

## Company Update

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

## 매수 (유지)

목표주가	150,000원
현재가 (1/9)	107,500원

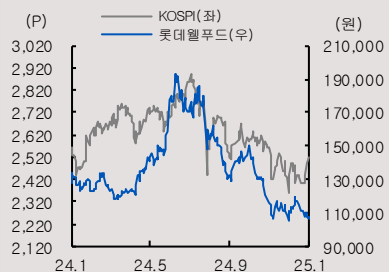
KOSPI (1/9)	2,521.90pt
시가총액	1,014십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
52주 최고가	193,300원
최저가	105,100원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률 (2024F)	3.9%

주주구성	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-28%	-15%
절대기준	2%	-37%	-16%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	180,000	▼
EPS(24)	11,347	12,171	▼
EPS(25)	12,419	12,565	▼

### 롯데웰푸드 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 올해는 인도만 믿는다

### 비용 상승, 4Q24 실적 부진 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,985억원(+1.9% yoy), 210억원(-28.2% yoy)으로 전망된다. 코코아 등 원가 부담이 이어졌고, 연말 인건비(퇴직충당금, 장기근속자 시상 등) 증가에 따라 IBKS 이전 추정치(9,971억원 / 269억원)와 컨센서스(9,980억원 / 262억원)를 하회할 것으로 예상된다.

### 전 사업부문 수익성 부진할 듯

부문별로, 건과 매출액은 5,825억원(+4.5% yoy), 영업이익은 402억원(-3.2% yoy)으로 추정된다. 내수 소비 위축 영향으로 국내 매출이 소폭 성장에 그치겠지만 해외 법인 성장에 기인, 외형 성장 흐름 이어지겠다. 카자흐스탄 매출이 10% 이상 회복되고, 인도 초코파이 판매 실적도 양호할 전망이다. 반면 코코아 가격 상승으로 소폭 감익이 예상된다. 실제로 4Q24 평균 코코아 선물 가격은 99.4%(yoy) 상승했다.

빙과 매출액과 영업이익은 각각 1,221억원(+1.0% yoy), 22억원 적자(적자지속 yoy)로 전망된다. 국내 매출 감소 예상되나, 인도는 비우호적 날씨(몬순) 환경에서 벗어나 실적 정상화 가능할 전망이다. 유지식품은 팜유, 대두유 등 원재료 가격 상승분만큼 판가 인상이 이뤄지지않아 수익성 하락이 예상된다. 육가공 부문은 기저효과로 인해 매출이 소폭 개선될 전망이나 영업 적자 기조는 유지되겠다.

### 인도 모멘텀 여전하나, 내수 부진 장기화는 부담

인도 사업 확장 기대감이 여전해 매수 의견을 유지한다. 하브모어 푸네 신공장(cap: 1,500억원, 기존 대비 50% 증가)이 1분기에 가동되고, 상반기 중 롯데 인디아, 하브모어 합병이 완료될 전망이다. 빼빼로 신규 라인(cap: 400억원)과 초코파이 4라인(cap: 400억원)은 하반기 가동 예상된다. 중동 및 인접국가로 빼빼로 수출을 병행할 것으로 보이며 이에 따라 초기 가동률은 양호할 전망이다. 다만 내수 소비 둔화 등으로 낮아진 업종 밸류에이션을 반영해 Target PER을 12.0배(기존 14.4배)로 조정, 목표주가를 15만원(기존 18만원)으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,072	4,260	4,466
영업이익	112	177	198	204	222
세전이익	52	110	146	166	182
지배주주순이익	47	71	107	117	128
EPS(원)	5,931	7,476	11,347	12,419	13,598
증가율(%)	9.1	26.0	51.8	9.4	9.5
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.9	4.8	5.0
순이익률(%)	1.4	1.7	2.6	2.7	2.8
ROE(%)	2.9	3.5	5.1	5.4	5.7
PER	20.7	16.6	9.8	8.6	7.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.5	4.1	4.4	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데윌푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>959.6</b>	<b>1,040.6</b>	<b>1,086.5</b>	<b>979.6</b>	<b>951.1</b>	<b>1,044.2</b>	<b>1,078.5</b>	<b>998.5</b>	<b>977.1</b>	<b>1,096.2</b>	<b>1,134.9</b>	<b>1,052.1</b>	<b>4,072.2</b>	<b>4,260.3</b>
건과	457.2	383.9	442.6	557.7	474.6	435.3	471.4	582.5	493.1	457.9	501.5	620.4	1,963.8	2,073.0
빙과	141.9	249.2	262.7	120.9	141.0	269.2	262.8	122.1	142.5	289.1	279.1	127.1	795.1	837.9
유지식품 등	180.6	220.1	189.3	194.0	173.7	179.9	176.8	184.1	176.2	184.5	182.2	189.8	714.6	732.7
육가공 등	179.9	187.4	191.9	107.0	161.8	159.8	167.5	109.7	165.4	164.6	172.1	114.7	598.7	616.8
<b>YoY</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>4.6%</b>
건과	-	-	1.3%	9.5%	3.8%	13.4%	6.5%	4.5%	3.9%	5.2%	6.4%	6.5%	6.6%	5.6%
빙과	-	-	7.4%	1.0%	-0.7%	8.0%	0.0%	1.0%	1.1%	7.4%	6.2%	4.1%	2.6%	5.4%
유지식품 등	-	-	-9.4%	-3.6%	-3.8%	-18.3%	-6.6%	-5.1%	1.4%	2.6%	3.0%	3.1%	-8.9%	2.5%
육가공 등	-	-	-9.8%	-45.5%	-10.1%	-14.7%	-12.8%	2.5%	2.2%	3.0%	2.8%	4.6%	-10.1%	3.0%
<b>영업이익</b>	<b>18.6</b>	<b>48.6</b>	<b>80.6</b>	<b>29.2</b>	<b>37.3</b>	<b>63.3</b>	<b>76.0</b>	<b>21.0</b>	<b>31.3</b>	<b>60.3</b>	<b>81.7</b>	<b>30.5</b>	<b>197.6</b>	<b>203.8</b>
건과	24.3	26.8	45.6	41.5	32.8	24.9	43.4	40.2	34.5	27.5	47.6	44.7	141.2	154.3
빙과	0.5	29.7	43.0	-1.2	4.8	38.7	38.1	-2.2	5.0	38.7	41.6	-2.0	79.5	83.3
유지식품 등	-0.7	-1.6	0.7	3.1	9.2	9.2	4.9	1.8	6.0	7.9	7.3	2.8	25.1	24.1
육가공 등	-2.8	-4.1	-5.5	-11.1	-6.6	-6.7	-7.5	-12.7	-8.1	-8.6	-8.8	-10.3	-33.6	-35.8
조정	-2.6	-2.2	-3.2	-3.1	-2.9	-2.7	-2.9	-6.1	-6.1	-5.3	-6.0	-4.6	-14.6	-22.1
<b>YoY</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>40.9%</b>	<b>50.2%</b>	<b>100.6%</b>	<b>30.3%</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-28.2%</b>	<b>-16.3%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>7.5%</b>	<b>45.5%</b>	<b>11.6%</b>	<b>3.1%</b>
건과	-	-	33.4%	1.3%	35.1%	-7.2%	-4.9%	-3.2%	5.2%	10.6%	9.8%	11.1%	2.2%	9.2%
빙과	-	-	84.7%	적지	872.5%	30.3%	-11.3%	적지	3.0%	0.1%	9.1%	적지	10.4%	4.8%
유지식품 등	-	-	-95.0%	24.3%	흑진	흑진	587.9%	-40.7%	-34.9%	-13.6%	49.0%	54.7%	1576.1%	-4.2%
육가공 등	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
<b>영업이익률(%)</b>	<b>1.9</b>	<b>4.7</b>	<b>7.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>6.1</b>	<b>7.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.2</b>	<b>5.5</b>	<b>7.2</b>	<b>2.9</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>
건과	5.3	7.0	10.3	7.4	6.9	5.7	9.2	6.9	7.0	6.0	9.5	7.2	7.2	7.4
빙과	0.4	11.9	16.4	-1.0	3.4	14.4	14.5	-1.8	3.5	13.4	14.9	-1.6	10.0	9.9
유지식품 등	-0.4	-0.7	0.4	1.6	5.3	5.1	2.8	1.0	3.4	4.3	4.0	1.5	3.5	3.3
육가공 등	-1.6	-2.2	-2.9	-10.4	-4.1	-4.2	-4.5	-11.6	-4.9	-5.2	-5.1	-9.0	-5.6	-5.8

자료: 롯데윌푸드, IBK투자증권

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

표 2. 롯데윌푸드 목표주가 산출

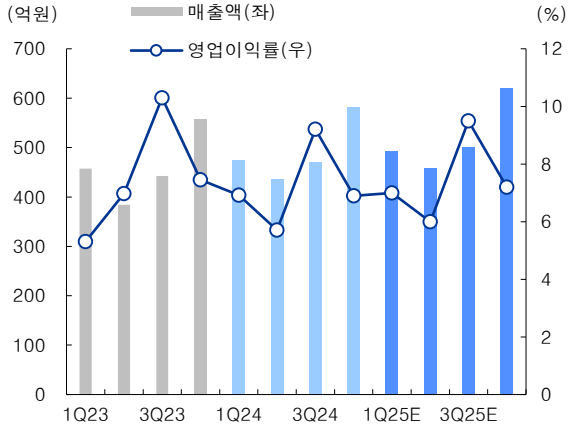
구분	내용	비고
롯데제과(존속회사)	16.5배	합병 전 과거 2개년(2020~21) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
롯데푸드(소멸회사)	7.6배	합병 전 과거 2개년(2019~20) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
Target PER	12.0배	롯데제과(16.5배)와 롯데푸드(7.6배) PER 배수 평균값
12M forward EPS	12,748 원	롯데윌푸드 12M Forward EPS 적용
적정주가	152,977 원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>150,000 원</b>	<b>기존 180,000원 대비 16.7% 하락</b>
현재주가	107,500 원	(2025.01.09 증가)
<b>상승여력</b>	<b>39.5%</b>	

자료: IBK투자증권

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

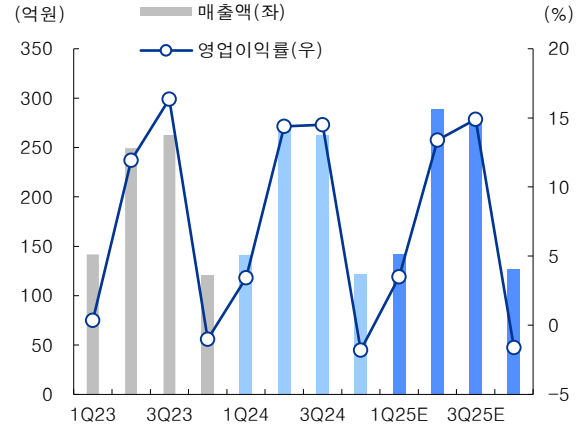
주2: 기존 Target PER(14.4배)에서 20% 할증분을 제거함

그림 1. 건과 실적 추이 및 전망



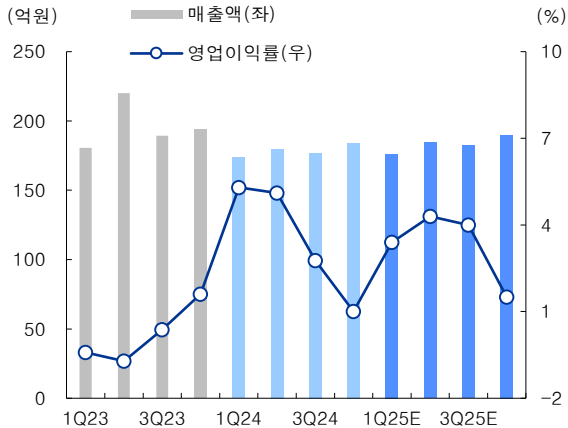
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 2. 빙과 실적 추이 및 전망



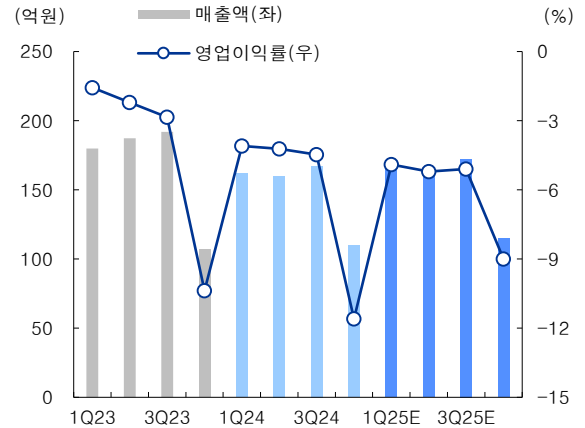
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 3. 유지식품 등 실적 추이 및 전망



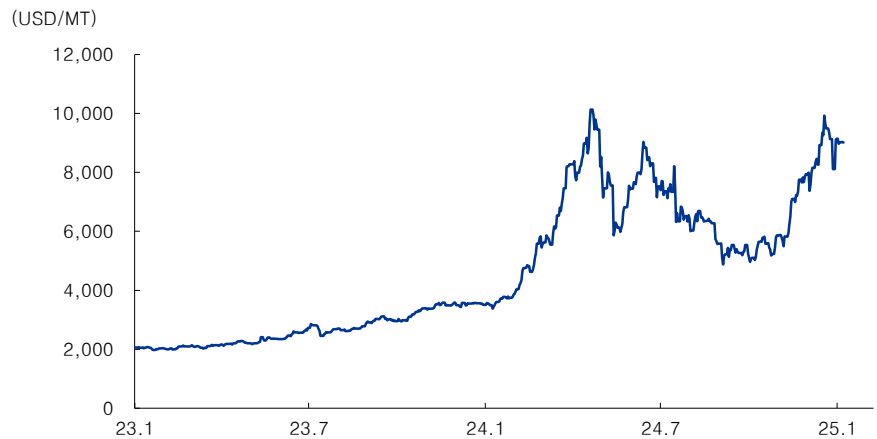
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 4. 육가공 등 실적 추이 및 전망



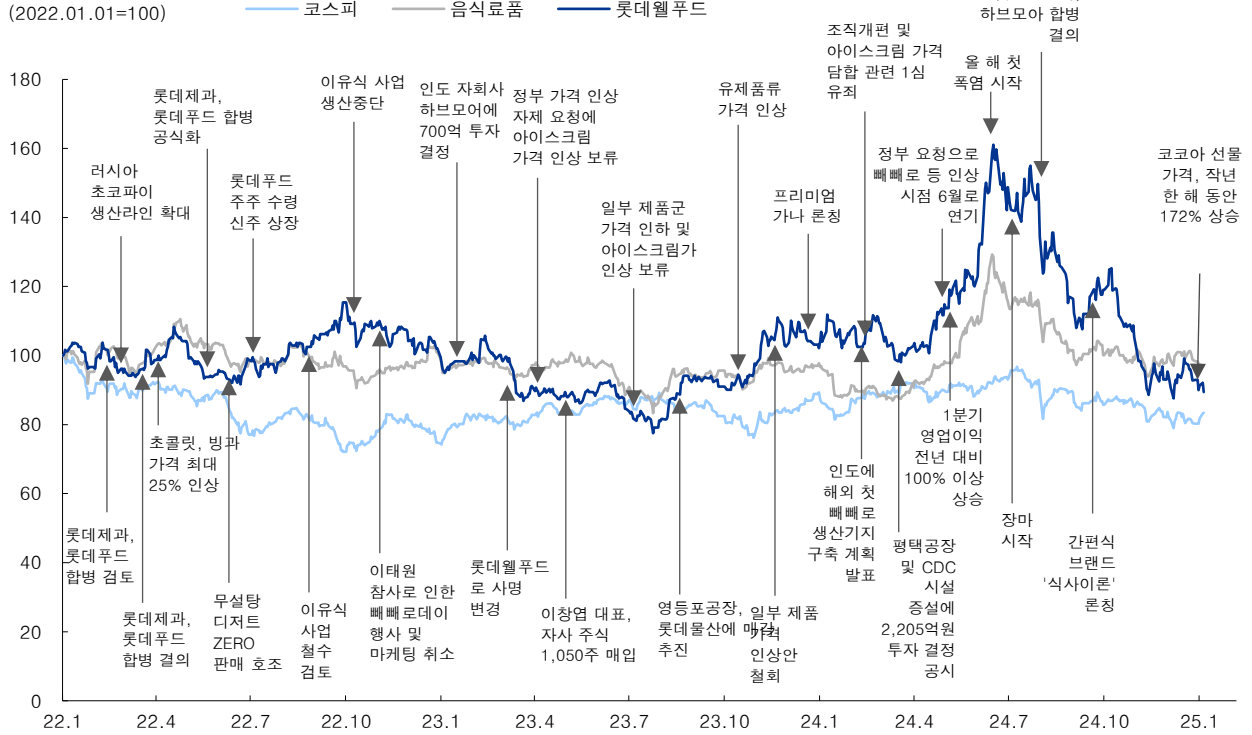
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 5. 코코아 선물 가격 추이



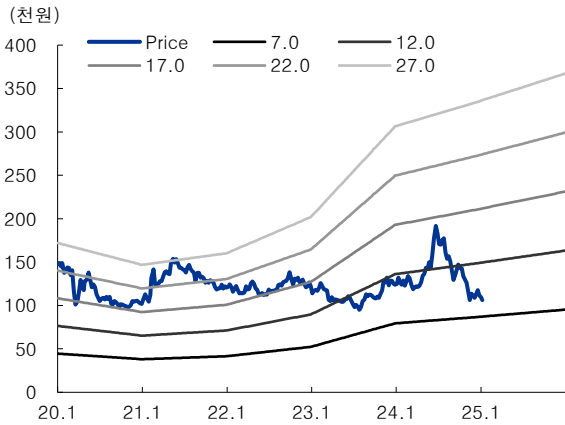
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 롯데월드 주가 추이 및 이벤트 정리



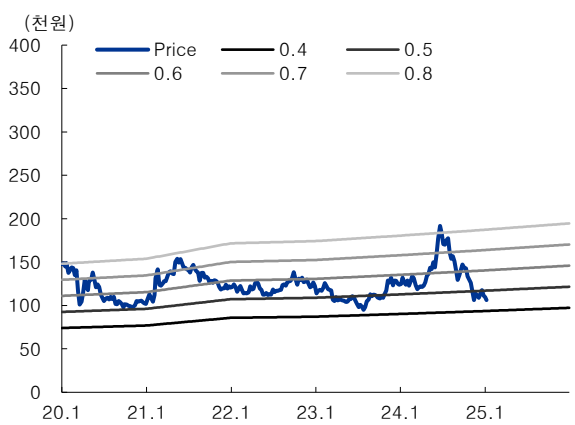
자료: 롯데월드, 국내언론, IBK투자증권

그림 7. 롯데월드 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. 롯데월드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

롯데웰푸드 (280360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,072	4,260	4,466
증가율(%)	49.3	26.9	0.1	4.6	4.8
매출원가	2,291	2,935	2,842	2,979	3,109
매출총이익	912	1,132	1,230	1,282	1,358
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	30.2	30.1	30.4
판매비	800	955	1,032	1,078	1,136
판매비율(%)	25.0	23.5	25.3	25.3	25.4
영업이익	112	177	198	204	222
증가율(%)	3.6	57.5	11.6	3.1	8.8
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.9	4.8	5.0
순금융손익	-26	-56	-31	-22	-27
이자손익	-20	-30	-33	-29	-33
기타	-6	-26	2	7	6
기타영업외손익	-34	-10	-22	-16	-13
중속/관계기업손익	-2	-1	2	0	0
세전이익	52	110	146	166	182
법인세	8	42	42	51	57
법인세율	15.4	38.2	28.8	30.7	31.3
계속사업이익	44	68	104	114	125
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	104	114	125
증가율(%)	20.7	54.4	54.1	9.4	9.4
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	2.6	2.7	2.8
지배주주당기순이익	47	71	107	117	128
기타포괄이익	-3	-16	-4	0	0
총포괄이익	41	52	100	114	125
EBITDA	266	368	399	367	362
증가율(%)	17.3	38.2	8.4	-7.9	-1.3
EBITDA마진율(%)	8.3	9.1	9.8	8.6	8.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	11,347	12,419	13,598
BPS	214,514	217,729	225,531	233,920	243,207
DPS	2,300	3,000	4,300	4,600	5,200
밸류에이션(배)					
PER	20.7	16.6	9.8	8.6	7.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.5	4.1	4.4	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	49.3	26.9	0.1	4.6	4.8
EPS증가율	9.1	26.0	51.8	9.4	9.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.4	3.9	4.3	4.8
ROE	2.9	3.5	5.1	5.4	5.7
ROA	1.3	1.6	2.6	2.8	3.0
ROIC	2.0	2.5	3.9	4.2	4.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.4	96.0	79.9	80.4	79.1
순차입금 비율(%)	42.3	36.5	21.8	23.6	23.7
이자보상배율(배)	4.0	3.7	3.7	4.3	4.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.4	12.0	12.6	13.2
재고자산회전율	7.4	7.4	8.8	9.2	9.2
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,407	1,459	1,447
현금및현금성자산	318	499	509	514	490
유가증권	59	53	40	42	44
매출채권	360	351	329	347	331
재고자산	623	481	449	473	496
비유동자산	2,656	2,710	2,579	2,675	2,808
유형자산	1,853	1,976	2,058	2,167	2,312
무형자산	312	294	325	305	287
투자자산	137	106	103	104	105
자산총계	4,105	4,199	3,986	4,134	4,255
유동부채	921	932	740	710	727
매입채무및기타채무	186	167	180	158	165
단기차입금	106	69	70	74	77
유동성장기부채	308	362	141	111	98
비유동부채	1,073	1,124	1,030	1,132	1,152
사채	636	763	701	751	741
장기차입금	198	110	82	122	142
부채총계	1,994	2,056	1,770	1,842	1,879
지배주주지분	2,024	2,054	2,128	2,207	2,295
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	-52	-52	-52
이익잉여금	499	529	607	686	773
비지배주주지분	88	88	88	85	82
자본총계	2,112	2,143	2,216	2,292	2,376
비이자부채	723	721	737	745	782
총차입금	1,271	1,335	1,033	1,097	1,097
순차입금	894	783	484	541	563

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	437	223	274
당기순이익	44	68	104	114	125
비현금성 비용 및 수익	228	322	316	202	181
유형자산감가상각비	139	175	177	143	123
무형자산상각비	15	16	24	20	18
운전자본변동	-144	97	56	-64	1
매출채권등의 감소	12	0	21	-18	16
재고자산의 감소	-100	143	27	-24	-23
매입채무등의 증가	-9	-14	12	-22	8
기타 영업현금흐름	-34	-34	-39	-29	-33
투자활동 현금흐름	-105	-237	-40	-264	-279
유형자산의 증가(CAPEX)	-127	-325	-323	-253	-268
유형자산의 감소	2	68	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-14	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-1	259	-1	-1
기타	17	24	36	-10	-10
재무활동 현금흐름	33	-35	-405	47	-19
차입금의 증가(감소)	143	2	60	40	20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-110	-37	-465	7	-39
기타 및 조정	1	0	18	-1	0
현금의 증가	23	181	10	5	-24
기초현금	295	318	499	509	514
기말현금	318	499	509	514	490

**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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

