872	0.5	951	960	1.0
영업이익	219	229	5.0	234	244	4.4
국내	168	178	6.0	175	186	6.2
해외	70	72	2.4	80	80	0.2
영업이익률(% , %p)	5.2	5.5	0.2	5.4	5.5	0.2
순이익	123	130	5.7	132	138	5.2

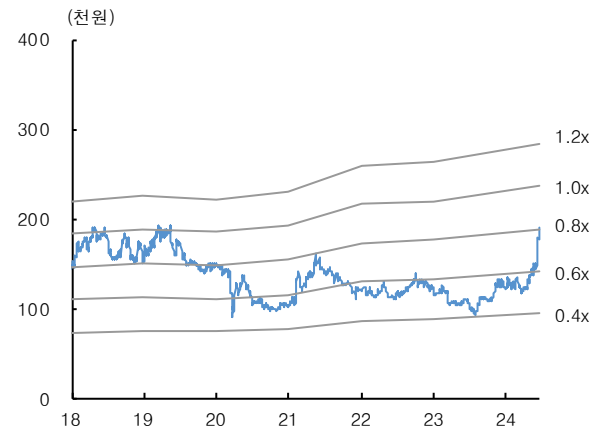
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER band



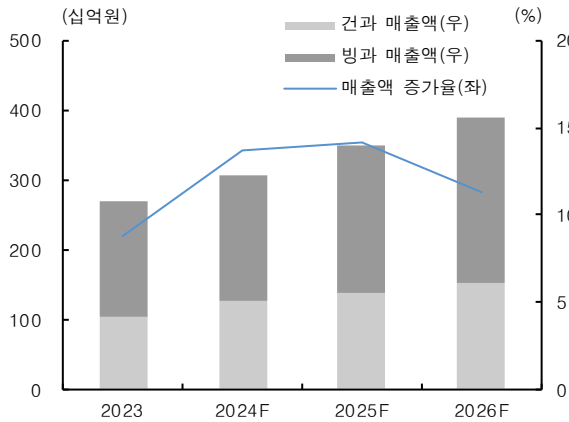
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 12MF PBR band



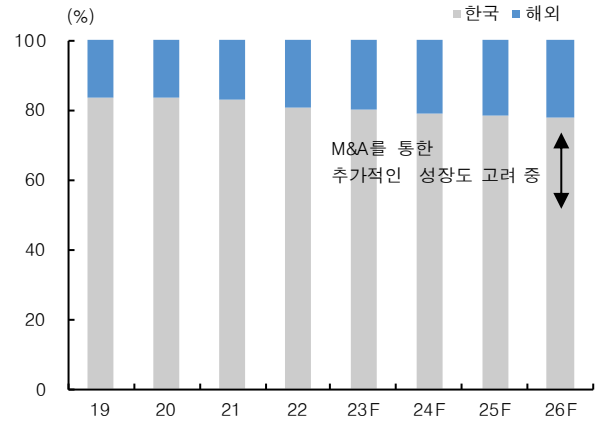
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 인도를 중심으로 해외 매출액 증가하며



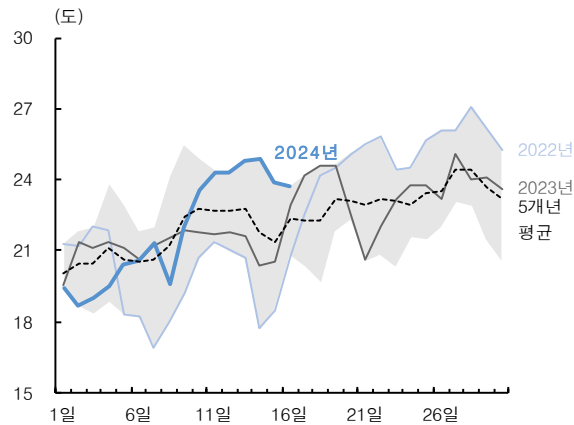
자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

[그림 4] 해외 매출액 비중 높아질 것



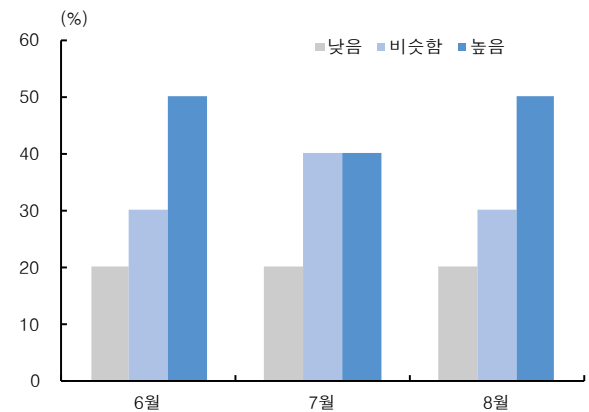
자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

[그림 5] 6월도 이미 더운데



자료: 기상청, 한국투자증권

[그림 6] 올 여름 내내 평년 대비 더울 전망



주: 평년 대비 기온이 높거나 낮을 확률  
 주: 평년 범위는 과거 30년간 연도별 30개의 평균값 중 대략 33~66%에 해당하는 값  
 자료: 기상청, 한국투자증권

<표 3> 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2023				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>960</b>	<b>1,041</b>	<b>1,087</b>	<b>980</b>	<b>951</b>	<b>1,080</b>	<b>1,137</b>	<b>1,025</b>	<b>4,105</b>	<b>4,066</b>	<b>4,193</b>	<b>4,433</b>
국내	777	841	896	786	764	858	929	810	3,315	3,301	3,361	3,514
건과	266	250	271	300	281	264	289	311	1,008	1,087	1,145	1,210
빙과	107	185	224	93	107	198	246	95	590	609	646	694
베이커리	30	30	30	32	31	31	31	33	129	122	126	130
B2B	188	190	176	182	162	179	166	189	822	736	696	725
B2C	177	177	186	172	173	179	191	176	720	713	719	731
해외	191	208	199	203	197	232	218	224	795	800	872	960
<b>매출액 증가율</b>	<b>4.4</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>3.8</b>	<b>4.7</b>	<b>4.6</b>	<b>9.4</b>	<b>(0.9)</b>	<b>3.1</b>	<b>5.7</b>
국내	3.3	(0.7)	(1.4)	(2.6)	(1.7)	1.9	3.8	3.1	7.2	(0.4)	1.8	4.5
해외	18.8	4.4	(4.5)	(10.8)	3.3	11.6	9.6	10.7	23.5	0.7	8.9	10.2
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>49</b>	<b>81</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>63</b>	<b>92</b>	<b>37</b>	<b>136</b>	<b>177</b>	<b>229</b>	<b>244</b>
국내	13	35	66	16	27	47	80	23	104	131	178	186
해외	9	16	18	16	14	21	20	17	44	59	72	80
<b>영업이익 증가율</b>	<b>38.6</b>	<b>5.4</b>	<b>40.9</b>	<b>50.2</b>	<b>100.6</b>	<b>30.0</b>	<b>14.4</b>	<b>25.7</b>	<b>(7.3)</b>	<b>30.0</b>	<b>29.6</b>	<b>6.5</b>
국내	8.4	5.4	35.0	69.1	110.9	35.4	20.3	42.2	NM	25.7	36.1	4.7
해외	74.5	14.6	55.6	21.5	60.7	30.8	10.8	6.4	NM	34.7	22.6	11.4
<b>영업이익률</b>	<b>1.9</b>	<b>4.7</b>	<b>7.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>5.8</b>	<b>8.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>
국내	1.7	4.2	7.4	2.1	3.6	5.5	8.6	2.9	3.1	4.0	5.3	5.3
해외	4.7	7.6	9.1	7.8	7.3	8.9	9.2	7.5	5.5	7.3	8.2	8.3
<b>세전이익</b>	<b>3</b>	<b>24</b>	<b>96</b>	<b>(13)</b>	<b>29</b>	<b>52</b>	<b>83</b>	<b>20</b>	<b>52</b>	<b>110</b>	<b>185</b>	<b>198</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>71</b>	<b>(15)</b>	<b>22</b>	<b>36</b>	<b>58</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>71</b>	<b>130</b>	<b>138</b>
<b>증가율</b>	<b>(흑전)</b>	<b>(57.5)</b>	<b>98.9</b>	<b>(적지)</b>	<b>1,916.3</b>	<b>168.4</b>	<b>(18.3)</b>	<b>(흑전)</b>	<b>34.8</b>	<b>50.0</b>	<b>84.4</b>	<b>6.4</b>

자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

**기업개요**

2022년 7월 롯데제과가 롯데푸드를 인수·합병한 뒤 2023년 4월 롯데웰푸드로 사명을 변경했다. 제과 부문에서는 국내 초콜릿, 빙과 부문 1위 사업자이며 스낵, 비스킷, 파이류 등을 함께 생산, 판매하고 있다. 식품 사업 부문에서는 B2B, B2C로 유지, HMR, 육가공 등을 생산, 판매한다. 인도, 카자흐스탄, 벨기에 등 8개 국가에 진출했으며 현지에서 인지도 높은 로컬 브랜드를 다수 보유하고 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,203</b>	<b>4,066</b>	<b>4,193</b>	<b>4,433</b>	<b>4,622</b>
매출원가	2,291	2,935	2,966	3,125	3,258
매출총이익	912	1,132	1,227	1,308	1,363
판매관리비	800	955	997	1,063	1,104
<b>영업이익</b>	<b>112</b>	<b>177</b>	<b>229</b>	<b>244</b>	<b>259</b>
영업이익률(%)	3.5	4.4	5.5	5.5	5.6
EBITDA	266	368	423	456	486
EBITDA Margin(%)	8.3	9.0	10.1	10.3	10.5
영업외수익	(60)	(67)	(44)	(46)	(41)
금융수익	22	27	24	22	22
금융비용	48	84	60	59	56
기타영업외손익	(34)	(10)	(11)	(10)	(8)
관계기업관련손익	(2)	(1)	2	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>52</b>	<b>110</b>	<b>185</b>	<b>198</b>	<b>218</b>
법인세비용	8	42	56	60	66
연결당기순이익	44	68	129	138	152
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>47</b>	<b>71</b>	<b>130</b>	<b>138</b>	<b>152</b>
지배주주순이익률(%)	1.5	1.7	3.1	3.1	3.3
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	49.3	26.9	3.1	5.7	4.3
영업이익 증가율	3.6	57.5	29.6	6.5	6.1
지배주주순이익 증가율	34.8	50.0	84.4	6.4	10.0
EPS 증가율	13.2	29.5	84.4	6.4	10.0
EBITDA 증가율	17.3	38.2	15.0	7.9	6.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>94</b>	<b>453</b>	<b>338</b>	<b>387</b>	<b>404</b>
당기순이익	44	68	129	138	152
유형자산감가상각비	139	175	180	197	210
무형자산상각비	15	16	14	15	16
자산부채변동	(144)	97	19	38	26
기타	40	97	(4)	(1)	0
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(105)</b>	<b>(237)</b>	<b>(376)</b>	<b>(369)</b>	<b>(319)</b>
유형자산투자	(127)	(325)	(330)	(312)	(270)
유형자산매각	2	68	0	0	0
투자자산순증	(73)	(4)	(2)	(5)	(4)
무형자산순증	(1)	(3)	(34)	(33)	(31)
기타	94	27	(10)	(19)	(14)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>33</b>	<b>(35)</b>	<b>21</b>	<b>(35)</b>	<b>(80)</b>
자본의증가	7	2	0	0	0
차입금의순증	85	29	46	(8)	(53)
배당금지급	(11)	(21)	(27)	(27)	(27)
기타	(48)	(45)	2	0	0
기타현금흐름	2	(0)	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>23</b>	<b>181</b>	<b>(17)</b>	<b>(17)</b>	<b>6</b>
FCF	(365)	161	13	73	135

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

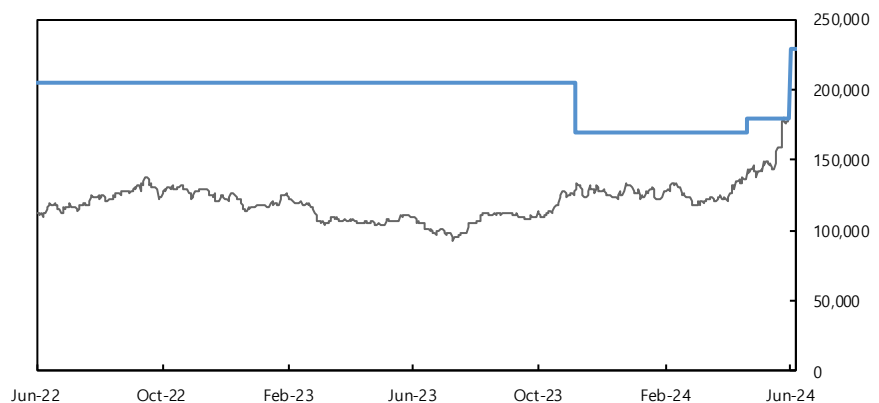
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>4,105</b>	<b>4,199</b>	<b>4,386</b>	<b>4,573</b>	<b>4,705</b>
유동자산	1,449	1,489	1,492	1,520	1,557
현금성자산	318	499	482	465	471
매출채권및기타채권	369	358	365	381	393
재고자산	623	481	492	516	533
비유동자산	2,656	2,710	2,894	3,053	3,148
투자자산	137	106	109	115	120
유형자산	1,853	1,976	2,126	2,241	2,301
무형자산	312	294	314	332	347
<b>부채총계</b>	<b>1,994</b>	<b>2,056</b>	<b>2,141</b>	<b>2,216</b>	<b>2,222</b>
유동부채	921	932	1,036	996	1,016
매입채무및기타채무	415	415	428	452	472
단기차입금및단기사채	106	69	64	74	54
유동성장기부채	308	362	437	317	307
비유동부채	1,073	1,124	1,106	1,220	1,207
사채	636	763	713	828	818
장기차입금및금융부채	229	152	177	164	151
<b>자본총계</b>	<b>2,112</b>	<b>2,143</b>	<b>2,245</b>	<b>2,357</b>	<b>2,482</b>
지배주주지분	2,024	2,054	2,158	2,270	2,395
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
기타자본	438	438	438	438	438
이익잉여금	499	529	632	744	870
비지배주주지분	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>
순차입금	883	757	819	826	767

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,160	7,978	14,708	15,646	17,214
BPS	216,983	220,199	231,171	243,021	256,341
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
<b>수익성(%)</b>					
ROA	1.3	1.6	3.0	3.1	3.3
ROE	2.9	3.5	6.2	6.2	6.5
배당수익률	1.9	2.4	1.6	1.6	1.6
배당성향	43.2	37.6	20.4	19.2	17.4
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	94.4	96.0	95.4	94.1	89.5
차입금/자본총계비율(%)	61.2	63.7	62.9	59.5	54.4
이자보상배율(x)	4.0	3.7	3.8	4.1	4.6
순차입금/EBITDA(x)	3.3	2.1	1.9	1.8	1.6
<b>Valuation(x)</b>					
PER	19.9	15.5	12.9	12.2	11.1
최고	22.6	16.9	13.5	12.7	11.5
최저	17.6	11.4	7.8	7.4	6.7
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
최고	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8
최저	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.9	5.4	6.3	5.9	5.4

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데웰푸드 (280360)	2021.07.15	매수	206,000원	-40.1	-28.6
	2022.07.15	1년경과		-42.9	-32.8
	2023.07.15	1년경과		-46.6	-37.6
	2023.11.22	매수	170,000원	-25.4	-18.9
	2024.05.07	매수	180,000원	-15.2	0.1
	2024.06.18	매수	230,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2024년 6월 18일 현재 롯데웰푸드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.