Morning Meeting Notes

2024-08-05

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

자동차 산업(OVERWEIGHT) 2024년 7월 현대차그룹 글로벌 도매 판매
반도체 산업(OVERWEIGHT) HBM Market Update: 노이즈에 대해 우려할 상황 아님
금호석유(BUY/200,000) NB Latex 수출 물량 2021년 6월 이후 최대
롯데웰푸드(BUY/180,000) 2Q24 Review: 순항 중!

New Issue

뉴욕증시, 제조업 PMI 위축세에 이어 고용지표도 예상치 하회하자 침체 우려 부각... 나스닥 2.43%↓
뉴욕채권, 실업률 상승과 비농업 고용의 빠른 하락에 경기 침체 우려 반영... 美 국채가 상승
국제유가, 중동 지역 긴장에도 불구, 경기 둔화로 인한 원유 수요 둔화 우려에... WTI 3.66%↓

New Publication

[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)
[스몰캡] The Coming Big Wave: 미국 학회 참석을 통해 본 반도체 변화의 물결(2024-07-01)
[중국 주식] 중국제조2025, Y-1 Review(2) - 중국제조2035의 시작(2024-06-28)
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ay!(2024-05-31)
[AI산업] 2024년 하반기 반도체 소부장 전망 - HBM 테스트 공정에 불어오는 변화(2024-05-31)

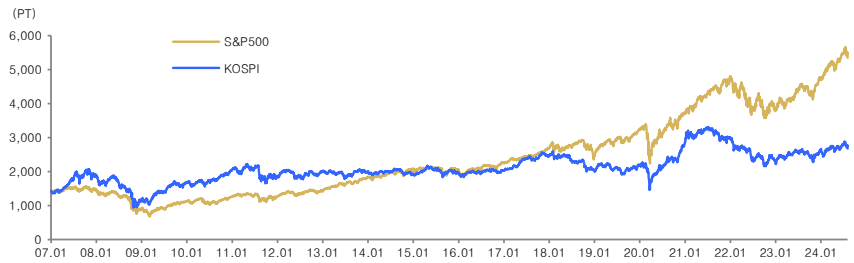
Rating, Target Price Changes

동원F&B	BUY	54,000 원 ▷	BUY	52,000 원	(2024-08-02)
케이카	BUY	16,000 원 ▷	BUY	17,500 원	(2024-08-02)
칩스앤미디어	BUY	39,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2024-07-31)
삼성SDI	BUY	600,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2024-07-31)
CJ프레시웨이	BUY	38,000 원 ▷	BUY	31,000 원	(2024-07-30)
GS건설	M.PERFORM	16,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2024-07-29)
SNT에너지	Initiation	▷	BUY	20,000 원	(2024-07-29)
현대로템	BUY	37,000 원 ▷	BUY	56,000 원	(2024-07-29)
현대지에프홀딩스	Initiation	▷	BUY	4,900 원	(2024-07-29)
롯데지주	Initiation	▷	BUY	30,000 원	(2024-07-29)
LX홀딩스	Initiation	▷	BUY	8,300 원	(2024-07-29)
LG	Initiation	▷	BUY	100,000 원	(2024-07-29)
SK스퀘어	Initiation	▷	BUY	110,000 원	(2024-07-29)
SK	Initiation	▷	BUY	190,000 원	(2024-07-29)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한미반도체	45,722	KODEX 200선물인버스2X	111,917
삼성SDI	30,169	포스코퓨처엠	53,731
테크윙	24,233	하이브	32,157
삼성바이오로직스	22,801	LG에너지솔루션	24,849
KODEX 200선물인버스2X	18,409	에코프로비엠	23,301

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-371,103	삼성전자	-505,404
삼성전자	-289,986	SK하이닉스	-291,334
KB금융	-26,083	KODEX 레버리지	-258,373
HD현대일렉트릭	-23,704	HD현대일렉트릭	-102,789
현대차	-20,982	KODEX 코스닥150레버리지	-102,382

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,676.19	-3.65	-6.50
대형주	2,676.37	-3.67	-7.04
중형주	2,908.62	-3.64	-3.95
소형주	2,281.48	-2.96	-2.64
KOSDAQ	779.33	-4.20	-8.04

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	16,214	-8,479	-7,807
누적순매수(D-20)	23,084	-3,526	-12,948

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	194,263	168,364	178,619

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.70	-3.39	+6.22
금융	464.23	-3.94	-2.43
운수장비	2,699.76	-3.48	-3.25
유통	366.86	-2.17	-2.28
음식료	4,259.18	-2.89	-4.33
의약품	14,922.15	-2.14	+8.35
전기전자	27,795.90	-4.77	-12.35
철강금속	4,710.34	-2.10	-7.29
화학	4,075.02	-2.57	-7.49
유틸리티	707.01	-2.64	-1.97
통신	407.72	+0.53	+5.27

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,346.56	-1.84	-3.96
NASDAQ	16,776.16	-2.43	-8.59
일본	35,909.70	-5.81	-12.23
중국	2,905.34	-0.92	-1.51
독일	17,661.22	-2.33	-4.41

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.94	-3.70	-17.60
국고채 (10년)	2.98	-3.40	-25.10
은행채AAA (3년)	3.20	-3.50	-16.80
미국국채 (2년)	3.88	-26.80	-72.35
미국국채 (10년)	3.79	-18.45	-48.75

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,371.20	+0.37	-0.66
원/백 엔	935.71	+2.31	+8.98
원/위안	190.03	+0.76	+0.07
달러/유로	1.09	+1.11	+0.67
위안/달러	7.16	-1.16	-1.49
엔/달러	146.54	-1.90	-8.84
Dollar Index	103.22	-1.07	-1.58

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	73.52	-3.66	-11.59
금 (usd/oz)	2,469.80	-0.44	+3.01
BDI	1,668.00	-2.34	-17.47
천연가스(NYMEX)	1.97	-0.05	-15.18

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2024. 08. 05

자동차 산업

OVERWEIGHT

2024년 7월 현대차그룹 글로벌 도매 판매

Analyst 장문수
02-3787-2639
joseph@hmsec.com

RA 백주호
02-3787-2173
Juho4281@hmsec.com

주요 이슈와 결론

- 7월 중국 제외한 현대차그룹 판매는 소폭 증가. 미국 시장 제한적 인센티브 운영에도 안정적 재고와 경쟁사 대비 점유율 확대 주목. 우호적 환율, RV 믹스가 지속 개선되고 있어 ASP 상승 흐름은 지지될 전망. 원재료비 하락에 따른 원가율 개선 감안 시 최근 상향된 이익 눈높이에 부합

- 주가는 어닝시즌 이후 대외 변수에 더욱 민감. 단기적으로 1) 지연되는 주주환원정책 가시화, 2) 현대 인도법인 상장 구체화, 3) 기아 대중 전기차의 성공 가능성 등 영향. 중장기 경쟁 구도에 영향을 주는 전동화 전환 속도 변동성과 유연한 전략 운영 여부가 기업의 생존/성장 가능성을 결정

산업 및 해당기업 주가전망

- 2Q24 완성차 호실적을 확인하며 개선된 원가 구조가 이익의 눈높이 상향, Valuation 자극. 어닝 시즌 후 주가는 금리 방향성, 환율 변동성, 시장 변화에 대한 업체간 경쟁 강도에 더욱 민감. 8월 말 현대차 인베스터 데이를 앞두고 주주 환원과 인도법인 연내 상장이 주가 상승 모멘텀

Fact: 2024년 07월 현대차그룹 도매판매, 출하, 리테일 실적

① 7월 도매판매: 현대차그룹 글로벌 59.2만대, -0.8% yoy, -4.8% mom

- 중국제외 현대차그룹 58.1만대, +0.6% yoy, -3.8% mom
- 현대차 글로벌 33.2만대(-1.4% yoy), 중국외 32.7만대(+1.0% yoy)
- 기아 글로벌 26.0만대(+0.0% yoy), 중국외 25.4만대(+0.1% yoy)

② 7월 출하: 현대차그룹 글로벌 57.9만대, +0.2% yoy, -6.0% mom

- 중국제외 현대차그룹 54.9만대, -0.1% yoy, -5.5% mom
- 현대차 글로벌 32.4만대(-3.3% yoy), 중국외 31.6만대(-2.0% yoy)
- 기아 글로벌 25.5만대(+4.9% yoy), 중국외 23.3만대(+2.5% yoy)

③ 7월 리테일: 현대차그룹 글로벌 58.3만대, -1.7% yoy, -1.9% mom

- 중국제외 현대차그룹 56.7만대, -0.5% yoy, -1.3% mom
- 현대차 글로벌 33.3만대(-1.7% yoy), 중국외 32.4만대(+0.4% yoy)
- 기아 글로벌 25.0만대(-1.8% yoy), 중국외 24.3만대(-1.7% yoy)

④ 7월 현대차 재고/인센티브: 제한된 인센티브 운영에도 재고 유지, 점유율 확대

- 글로벌 1.7개월로 전월대비 동일 (3.5개월 적정, 2.3개월 관리). 1Q24 말 대비 재고 유지. 미국 시장 내 디트로이트 Big 3 점유율 하락 속 현대-기아, 혼다 점유율 회복 주목
- 현대차 글로벌 재고 1.7개월로 전월비 동일, 한국 4.3만대(-0.2만대 mom), 미국 2.7개월(+0.3개월 mom), 유럽 2.3개월(0.0개월 mom). 안정적 재고 수준 유지하면 믹스 개선 지속
- Truecar 美 대당인센티브는 현대 $2,784(+25% yoy), 기아 $3,155(+136% yoy)로 전년동월비 58% 상승한 시장 $3,398 대비 82%, 도요타대비 168% 수준(현대 기준)

Action: 매크로, 경쟁 강도 등 외부 요인과 주주 환원, 인도 상장 등 모멘텀에 주목

- 2Q24 완성차 호실적을 확인하며 개선된 원가 구조가 이익의 눈높이를 상향, Valuation 자극. 어닝 시즌 이후 주가는 금리 방향성, 환율 변동성, 시장 변화에 대한 업체간 경쟁 강도에 더욱 민감할 것으로 판단, 8월 말 현대차 인베스터 데이를 앞두고 주주 환원과 인도법인 연내 상장이 주가 모멘텀

<표1> 현대차그룹 도매판매: 7월 현대차 -1.4% yoy, 기아 +0.0% yoy

	2023년 7월	2024년 6월	2024년 7월	% yoy	% mom
현대차	336,652	353,566	332,003	-1.4%	-6.1%
(중국제외)	**323,886**	**341,950**	**327,086**	**1.0%**	**-4.3%**
국내판매	**57,503**	**59,804**	**56,009**	**-2.6%**	**-6.3%**
해외판매	**279,149**	**293,762**	**275,994**	**-1.1%**	**-6.0%**
북미	86,319	101,494	100,030	15.9%	-1.4%
중남미	28,605	28,622	25,590	-10.5%	-10.6%
유럽	50,854	53,157	47,761	-6.1%	-10.2%
러시아	3,992	3,712	3,275	-18.0%	-11.8%
아중동	26,625	25,541	26,700	0.3%	4.5%
아태	19,023	19,271	18,515	-2.7%	-3.9%
인도	50,923	50,310	49,160	-3.5%	-2.3%
중국	12,766	11,616	4,917	-61.5%	-57.7%
상용기타	42	39	46	9.5%	17.9%
기아	260,284	268,731	260,402	0.0%	-3.1%
(중국제외)	**253,826**	**262,326**	**254,102**	**0.1%**	**-3.1%**
국내판매	**47,424**	**44,003**	**46,010**	**-3.0%**	**4.6%**
해외판매	**212,860**	**224,728**	**214,392**	**0.7%**	**-4.6%**
미국	71,853	76,383	73,000	1.6%	-4.4%
유럽	50,299	47,375	45,434	-9.7%	-4.1%
중국	6,458	6,405	6,300	-2.4%	-1.6%
인도	20,002	21,300	20,500	2.5%	-3.8%
기타	64,248	73,265	69,158	7.6%	-5.6%
CKD	4,859	5,310	6,403	31.8%	20.6%
현대차그룹	596,936	622,297	592,405	-0.8%	-4.8%
(중국제외)	**577,712**	**604,276**	**581,188**	**0.6%**	**-3.8%**
국내판매	**104,927**	**103,807**	**102,019**	**-2.8%**	**-1.7%**
해외판매	**492,009**	**518,490**	**490,386**	**-0.3%**	**-5.4%**

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표2> 현대차그룹 출하: 7월 현대차 -3.3% yoy, 기아 +4.9% yoy

	2023년 7월	2024년 6월	2024년 7월	% yoy	% mom
현대차	334,627	353,896	323,570	-3.3%	-8.6%
(중국제외)	**322,097**	**339,372**	**315,773**	**-2.0%**	**-7.0%**
국내출하	**152,954**	**160,658**	**139,129**	**-9.0%**	**-13.4%**
해외출하	**181,673**	**193,238**	**184,441**	**1.5%**	**-4.6%**
내수	57,503	57,140	51,500	-10.4%	-9.9%
수출	95,451	103,518	87,629	-8.2%	-15.3%
미국	24,209	30,285	27,335	12.9%	-9.7%
중국	12,530	14,524	7,797	-37.8%	-46.3%
인도	66,701	64,803	65,050	-2.5%	0.4%
체코	20,709	27,832	24,410	17.9%	-12.3%
터키	21,678	17,657	20,290	-6.4%	14.9%
러시아	0	0	0	-	-
브라질	20,401	20,172	17,597	-13.7%	-12.8%
중국(상용)	210	183	169	-19.5%	-7.7%
기타	15,235	17,782	21,793	43.0%	22.6%
기아	243,329	262,116	255,265	4.9%	-2.6%
(중국제외)	**227,506**	**241,464**	**233,225**	**2.5%**	**-3.4%**
국내출하	**131,209**	**133,024**	**130,242**	**-0.7%**	**-2.1%**
해외출하	**107,650**	**123,974**	**118,405**	**10.0%**	**-4.5%**
내수	47,507	44,284	46,238	-2.7%	4.4%
수출	83,702	88,740	84,004	0.4%	-5.3%
미국	24,400	28,000	26,400	8.2%	-5.7%
중국	15,823	20,652	22,040	39.3%	6.7%
슬로박	21,807	29,670	27,500	26.1%	-7.3%
멕시코	19,214	21,170	19,500	1.5%	-7.9%
인도	26,406	24,482	22,965	-13.0%	-6.2%
CKD	4,470	5,118	6,618	48.1%	29.3%
현대차그룹	577,956	616,012	578,835	0.2%	-6.0%
(중국제외)	**549,603**	**580,836**	**548,998**	**-0.1%**	**-5.5%**
국내출하	**284,163**	**293,682**	**269,371**	**-5.2%**	**-8.3%**
해외출하	**289,323**	**317,212**	**302,846**	**4.7%**	**-4.5%**

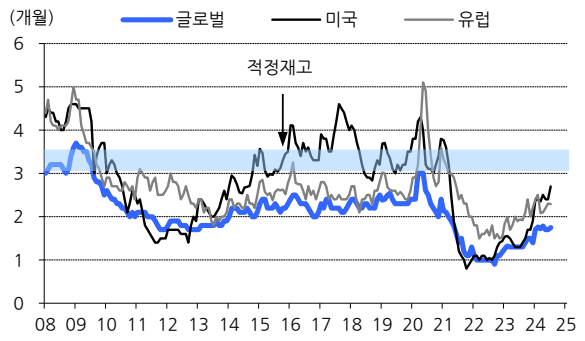
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표3> 현대차그룹 리테일: 7월 현대차 -1.7% yoy, 기아 -1.8% yoy

	2023년 7월	2024년 6월	2024년 7월	% yoy	% mom
현대차	338,660	341,541	332,881	-1.7%	-2.5%
(중국제외)	**322,172**	**328,705**	**323,601**	**0.4%**	**-1.6%**
국내판매	**57,503**	**59,804**	**54,500**	**-5.2%**	**-8.9%**
해외판매	**281,157**	**281,737**	**278,381**	**-1.0%**	**-1.2%**
미국	72,857	73,250	79,050	8.5%	7.9%
서유럽	49,840	51,598	48,385	-2.9%	-6.2%
캐나다	10,605	13,194	11,600	9.4%	-12.1%
동유럽	5,586	3,462	3,865	-30.8%	11.6%
러시아	145	0	0	-100.0%	-
터키	5,010	5,391	3,900	-22.2%	-27.7%
중남미	9,087	8,763	9,370	3.1%	6.9%
멕시코	3,735	4,416	4,900	31.2%	11.0%
브라질	17,805	18,102	16,600	-6.8%	-8.3%
중동	16,004	17,582	18,117	13.2%	3.0%
아프리카	8,354	4,987	5,984	-28.4%	20.0%
중국	16,488	12,836	9,280	-43.7%	-27.7%
아태	3,419	4,347	4,020	17.6%	-7.5%
호주	6,740	6,737	6,250	-7.3%	-7.2%
인도	46,857	48,711	46,910	0.1%	-3.7%
베트남/필리핀/태국	6,329	6,048	7,650	20.9%	26.5%
인도네시아	2,296	2,313	2,500	8.9%	8.1%
기아	254,212	252,099	249,680	-1.8%	-1.0%
(중국제외)	**247,501**	**245,791**	**243,263**	**-1.7%**	**-1.0%**
국내판매	**47,424**	**44,003**	**46,010**	**-3.0%**	**4.6%**
해외판매	**206,788**	**208,096**	**203,670**	**-1.5%**	**-2.1%**
미국	70,930	65,929	63,580	-10.4%	-3.6%
유럽	49,109	48,965	46,833	-4.6%	-4.4%
중국	6,711	6,308	6,417	-4.4%	1.7%
인도	16,525	19,232	19,303	16.8%	0.4%
기타	63,513	67,662	67,537	6.3%	-0.2%
현대차그룹	592,872	593,640	582,561	-1.7%	-1.9%
(중국제외)	**569,673**	**574,496**	**566,864**	**-0.5%**	**-1.3%**
국내판매	**104,927**	**103,807**	**100,510**	**-4.2%**	**-3.2%**
해외판매	**487,945**	**489,833**	**482,051**	**-1.2%**	**-1.6%**

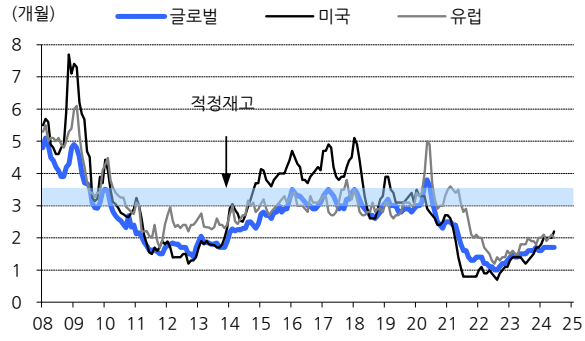
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림1> 현대차 재고 추이



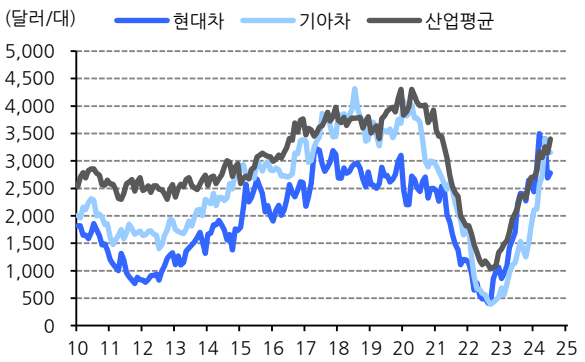
주: 2024년 7월 말 기준
자료: 현대차, 현대차증권

<그림2> 기아 재고 추이



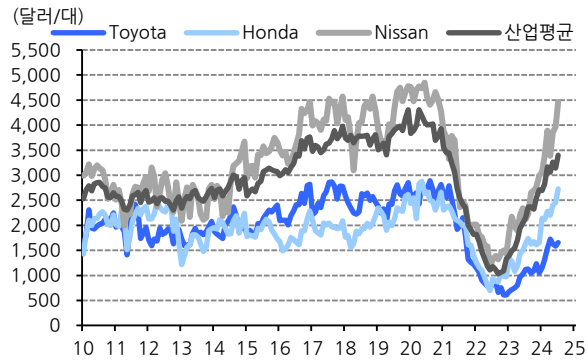
주: 2024년 6월 말 기준
자료: 기아, 현대차증권

<그림3> 북미 인센티브 추이: 현대차, 기아



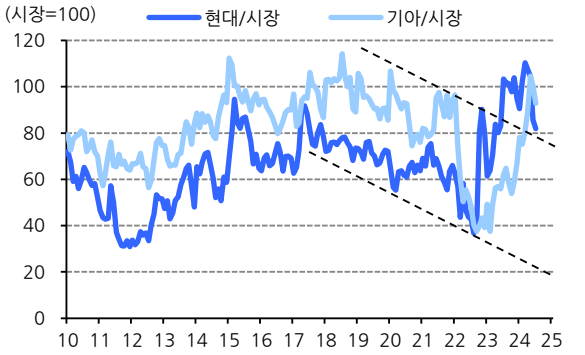
주: 2024년 7월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림4> 북미 인센티브 추이: 일본 3사



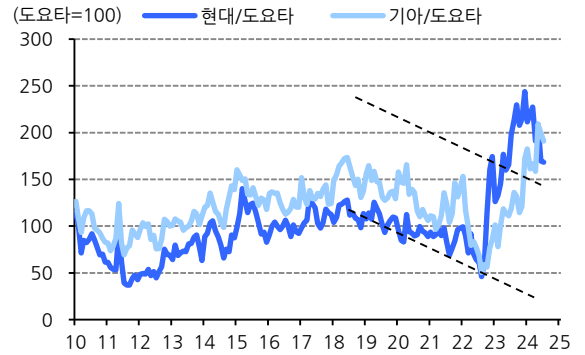
주: 2024년 7월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림5> 북미 현대기아, 시장대비 인센티브 추이



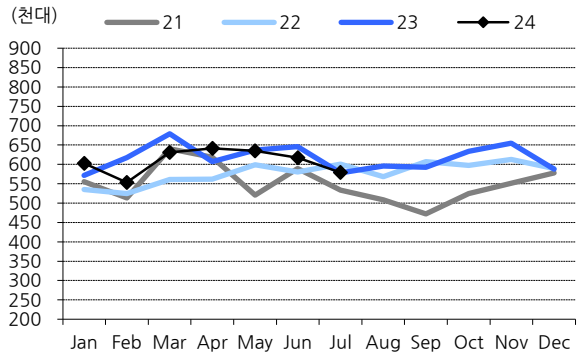
주: 2024년 7월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림6> 북미 현대기아, 도요타대비 인센티브 추이



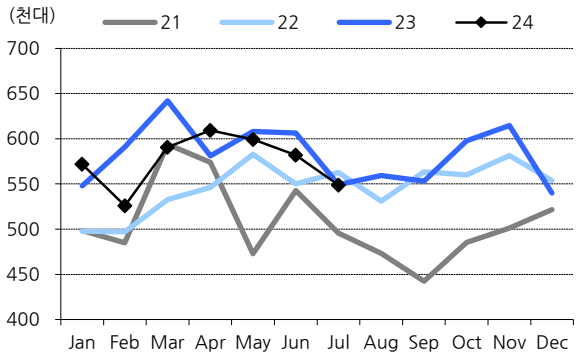
주: 2024년 7월 말 기준
자료: Truecar, 현대차증권

<그림7> 현대차그룹 글로벌 출하



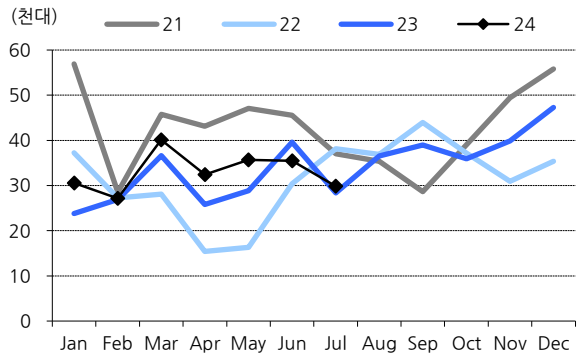
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림8> 현대차그룹 중국 제외 글로벌 출하



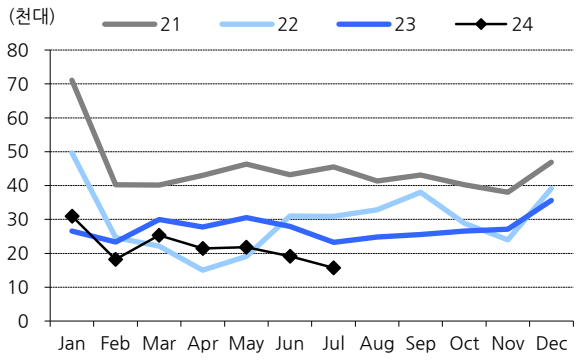
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림9> 현대차그룹 중국 출하



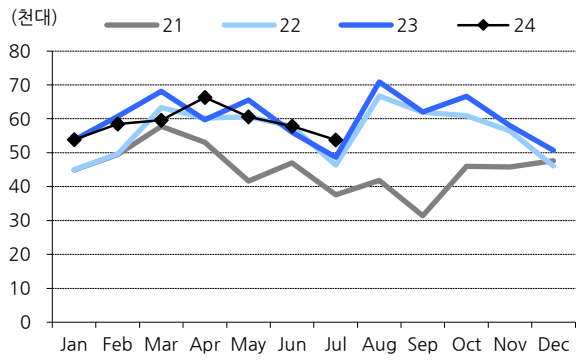
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림10> 현대차그룹 중국 리테일



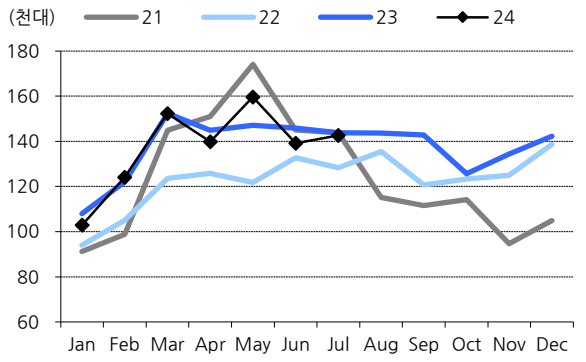
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림11> 현대차그룹 미국 출하



자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<그림12> 현대차그룹 미국 리테일



자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표4> 현대기아 신차출시 일정

		1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
한국	현대	팰리세이드 F/L, eGV70, G90	아이오닉6, 그렌져(HEV, ICE)	코나 FMC, 아반떼 F/L, 쏘나타 F/L, 아이오닉 5 F/L	싼타페 FMC, GV80 F/L, G80 F/L	GV70 F/L	아이오닉9, G90 F/L, 캐스퍼 F/L, 캐스퍼 EV F/L
	기아	니로 (HEV, BEV)	셀토스 F/L, 레이 F/L	EV9	레이 EV 카니발 하이브리드 쏘렌토 F/L, 카니발 F/L, K5 F/L	EV6 F/L	EV3 , 스포티지 F/L, K8 F/L
미국	현대	펠리세이드 F/L, GV60, eG80, G90	싼타페(HEV), GV70(EV)	아이오닉 6,	코나 FMC	싼타페 하이브리드 FMC, 투싼 F/L, G80 F/L	GV70 F/L
	기아	EV6, 스포티지(PHEV, HEV), 쏘울 F/L	니로(HEV, PHEV, EV), 셀토스 F/L, 텔루라이드 F/L	쎌토스 F/L	EV9	카니발 하이브리드 FMC, 쏘렌토 F/L, 카니발 F/L, K5 F/L	K4, EV6 F/L
중국	현대	G90	라페스타 F/L, GV60, GV70(ICE,EV)	-	-		싼타페 FMC
	기아	-	스포티지(ICE, HEV), 셀토스 F/L, K3 F/L	EV6	EV5	쏘넷	EV9, K4, EV6 F/L
유럽	현대	eGV70	아이오닉6	코나 FMC, 아이오닉 6,	싼타페 HEV		
	기아	스포티지 PHEV, 니로 (HEV, BEV)	씨드 CUV F/L	-	EV9	EV6 F/L, 모닝 F/L, 쏘렌토 F/L	EV3
인도	현대	베뉴, 투싼	-	-	엑스터	크레타 F/L	크레타 EV, 알카자르 F/L
	기아	카렌스	-	EV6	셀토스 F/L, 쏘넷 F/L	EV9, 카니발 F/L	EV6 F/L

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

Industry Note
2024. 08. 05

반도체 산업

OVERWEIGHT

HBM Market Update: 노이즈에 대해 우려할 상황 아님

Analyst 곽민정
02-3787-2160
jessica.kwag@hmsec.com

Nvida 블랙웰 양산 연기 관련 이슈 요약

- 지난 8월 3일 디인포메이션과 블룸버그에 따르면, 엔비디아의 블랙웰 GB200 칩에 그레이스 CPU와 블랙웰 GPU를 연결해서 생산하는데 있어 두 개의 블랙웰 GPU를 연결하는 프로세서 다이에서 문제가 발생했으며, 그에 따라 1Q25까지 고객 인도 지연이 발생할 것으로 보도됨
- 그러나 실상은 차세대 칩에 대한 설계공정상의 문제이며 현재 고객사 공급 관련 문제는 아닌 것으로 Nvidia는 이를 부인하였으며, 정상적으로 블랙웰 제품 생산이 이루어지고 있음을 밝힘

블랙웰 시리즈 수요는 여전히 견조. TCB 공급 스케줄 역시 우려할 수준 아님

- B100, B200은 기본적으로 수냉식인데 마더보드 실장 과정에서 발열 문제가 발생하면서 이를 공랭식으로 전환
- 지난주 CLSA에서 이와 관련하여 B100의 생산 취소에 대한 리포트가 언급되었는데, 결과적으로 생산 취소는 아니며, 향후 생산 공정상 B100, B200 대신 일시적으로 과도기적 단계인 B200A으로 갈 수도 있을 것으로 전망
- B200A의 A는 air cooling(공랭식)을 의미하며, 현재 생산중인 H200 외에 향후 생산될 블랙웰 시리즈, 특히 B200과 GB200에 대한 수요는 여전히 견조한 상황
- 현재 HBM 제조 업체들에게 영향을 주는 상황은 아닌 것으로 파악되며 이와 관련한 TCB에 대한 수요와 고객사 공급 스케줄 역시 변함없이 견조. 상반기보다 하반기에 더욱 타이트할 것으로 파악됨
- 최근 일련의 이슈들로 인해 관련 업체들의 주가 역시 민감하지만 너무 우려할 수준은 아닌 것으로 판단

Company Note
2024. 08. 05

금호석유 (011780)

BUY
TP 200,000원

NB Latex 수출 물량 2021년 6월 이후 최대

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

RA 김성훈
02-3787-2113 1600535@hmsec.com

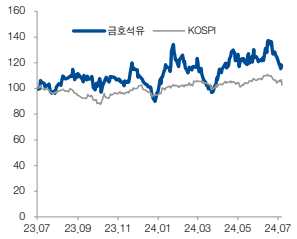
현재주가 (8/2)	141,500원
상승여력	41.3%
시가총액	3,916십억원
발행주식수	27,673천주
자본금/액면가	167십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	165,200원/108,200원
일평균 거래대금 (60일)	14십억원
외국인지분율	24.04%
주요주주	박철완 외 14 인 27.59%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.1	4.8	8.3
상대주가(%p)	0.7	5.1	5.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	14,396	19,843	200,000
After	15,592	19,427	200,000
Consensus	12,869	15,577	191,588
Cons. 차이	21.2%	24.7%	4.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 실적은 컨센서스를 상회하는 호실적 기록
- 3Q24 실적은 합성고무 사업이 NB Latex 출하량 증대에 따라 이익 개선이 지속되지만, 기타사업부문의 일시적 요인 제거 및 EPDM 비수기로 전분기비 소폭 감익 전망
- 3분기말~4분기 신규 NB Latex 공장 Ramp-up 및 기존 공장 가동률 상승으로 NB Latex 출하량 지속 증가. 이를 통한 이익 개선 이어질 전망. 긍정적 관점 유지

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 실적은 매출액 1.9조원 (+11.1% qoq, 17.4% yoy), 영업이익 1,191억원(+51.6% qoq, +10.7% yoy) 기록하여 당사 전망 및 컨센서스를 상회하는 호실적 기록
- 합성고무, 정밀화학 및 기타 사업부에서 당사 전망을 상회하는 실적. 다만 정밀화학 및 기타사업부 실적은 1회성 요인이 있는 것으로 추정. 3Q24까지 이어지기는 어려울 것
- 합성고무 사업은 NB Latex 호조로 당사 전망을 상회. 1Q24 기준 가동률 65% 수준으로 출하물량 점차 증가하면서 이익 증가. 신규 Capa는 3분기 말부터 점진적 Ramp up으로 매 분기 출하물량 증대 전망. 7월 한국 NB Latex 수출 물량은 전월비 5.2% 증가. 수출 물량이 7만톤을 상회한 것은 '21년 6월 이후 처음
- BD 가격 최근 하락. 장기적으로 BD는 구조적으로 공급과잉이 예상되는 제품으로써 이를 원재료로 사용하는 동사에 긍정적 요인. 단기적으로 변동성이 있겠지만, 단기 Spread 변동은 물량 증대를 통해 상쇄 가능할 것으로 판단하며 합성고무 사업 이익 개선 이끌 것
- 전방 Latex 장갑 수요는 채널 재고 소진 및 중국산 제품에 대한 미국 FDA의 수입금지 효과로 견조하게 증가할 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 수요가 개선되는 NB Latex를 중심으로 호실적 이어가며 점진적 주가 상승 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	7,976	1,147	1,020	1,391	33,404	-47.4	3.8	0.7	2.5	19.0	4.3
2023	6,323	359	447	610	15,013	-55.1	8.9	0.7	6.3	7.8	2.2
2024F	7,225	425	442	699	15,592	3.9	9.1	0.7	5.5	7.4	2.0
2025F	7,816	572	518	859	19,427	24.6	7.3	0.6	4.1	8.2	2.0
2026F	8,109	644	588	942	22,563	16.1	6.3	0.6	3.3	8.7	2.0

** K-IFRS 연결 기준*

현대차증권

〈표1〉 금호석유 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q24P	2Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24	대비	2Q24	대비
매출액	1,852.5	1,578.1	1,667.5	17.4%	11.1%	1,947.4	-4.9%	1,819.5	1.8%
영업이익	119.1	107.7	78.6	10.7%	51.6%	107.2	11.1%	92.3	29.1%
영업이익률	6.4%	6.8%	4.7%	-0.4%p	1.7%p	5.5%	0.9%p	5.1%	1.4%p
세전이익	155.8	136.7	120.3	14.0%	29.5%	128.9	20.9%	118.8	31.2%
지배지분순이익	131.5	113.4	102.5	15.9%	28.3%	99.2	32.5%	91.1	44.3%

자료: 금호석유, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

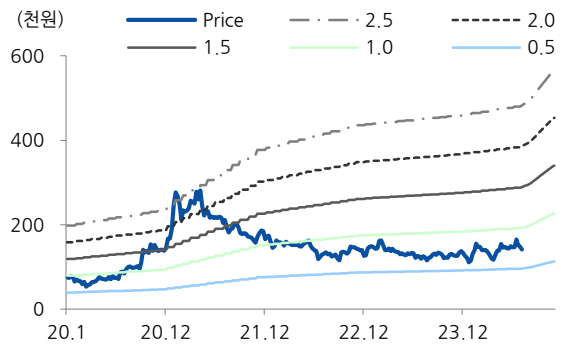
〈표2〉 금호석유 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	7,225.4	7,417.7	-2.6%	7,191.4	0.5%	7,815.8	7,938.6	-1.5%	7,597.9	2.9%
영업이익	424.6	412.2	3.0%	379.6	11.8%	571.9	593.5	-3.6%	489.3	16.9%
영업이익률	5.9%	5.6%	0.3%p	5.3%	0.6%p	7.3%	7.5%	-0.2%p	6.4%	0.9%p
지배지분순이익	442.0	408.8	8.1%	397.5	11.2%	518.2	529.1	-2.1%	478.1	8.4%

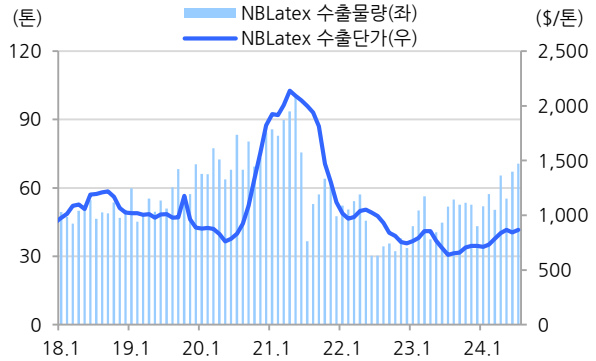
자료: 금호석유, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 P/B Band Chart



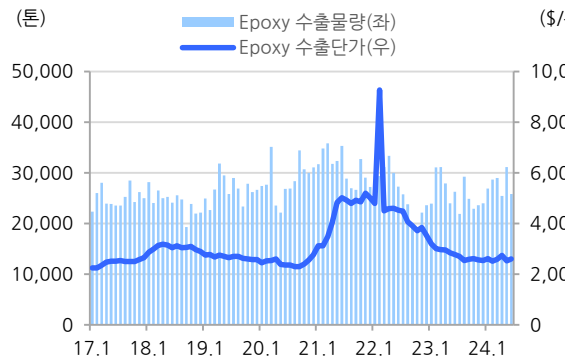
자료: Valuewise, 현대차증권

〈그림2〉 NB Latex 수출 물량 및 가격



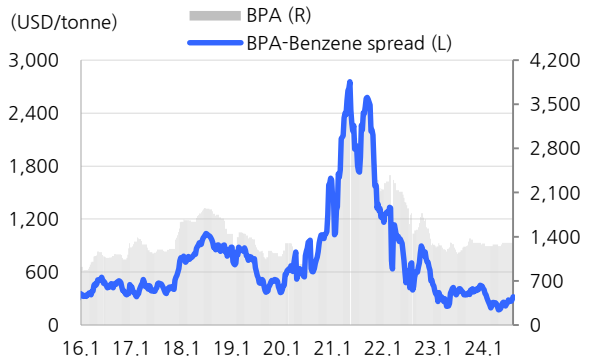
자료: KITA, 현대차증권

〈그림3〉 Epoxy 수출 물량 및 가격



자료: KITA, 현대차증권

〈그림4〉 BPA Spread



자료: Cischem, 현대차증권

<표3> 상세실적추이 및 전망

(단위: 십억 원)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	**6,322**	**7,225**	**7,816**	**1,721**	**1,578**	**1,507**	**1,516**	**1,667**	**1,852**	**1,928**	**1,777**
% QoQ	-	-	-	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	11.1%	4.1%	-7.8%
% YoY	-20.7%	14.3%	8.2%	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	17.4%	28.0%	17.2%
합성고무	2,162	2,715	3,067	576	547	507	532	596	708	724	687
% QoQ	-	-	-	19.6%	-5.1%	-7.3%	4.8%	12.0%	18.8%	2.3%	-5.1%
% YoY	-16.2%	25.6%	13.0%	-17.4%	-26.5%	-22.7%	10.3%	3.3%	29.4%	42.8%	29.3%
합성수지	1,250	1,276	1,298	347	317	301	285	322	332	357	265
% QoQ	-	-	-	6.7%	-8.6%	-5.3%	-5.2%	13.1%	3.0%	7.5%	-25.6%
% YoY	-21.6%	2.1%	1.7%	-26.5%	-31.7%	-9.5%	-12.5%	-7.3%	4.6%	18.8%	-6.8%
페놀유도체	1,484	1,729	1,746	411	370	337	366	399	444	450	435
% QoQ	-	-	-	-10.6%	-9.9%	-9.0%	8.7%	8.9%	11.4%	1.3%	-3.3%
% YoY	-31.4%	16.5%	1.0%	-35.3%	-38.2%	-28.2%	-20.3%	-2.9%	20.0%	33.6%	18.9%
EPDM/TPV	645	739	893	164	168	154	159	169	173	175	223
% QoQ	-	-	-	-13.1%	-60.7%	62.0%	10.3%	-17.2%	-5.5%	28.8%	-33.3%
% YoY	-17.2%	14.6%	20.8%	39.1%	-44.9%	-29.9%	-39.0%	-41.9%	39.7%	11.1%	-32.8%
에너지/정밀화학/기타	1,426	1,506	1,705	387	343	362	333	351	368	397	389
% QoQ	-	-	-	2.1%	-11.2%	5.5%	-8.1%	5.3%	5.0%	7.8%	-2.0%
% YoY	-13.0%	5.6%	13.2%	-1.8%	-21.2%	-15.7%	-12.0%	-9.2%	7.3%	9.6%	16.8%
영업이익	**357**	**425**	**572**	**130**	**108**	**84**	**35**	**79**	**119**	**116**	**111**
% QoQ	-	-		14.3%	-17.1%	-22.0%	-58.3%	123.7%	51.6%	-2.4%	-4.9%
% YoY	-68.8%	18.8%	34.7%	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-69.1%	-39.6%	10.4%	38.1%	214.6%
합성고무	97	172	293	34	33	15	15	25	47	50	51
합성수지	-6	-5	6	3	1	1	-12	-1	1	-2	-3
페놀유도체	3	26	46	11	6	-4	-10	-3	6	13	10
EPDM/TPV	86	92	116	21	33	23	8	23	22	17	29
에너지 및 기타	177	139	111	61	35	49	34	34	43	38	23
영업이익률	**5.7%**	**5.9%**	**7.3%**	**7.6%**	**6.8%**	**5.6%**	**2.3%**	**4.7%**	**6.4%**	**6.0%**	**6.2%**
세전이익	**485**	**546**	**667**	**169**	**141**	**116**	**60**	**120**	**156**	**137**	**133**
% QoQ	-	-	-	102.4%	-16.6%	-17.6%	-47.9%	99.6%	29.5%	-11.8%	-3.3%
% YoY	-61.3%	12.6%	22.1%	-66.5%	-63.7%	-58.7%	-27.6%	-28.6%	10.9%	18.7%	120.3%
지배지분순이익	**447**	**442**	**518**	**133**	**117**	**104**	**93**	**103**	**132**	**106**	**102**
% QoQ	-	-	-	-11.0%	-11.5%	-11.7%	-10.0%	10.0%	28.3%	-19.6%	-3.3%
% YoY	-56.2%	-1.1%	17.2%	-64.5%	-59.1%	-50.8%	-37.4%	-22.7%	12.1%	2.0%	9.6%

자료: 금호석유, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,976	6,323	7,225	7,816	8,109
증가율 (%)	-5.7	-20.7	14.3	8.2	3.7
매출원가	6,549	5,677	6,497	6,915	7,123
매출원가율 (%)	82.1	89.8	89.9	88.5	87.8
매출총이익	1,426	646	728	900	985
매출이익률 (%)	17.9	10.2	10.1	11.5	12.1
증가율 (%)	-47.1	-54.7	12.7	23.6	9.4
판매관리비	279	287	304	328	341
판관비율(%)	3.5	4.5	4.2	4.2	4.2
EBITDA	1,391	610	699	859	942
EBITDA 이익률 (%)	17.4	9.6	9.7	11.0	11.6
증가율 (%)	-46.8	-56.1	14.6	22.9	9.7
영업이익	1,147	359	425	572	644
영업이익률 (%)	14.4	5.7	5.9	7.3	7.9
증가율 (%)	-52.3	-68.7	18.4	34.6	12.6
영업외손익	-18	16	42	15	32
금융수익	93	75	48	42	59
금융비용	102	60	37	27	27
기타영업외손익	-9	1	31	0	0
종속/관계기업관련손익	125	111	80	80	80
세전계속사업이익	1,254	485	546	667	757
세전계속사업이익률	15.7	7.7	7.6	8.5	9.3
증가율 (%)	-52.1	-61.3	12.6	22.2	13.5
법인세비용	234	38	104	149	168
계속사업이익	1,020	447	442	518	589
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,020	447	442	518	589
당기순이익률 (%)	12.8	7.1	6.1	6.6	7.3
증가율 (%)	-48.1	-56.2	-1.1	17.2	13.7
지배주주지분 순이익	1,020	447	442	518	588
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	-49	-2	0	0
총포괄이익	977	398	440	518	589

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739	2,571	2,969	3,384	3,863
현금성자산	567	452	774	1,094	1,497
단기투자자산	588	540	411	428	446
매출채권	684	742	836	875	905
재고자산	822	746	836	875	905
기타유동자산	78	92	112	112	112
비유동자산	4,978	5,408	5,547	5,649	5,742
유형자산	3,636	3,965	4,104	4,203	4,290
무형자산	41	37	31	25	20
투자자산	1,045	1,139	1,141	1,151	1,161
기타비유동자산	256	267	271	270	271
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,717	7,980	8,516	9,033	9,605
유동부채	1,453	1,530	1,728	1,784	1,827
단기차입금	305	346	351	351	351
매입채무	349	494	619	647	669
유동성장기부채	178	181	161	161	161
기타유동부채	621	509	597	625	646
비유동부채	585	616	717	734	747
사채	63	0	0	0	0
장기차입금	182	295	340	340	340
장기금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	337	321	377	394	407
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,038	2,146	2,444	2,518	2,574
지배주주지분	5,678	5,829	6,067	6,511	7,026
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정 등	-38	-38	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	-90	-95	-97	-97	-97
이익잉여금	5,235	5,392	5,675	6,118	6,633
비지배주주지분	1	5	5	5	5
자본총계	5,679	5,834	6,072	6,516	7,031

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	514	631	637	721	802
당기순이익	1,020	447	442	518	589
유형자산 상각비	236	244	267	281	293
무형자산 상각비	8	8	7	6	5
외환손익	6	1	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	-209	101	-38	-4	-3
기타	-547	-170	-38	-80	-82
투자활동으로인한현금흐름	94	-592	-218	-326	-327
투자자산의 감소(증가)	28	7	76	70	70
유형자산의 감소	5	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-428	-590	-406	-380	-380
기타	489	-11	111	-16	-17
재무활동으로인한현금흐름	-661	-153	-99	-74	-73
차입금의 증가(감소)	26	110	46	0	0
사채의증가(감소)	-23	-63	0	0	0
자본의 증가	25	0	0	0	0
배당금	-281	-147	-76	-75	-74
기타	-408	-53	-69	1	1
기타현금흐름	-2	-0	1	0	0
현금의증가(감소)	-56	-115	321	321	402
기초현금	623	567	452	773	1,094
기말현금	567	452	773	1,094	1,497

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	33,413	15,021	15,597	19,433	22,570
EPS(지배순이익 기준)	33,404	15,013	15,592	19,427	22,563
BPS(자본총계 기준)	175,623	184,789	200,017	226,992	244,934
BPS(지배지분 기준)	175,580	184,646	199,859	226,820	244,755
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
P/E(당기순이익 기준)	3.8	8.8	9.1	7.3	6.3
P/E(지배순이익 기준)	3.8	8.9	9.1	7.3	6.3
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	2.5	6.3	5.5	4.1	3.3
배당수익률	4.3	2.2	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-47.4	-55.0	3.8	24.6	16.1
EPS(지배순이익 기준)	-47.4	-55.1	3.9	24.6	16.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.0	7.8	7.4	8.2	8.7
ROE(지배순이익 기준)	19.0	7.8	7.4	8.2	8.7
ROA	12.9	5.7	5.4	5.9	6.3
안정성 (%)					
부채비율	35.9	36.8	40.3	38.6	36.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	42.5	11.8	15.9	21.3	24.0

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2024. 08. 05

롯데웰푸드 (280360)

BUY
TP 180,000원

2Q24 Review: 순항 중!

Analyst 하희지
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

현재주가 (8/2)	161,300원
상승여력	11.6%
시가총액	1,522십억원
발행주식수	9,435천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	193,300원/97,200원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인지분율	13.63%
주요주주	롯데지주 외 16 인 69.13%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.6	17.1	25.1
상대주가(%p)	-6.1	17.4	22.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	12,798	14,779	180,000
After	13,098	14,518	180,000
Consensus	13,814	15,965	212,222
Cons. 차이	-5.2%	-9.1%	-15.2%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 롯데웰푸드 2Q24 연결 매출액은 1조 442억원(+0.3%yoy), 영업이익은 633억원(+30.3%yoy, OPM 6.1%)으로 시장 컨센서스 소폭 하회
- 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원으로 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1. 국내 사업: 매출 -0.6%yoy, 영업이익 +19.4%yoy, OPM 5.0% 기록
- 제과 부문(건과 +4.3%yoy, 빙과 +6.0%yoy, 베이커리 +0.7%yoy), 건과 껌/스낵/비스킷 라인 매출 확대 및 빙과 성수기 효과 및 0kcal 신제품 중심 성장(2Q24 43억 기록). 하반기 제과부문 고마진 H&W 제품 확대(0Kcal/ZERO 제품 등), 가격 인상 효과 온기 반영됨에 따라 실적 기여도 확대 가능할 것으로 기대
- 푸드 부문(B2B -10.5%yoy, B2C -4.0%yoy) 기록, 4Q23부터 식자재 거래처 합리화로 인한 매출 감소 상반기까지 지속. 유지 부문 판가는 감소 영향 지속되나, 마진 개선 지속(연간 하이싱글 마진 타겟)
- 2. 글로벌 사업: 매출 +5.6%yoy, 영업이익 +37.6%yoy, OPM 9.8% 시현
- 인도 건과 매출 +17%yoy 시현. 지난 10월 가동 시작한 인도 초코파이 3rd 라인 매출 온기 반영(가동률 90%). 인도 빙과 매출은 계절적 성수기 효과 진입에 따라 +9.2%yoy 증가. 향후 롯데인디아+하브모어 합병(2025년 상반기)을 통해 연 매출 1조 목표. 하반기 푸네공장 가동(10월 예상), 빼빼로 라인 증설 통해 인도 성장 가속화될 것으로 기대. 인도 뿐만 아니라 북미 유통 채널 신규 채널 확보 통한 빼빼로 수출 확대 등 글로벌 비중 확대 전략 지속 중

주가전망 및 Valuation

- 롯데웰푸드 하반기 1) 국내 유지 사업 마진 정상화, 가격 인상 효과 반영에 따른 이익 개선, 2) 글로벌 인도 건과/빙과 확대에 따른 실적 기여도 상승 기대. 롯데웰푸드 인도 뿐만 아니라 미국, CIS 지역 등에서의 저변 확대하고 있으며, 고마진 H&W 제품 확대를 통한 성장 가시화되고 있다는 점 긍정적. 매수 관점 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	3,203	112	47	266	5,931	9.1	20.7	0.6	7.9	2.9	1.9
2023	4,066	177	71	368	7,476	26.0	16.6	0.6	5.4	3.5	2.4
2024F	4,136	234	124	460	13,098	75.2	12.3	0.7	5.1	5.9	1.9
2025F	4,291	258	137	498	14,518	10.8	11.1	0.7	4.7	6.2	1.9
2026F	4,423	272	154	520	16,356	12.7	9.9	0.6	4.4	6.6	1.9

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 롯데웰푸드 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q24P	2Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24P	대비	2Q24P	대비
매출액	1,044.2	1,052.0	1,119.0	-0.7%	-6.7%	1,071.7	-2.6%	1,078.4	-3.2%
영업이익	63.3	27.4	49.9	130.6%	26.9%	65.0	-2.6%	66.8	-5.2%
영업이익률	6.1%	2.6%	4.5%	3.5%	1.6%	6.1%	0.0%	6.2%	-0.1%
세전이익	58.8	4.6	15.4	1168.3%	282.3%	51.1	15.1%	54.1	8.7%
지배지분순이익	42.1	16.6	45.6	152.9%	-7.7%	37.6	12.0%	38.2	10.1%

자료: 롯데웰푸드, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	4,135.6	4,166.1	-0.7%	4,201.4	-1.6%	4,291.4	4,314.5	-0.5%	4,422.7	-3.0%
영업이익	234.1	237.0	-1.2%	236.1	-0.8%	257.8	260.5	-1.0%	262.9	-1.9%
영업이익률	5.7%	5.7%	0.0%p	5.6%	0.0%p	6.0%	6.0%	0.0%p	5.9%	0.1%p
지배지분순이익	123.6	120.7	2.4%	130.3	-5.2%	137.0	139.4	-1.8%	150.6	-9.1%

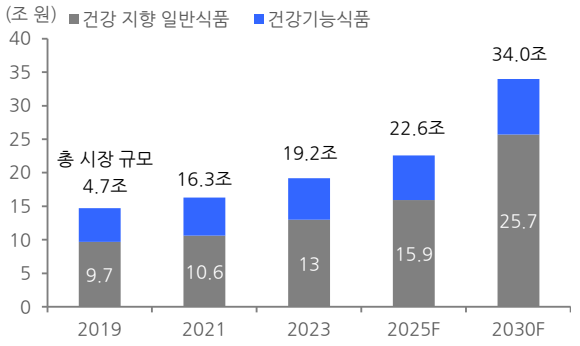
자료: 롯데웰푸드, Fnguide, 현대차증권

〈표1〉 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,044.2	1,116.9	1,022.9	4,066.4	4,135.1	4,290.9
YoY(%)	5.9%	0.2%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	2.8%	4.4%	-0.2%	1.7%	3.8%
1. 국내 사업부	777.5	841.5	895.5	786.3	764.0	836.6	912.0	812.2	3,300.8	3,324.7	3,415.5
YoY(%)	3.4%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	-0.6%	1.8%	3.3%	-0.4%	0.7%	2.7%
1) 건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	261.1	285.4	314.6	1,087.5	1,142.5	1,184.2
YoY(%)	11.0%	11.2%	7.3%	3.1%	6.0%	4.3%	5.2%	4.8%	7.9%	5.1%	3.7%
2) 빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	196.5	234.5	97.0	608.8	634.6	650.3
YoY(%)	-6.2%	5.5%	7.2%	0.9%	-0.2%	6.0%	4.9%	4.2%	3.1%	4.2%	2.5%
3) 베이커리	30.2	30.5	29.7	31.6	30.5	30.7	30.2	32.2	122.0	123.6	125.2
YoY(%)	7.9%	-1.0%	-10.5%	-14.2%	1.0%	0.7%	1.5%	2.0%	-5.3%	1.3%	1.3%
4) B2B	188.0	189.7	176.4	182.4	162.2	169.7	168.6	185.6	736.4	686.1	702.5
yoy(%)	1.6%	-17.8%	-14.9%	-8.5%	-13.7%	-10.5%	-4.4%	1.8%	-10.5%	-6.8%	2.4%
5) B2C	177.3	177.1	186.2	171.9	173.4	170.0	184.8	175.5	712.5	703.7	718.6
yoy(%)	2.4%	2.1%	-4.1%	-4.1%	-2.2%	-4.0%	-0.8%	2.1%	-1.1%	-1.2%	2.1%
2. 해외 사업부	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	219.4	214.3	220.7	800.5	851.5	914.3
YoY(%)	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.8%	3.3%	5.6%	7.5%	8.9%	0.7%	6.4%	7.4%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.3	90.7	42.8	177.0	234.1	257.8
OPM(%)	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	8.1%	4.2%	4.4%	5.7%	6.0%
YoY(%)	32.0%	9.1%	41.0%	50.5%	100.6%	30.3%	12.5%	46.4%	30.8%	32.3%	10.1%
1. 국내 사업부	12.9	35.0	63.0	16.4	27.2	41.8	73.1	24.9	127.3	167.0	177.9
OPM(%)	1.7%	4.2%	7.0%	2.1%	3.6%	5.0%	8.0%	3.1%	3.9%	5.0%	5.2%
YoY(%)	8.4%	5.5%	28.3%	69.1%	110.9%	19.4%	16.1%	52.0%	22.5%	31.2%	6.5%
2. 해외 사업부	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.6	20.4	18.8	58.6	75.0	82.8
OPM(%)	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	7.3%	9.8%	9.5%	8.5%	7.3%	8.8%	9.1%
YoY(%)	74.5%	14.6%	55.6%	21.5%	60.7%	37.6%	11.8%	18.7%	34.7%	28.0%	10.4%
세전이익	2.7	24.4	96.0	-13.2	28.8	58.8	78.0	5.6	109.8	171.2	189.3
세전이익(%)	0.3%	2.3%	8.8%	-1.3%	3.0%	5.6%	7.0%	0.5%	2.7%	4.1%	4.4%
YoY(%)	흑전	-39.6%	118.0%	적지	979.3%	141.2%	-18.7%	흑전	113.2%	55.8%	10.6%
지배주주순이익	1.1	13.4	71.2	-15.1	21.5	42.1	55.9	4.0	70.5	123.6	137.0
순이익(%)	0.1%	1.3%	6.5%	-1.5%	2.3%	4.0%	5.0%	0.4%	1.7%	3.0%	3.2%
% YoY	흑전	-57.5%	98.9%	적지	1916.3%	213.3%	-21.4%	흑전	50.0%	75.2%	10.8%

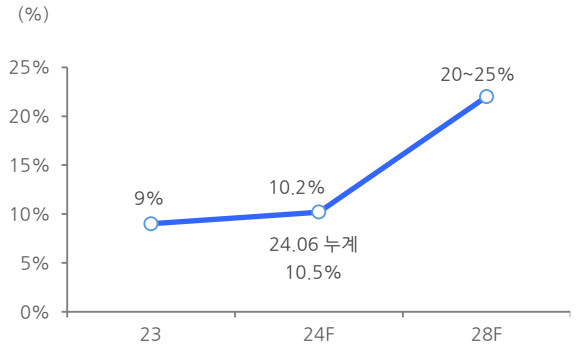
자료: 롯데웰푸드, 현대차증권

<그림1> H&W 시장 규모



자료 : 롯데 미래 전략 연구소, 현대차증권

<그림2> 롯데웰푸드 H&W 국내 매출 비중 목표

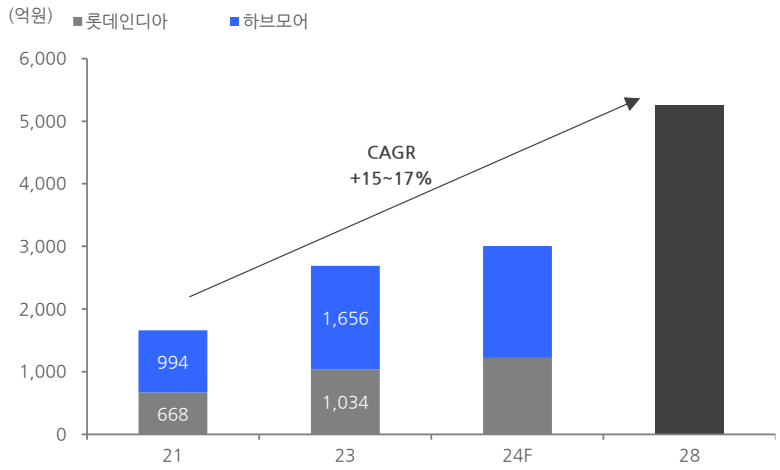


자료 : 롯데웰푸드, 현대차증권

<그림3> H&W 브랜드 현황: 2024년 H&W 매출 500억 목표

자료 : 롯데웰푸드, 현대차증권

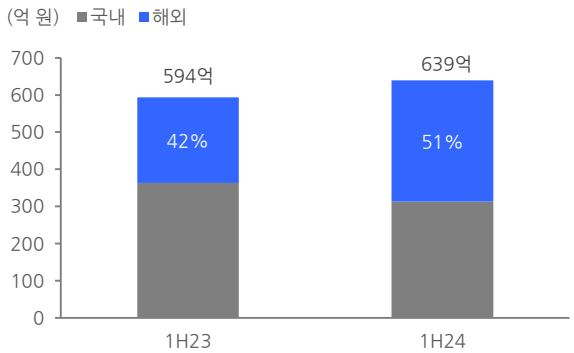
<그림4> 롯데웰푸드 2025년 롯데인디아+하브모어 합병



합병 목적	합병 Synergy 확보 → 인도 사업 외형 확대 인도 내 종합제과회사로 도약 및 글로벌 LOTTE 브랜드 인지도 제고
기대 효과	인도 건/빙과 지역 거점 통합 및 지역 커버리지 확대 재무 레버리지 통한 투자 선순환 구조 확보
중장기 To-Be	롯데 MEGA 브랜드 확대 위한 투자 지속 (빼빼로, 크런치바 출시 등) 인도 내 사업 확대 (수평/수직 계열화, M&A 등)

자료 : 롯데웰푸드, 현대차증권

<그림5> 빼빼로 글로벌 브랜드 육성



<빼빼로 글로벌 브랜드 육성>
- 글로벌 앰버서더 통한 지속적 마케팅 활동 강화
- 수출 (북미 코스트코: 캐나다, 미국 등) 및 해외 법인 외형 확대
- 뉴진스 글로벌 캠페인, 글로벌 박람회 참가 확대

자료 : 롯데웰푸드, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,136	4,291	4,423
증가율 (%)	49.3	26.9	1.7	3.7	3.1
매출원가	2,291	2,935	2,875	2,976	3,065
매출원가율 (%)	71.5	72.2	69.5	69.4	69.3
매출총이익	912	1,132	1,260	1,315	1,358
매출이익률 (%)	28.5	27.8	30.5	30.6	30.7
증가율 (%)	24.4	24.1	11.3	4.4	3.3
판매관리비	800	955	1,026	1,058	1,085
판관비율(%)	25.0	23.5	24.8	24.7	24.5
EBITDA	266	368	460	498	520
EBITDA 이익률 (%)	8.3	9.1	11.1	11.6	11.8
증가율 (%)	17.2	38.3	25.0	8.3	4.4
영업이익	112	177	234	258	272
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.7	6.0	6.1
증가율 (%)	3.7	58.0	32.2	10.3	5.4
영업외손익	-60	-67	-64	-68	-60
금융수익	22	27	61	31	32
금융비용	48	84	96	68	66
기타영업외손익	-34	-10	-29	-31	-26
종속/관계기업관련손익	-2	-1	1	0	0
세전계속사업이익	52	110	171	189	212
세전계속사업이익률	1.6	2.7	4.1	4.4	4.8
증가율 (%)	-3.7	111.5	55.5	10.5	12.2
법인세비용	8	42	49	50	55
계속사업이익	44	68	122	140	157
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	122	140	157
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	2.9	3.3	3.5
증가율 (%)	22.2	54.5	79.4	14.8	12.1
지배주주지분 순이익	47	71	124	137	154
비지배주주지분 순이익	-3	-3	-2	3	3
기타포괄이익	-3	-16	30	0	0
총포괄이익	41	52	152	140	157

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,585	1,643	1,734
현금성자산	318	499	553	575	633
단기투자자산	67	85	88	92	94
매출채권	360	351	366	379	391
재고자산	623	481	502	520	537
기타유동자산	56	49	51	53	55
비유동자산	2,656	2,710	2,815	2,898	2,963
유형자산	1,853	1,976	2,061	2,165	2,249
무형자산	312	294	315	291	270
투자자산	137	106	108	111	113
기타비유동자산	354	334	331	331	331
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,105	4,199	4,400	4,540	4,697
유동부채	921	932	1,121	1,139	1,157
단기차입금	106	69	71	71	71
매입채무	186	167	175	181	187
유동성장기부채	308	362	207	207	207
기타유동부채	321	334	668	680	692
비유동부채	1,073	1,124	1,037	1,046	1,054
사채	636	763	753	753	753
장기차입금	198	110	25	25	25
장기금융부채	7	12	9	9	9
기타비유동부채	232	239	250	259	267
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,994	2,056	2,158	2,186	2,211
지배주주지분	2,024	2,055	2,153	2,263	2,391
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
자본조정 등	438	438	438	438	438
기타포괄이익누계액	-48	-48	-18	-18	-18
이익잉여금	499	529	598	708	836
비지배주주지분	88	88	89	92	95
자본총계	2,112	2,143	2,242	2,355	2,486

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	94	453	348	404	428
당기순이익	44	68	122	140	157
유형자산 상각비	139	175	200	216	226
무형자산 상각비	15	16	26	24	21
외환손익	11	11	-14	0	0
운전자본의 감소(증가)	-144	97	-41	-6	-5
기타	29	86	55	30	29
투자활동으로인한현금흐름	-105	-237	-307	-303	-291
투자자산의 감소(증가)	-114	32	-1	-3	-3
유형자산의 감소	2	68	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-127	-325	-306	-320	-310
기타	134	-12	0	20	22
재무활동으로인한현금흐름	33	-35	8	-79	-79
차입금의 증가(감소)	68	-84	-88	0	0
사채의증가(감소)	318	127	310	0	0
자본의 증가	-47	0	0	0	0
배당금	-11	-21	-27	-27	-27
기타	-295	-57	-187	-52	-52
기타현금흐름	2	-0	5	0	0
현금의증가(감소)	23	181	54	22	58
기초현금	295	318	499	553	575
기말현금	318	499	553	575	633

(단위:원, 배, %)

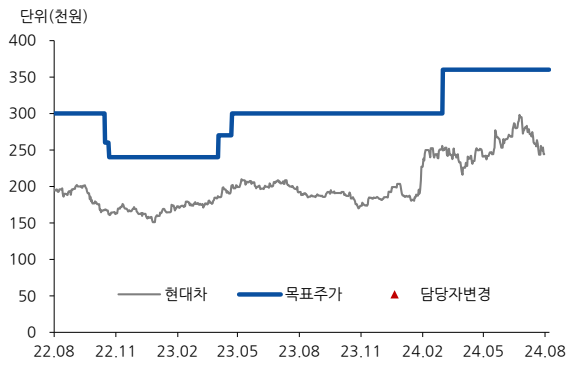
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,534	7,183	12,923	14,812	16,688
EPS(지배순이익 기준)	5,931	7,476	13,098	14,518	16,356
BPS(자본총계 기준)	223,818	227,105	237,588	249,589	263,465
BPS(지배지분 기준)	214,514	217,729	228,132	239,839	253,384
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
P/E(당기순이익 기준)	22.1	17.2	12.5	10.9	9.7
P/E(지배순이익 기준)	20.7	16.6	12.3	11.1	9.9
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	7.9	5.4	5.1	4.7	4.4
배당수익률	1.9	2.4	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-2.3	29.8	79.9	14.6	12.7
EPS(지배순이익 기준)	9.1	26.0	75.2	10.8	12.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.6	3.2	5.6	6.1	6.5
ROE(지배순이익 기준)	2.9	3.5	5.9	6.2	6.6
ROA	1.3	1.6	2.8	3.1	3.4
안정성 (%)					
부채비율	94.4	96.0	96.3	92.8	89.0
순차입금비율	40.7	33.9	33.0	30.3	26.3
이자보상배율	4.0	3.7	4.4	4.8	5.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.22	BUY	300,000	-36.74	-32.67
2022.10.19	BUY	260,000	-36.28	-35.19
2022.10.25	BUY	240,000	-29.47	-22.21
2023.04.06	BUY	270,000	-28.43	-25.56
2023.04.26	BUY	300,000	-34.65	-30.00
2023.10.26	AFTER 6M	300,000	-33.91	-14.83
2024.03.05	BUY	360,000	-28.99	-17.22
2024.08.05	BUY	360,000		

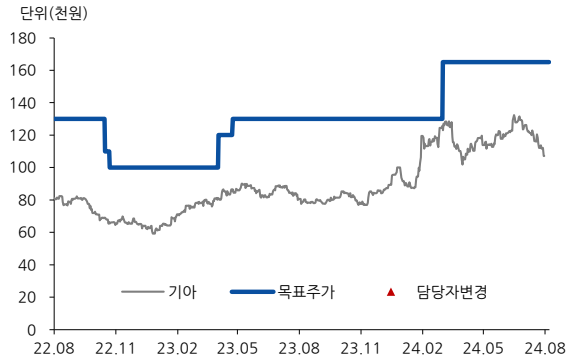
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.25	BUY	130,000	-40.18	-36.54
2022.10.19	BUY	110,000	-39.11	-37.82
2022.10.26	BUY	100,000	-30.31	-18.70
2023.04.06	BUY	120,000	-29.70	-27.83
2023.04.27	BUY	130,000	-35.88	-30.69
2023.10.27	AFTER 6M	130,000	-27.62	-3.38
2024.03.05	BUY	165,000	-28.09	-19.82
2024.08.05	BUY	165,000		

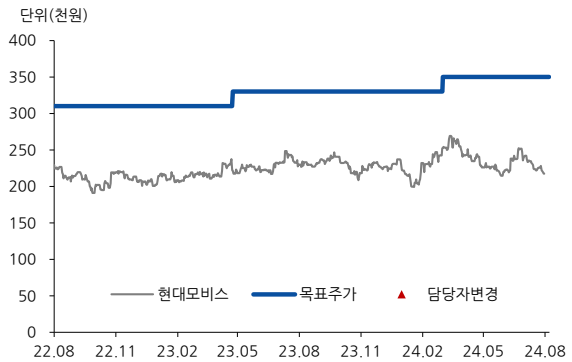
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.25	BUY	310,000	-31.82	-25.65
2023.01.25	AFTER 6M	310,000	-30.19	-23.39
2023.04.27	BUY	330,000	-30.39	-24.70
2023.10.27	AFTER 6M	330,000	-31.95	-23.64
2024.03.05	BUY	350,000	-32.38	-23.14
2024.08.05	BUY	350,000		

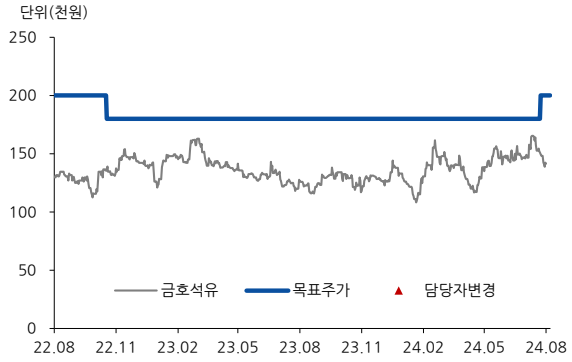
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.02.16	BUY	200,000	-26.45	-18.50
2022.08.16	AFTER 6M	200,000	-36.47	-31.75
2022.10.19	BUY	180,000	-20.13	-9.50
2023.04.19	AFTER 6M	180,000	-25.76	-8.22
2024.07.25	BUY	200,000	-28.81	-25.90
2024.08.05	BUY	200,000		

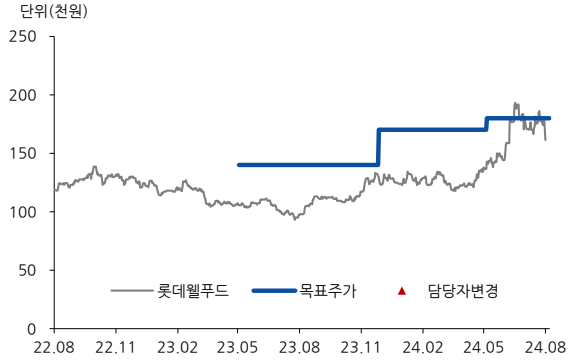
▶ 최근 2년간 금호석유 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.04	BUY	140,000	-23.79	-16.14
2023.11.04	AFTER 6M	140,000	-9.37	-4.86
2023.11.28	BUY	170,000	-25.50	-18.94
2024.05.07	BUY	180,000	-7.22	7.39
2024.08.05	BUY	180,000		

▶ 최근 2년간 롯데웰푸드 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 기아, 현대모비스와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.