

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	140,000원
현재가 (2/12)	107,500원

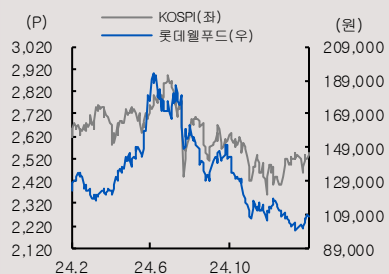
KOSPI (2/12)	2,548.39pt
시가총액	1,014십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
52주 최고가	193,300원
최저가	99,900원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률 (2024F)	3.0%

주주구성	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-30%	-10%
절대기준	1%	-32%	-13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	150,000	▼
EPS(24)	8,964	11,347	▼
EPS(25)	11,526	12,419	▼

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)

비우호적 사업환경 이어져

인도 사업 확대 긍정적이거나, 비용 상승 장기화 부담

인도 사업 모멘텀 강화됨에 따라 투자 의견 매수를 유지한다. 하브모어 푸네 신공장 (capa: 1,500억원, 기존 대비 50% 증가) 가동을 개시했고, 1분기 중 롯데 인디아, 하브모어 합병이 완료될 전망이다. 인도 빼빼로 신규 라인과 초코파이 4라인도 하반기 가동 예상된다. 다만 내수 소비 둔화 및 코코아 등 원가 부담이 장기화됨에 따라 올해 실적 추정치를 하향, 목표주가는 14만원(기존 15만원)으로 하향 조정한다. 17일부터 가나, 빼빼로 등 국내 건빙과 제품 26종에 대해 평균 9.5% 가격 인상을 결정했지만 원가 상승 부담이 온전히 해소하기는 어려울 것으로 보인다.

국내외 영업 마진을 하락

작년 4분기 연결 매출액이 9,705억원(-0.9% yoy), 영업이익은 196억원 적자(적자전환 yoy, 4Q23: 292억원)로 컨센서스(9,908억원 / 208억원)와 IBKS 추정치(9,985억원 / 210억원)를 크게 하회했다. 판매가 부진한 가운데, 일회성 인건비(퇴직 충당금, 장기근속자 시상 등) 이슈와 더불어 투입 원가 상승 영향이 예상보다 컸다.

국내 매출과 영업이익은 각각 7,497억원(-4.6% yoy), 241억원 적자(적자전환 yoy, 4Q23: 164억원)를 기록했다. 내수 소비 위축으로 건과(-3.8%)를 비롯, 유지(-12.0%), 빙과(-9.2%) 등 대부분 품목 판매가 줄었다. 어려운 가운데 북미 빼빼로 등 수출은 518억원(+22.1% yoy)으로 증가세 이어진 점은 고무적이다.

글로벌 매출은 2,321억원(+14.6% yoy), 영업이익은 94억원(-40.7% yoy)을 기록했다. 인도 법인 매출이 초코파이 판매 호조 및 빙과 거래처 확대 효과로 11.4%(yoy) 늘었다. 카자흐스탄과 러시아 매출도 각각 13.7%(yoy), 6.6%(yoy) 개선됐다. 다만 카자흐스탄의 경우 초코 베이스 건과 제품 비중이 약 50%이고, 인도(건과)는 초코파이 매출 비중이 약 80%로 높기 때문에 국내 대비 카카오 원가 부담이 더 컸다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,215	4,419
영업이익	112	177	157	194	217
세전이익	52	110	108	155	176
지배주주순이익	47	71	85	109	124
EPS(원)	5,931	7,476	8,964	11,526	13,164
증가율(%)	9.1	26.0	19.9	28.6	14.2
영업이익률(%)	3.5	4.4	3.9	4.6	4.9
순이익률(%)	1.4	1.7	2.0	2.5	2.7
ROE(%)	2.9	3.5	4.1	5.1	5.6
PER	20.7	16.6	12.4	9.3	8.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.5	4.4	4.5	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	951	1,044	1,078	971	972	1,092	1,130	1,021	4,066	4,044	4,215
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.2%	4.6%	4.8%	5.2%	26.9%	-0.5%	4.2%
매출원가	674	717	742	715	697	754	775	728	2,935	2,849	2,955
COGS	70.8%	68.7%	68.8%	73.7%	71.7%	69.1%	68.6%	71.3%	72.2%	70.4%	70.1%
매출총이익	277	327	336	255	275	337	355	293	1,132	1,195	1,260
GPM	29.2%	31.3%	31.2%	26.3%	28.3%	30.9%	31.4%	28.7%	27.8%	29.6%	29.9%
판매관리비	240	264	260	275	247	278	274	268	955	1,038	1,066
SG&A	25.2%	25.2%	24.1%	28.3%	25.4%	25.5%	24.2%	26.2%	23.5%	25.7%	25.3%
영업이익	37	63	76	-20	28	59	81	26	177	157	194
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-24.5%	-6.8%	7.0%	흑전	57.7%	-11.3%	23.5%
OPM(%)	3.9	6.1	7.1	-2.0	2.9	5.4	7.2	2.5	4.4	3.9	4.6

자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

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

표 2. 롯데웰푸드 목표주가 산출

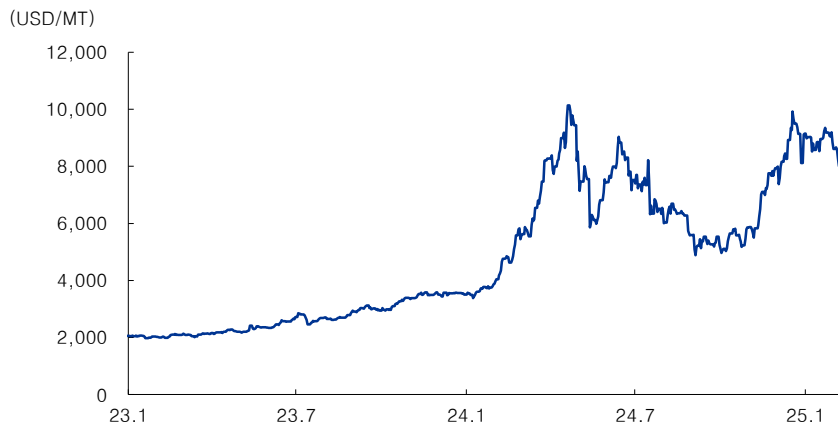
구분	내용	비고
롯데제과(존속회사)	16.5배	합병 전 과거 2개년(2020~21) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
롯데푸드(소멸회사)	7.6배	합병 전 과거 2개년(2019~20) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
Target PER	12.0배	롯데제과(16.5배)와 롯데푸드(7.6배) PER 배수 평균값
12M forward EPS	11,784 원	롯데웰푸드 12M Forward EPS 적용
적정주가	141,388 원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	140,000 원	기존 150,000원 대비 6.7% 하향
현재주가	107,500 원	(2025.02.12 증가)
상승여력	30.2%	

자료: IBK투자증권

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

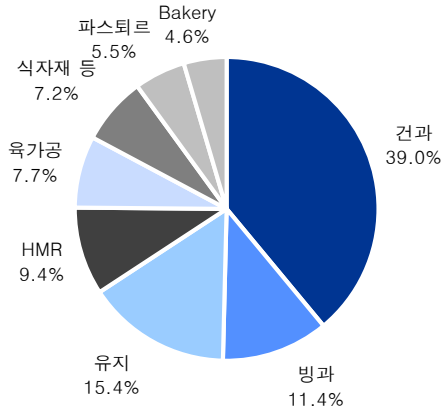
주2: 25/01/10부터 Target PER(14.4배)에서 20% 할증분을 제거해 반영중

그림 1. 코코아 선물 가격 추이



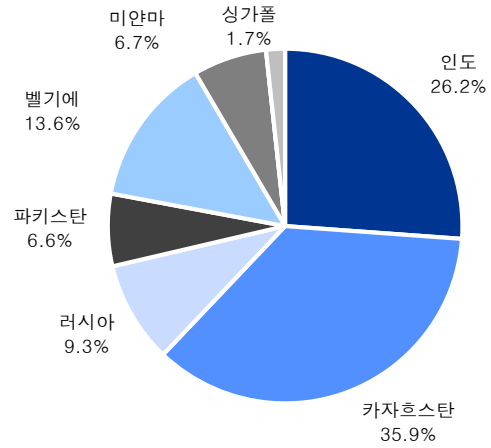
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 국내 부문별 매출 비중 (4Q24)



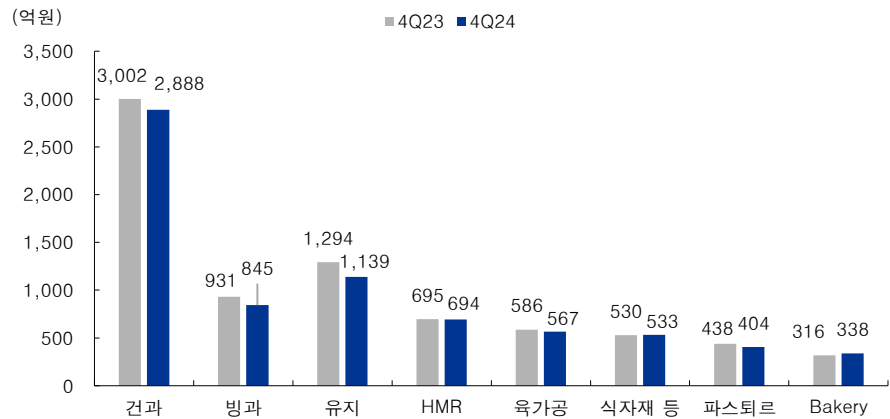
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 3. 해외 국가별 매출 비중 (4Q24)



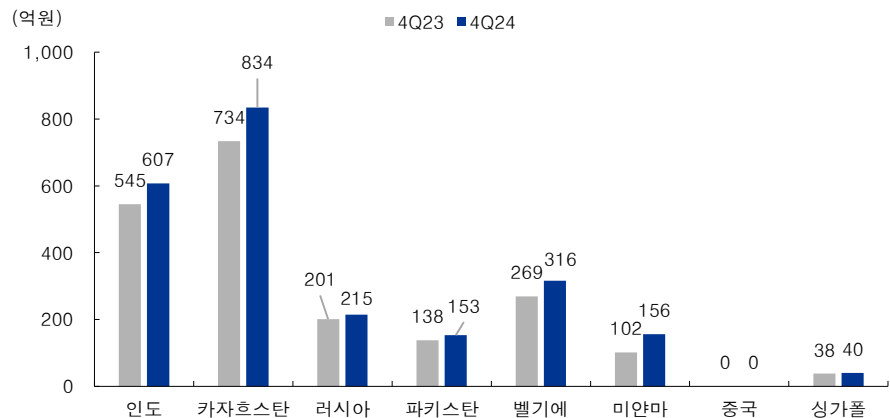
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 4. 국내 부문별 매출 비교(4Q23 vs 4Q24P)



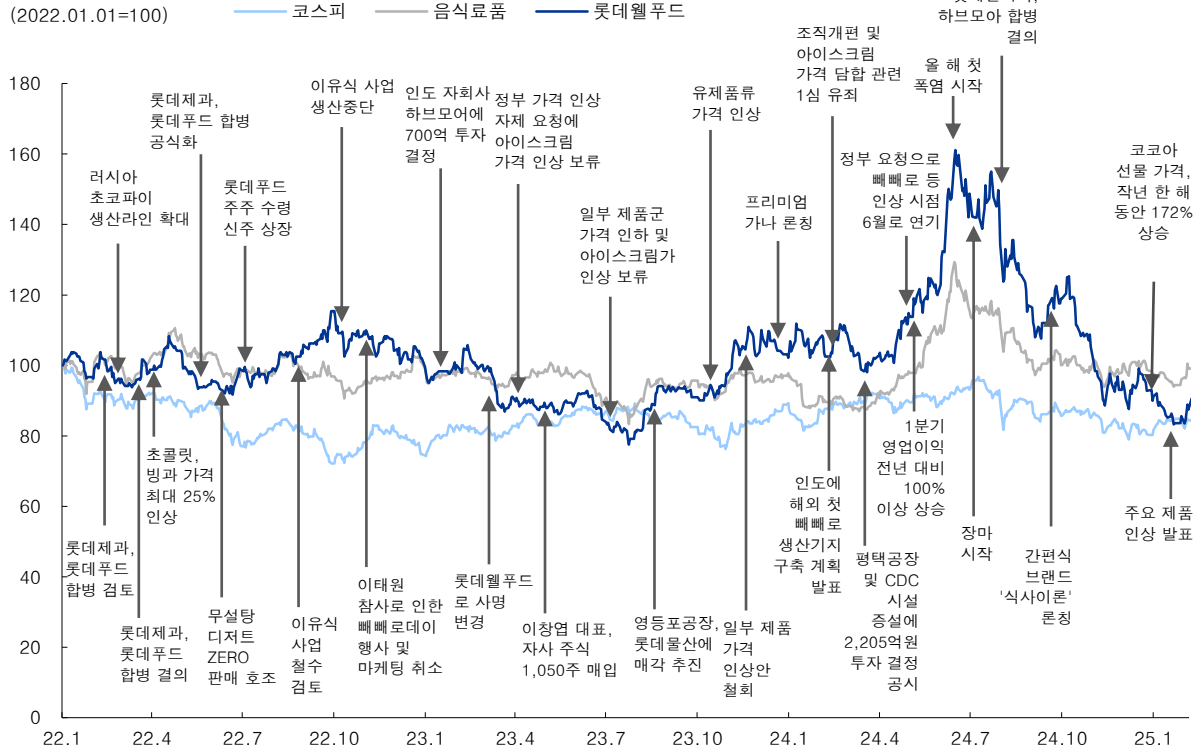
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 5. 해외 국가별 매출 비교(4Q23 vs 4Q24P)



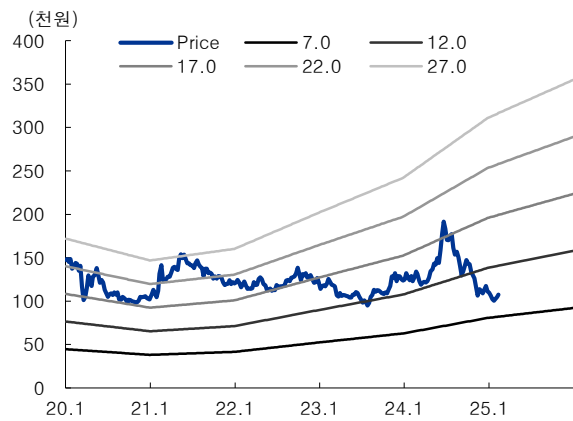
자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

그림 6. 롯데월드 주가 추이 및 이벤트 정리



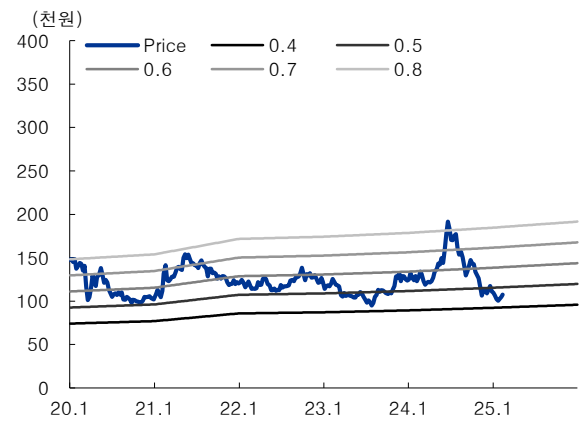
자료: 롯데월드, 국내언론, IBK투자증권

그림 7. 롯데월드 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. 롯데월드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

롯데월드 (280360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,215	4,419
증가율(%)	49.3	26.9	-0.5	4.2	4.8
매출원가	2,291	2,935	2,849	2,955	3,079
매출총이익	912	1,132	1,195	1,260	1,340
매출총이익률(%)	28.5	27.8	29.5	29.9	30.3
판매비	800	955	1,038	1,066	1,123
판매비율(%)	25.0	23.5	25.7	25.3	25.4
영업이익	112	177	157	194	217
증가율(%)	3.6	57.5	-11.3	23.5	11.8
영업이익률(%)	3.5	4.4	3.9	4.6	4.9
순금융손익	-26	-56	-31	-21	-26
이자손익	-20	-30	-33	-28	-32
기타	-6	-26	2	7	6
기타영업외손익	-34	-10	-20	-18	-15
중속/관계기업손익	-2	-1	2	0	0
세전이익	52	110	108	155	176
법인세	8	42	26	48	55
법인세율	15.4	38.2	24.1	31.0	31.3
계속사업이익	44	68	82	107	121
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	82	107	121
증가율(%)	20.7	54.4	21.0	29.9	13.9
당기순이익률(%)	1.4	1.7	2.0	2.5	2.7
지배주주당기순이익	47	71	85	109	124
기타포괄이익	-3	-16	-4	0	0
총포괄이익	41	52	78	107	121
EBITDA	266	368	358	357	358
증가율(%)	17.3	38.2	-2.6	-0.2	0.1
EBITDA마진율(%)	8.3	9.1	8.9	8.5	8.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	8,964	11,526	13,164
BPS	214,514	217,729	223,148	231,582	240,716
DPS	2,300	3,000	3,300	4,300	4,800
밸류에이션(배)					
PER	20.7	16.6	12.4	9.3	8.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.5	4.4	4.5	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	49.3	26.9	-0.5	4.2	4.8
EPS증가율	9.1	26.0	19.9	28.6	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.4	3.0	4.0	4.4
ROE	2.9	3.5	4.1	5.1	5.6
ROA	1.3	1.6	2.0	2.6	2.9
ROIC	2.0	2.5	3.1	4.0	4.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.4	96.0	82.8	82.3	81.0
순차입금 비율(%)	42.3	36.5	19.7	22.1	22.3
이자보상배율(배)	4.0	3.7	2.9	4.1	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.4	12.1	12.8	13.4
재고자산회전율	7.4	7.4	8.8	9.4	9.4
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	1,433	1,469	1,457
현금및현금성자산	318	499	560	551	528
유가증권	59	53	39	41	43
매출채권	360	351	320	337	321
재고자산	623	481	437	460	482
비유동자산	2,656	2,710	2,576	2,671	2,804
유형자산	1,853	1,976	2,058	2,167	2,312
무형자산	312	294	325	305	287
투자자산	137	106	102	103	105
자산총계	4,105	4,199	4,009	4,140	4,261
유동부채	921	932	791	744	762
매입채무및기타채무	186	167	194	153	161
단기차입금	106	69	68	71	75
유동성장기부채	308	362	141	111	98
비유동부채	1,073	1,124	1,025	1,125	1,145
사채	636	763	701	751	741
장기차입금	198	110	82	122	142
부채총계	1,994	2,056	1,816	1,869	1,907
지배주주지분	2,024	2,054	2,105	2,185	2,271
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	584	664	750
비지배주주지분	88	88	88	86	83
자본총계	2,112	2,143	2,193	2,271	2,354
비이자부채	723	721	785	774	812
총차입금	1,271	1,335	1,031	1,095	1,095
순차입금	894	783	433	503	525

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	449	200	272
당기순이익	44	68	82	107	121
비현금성 비용 및 수익	228	322	313	202	181
유형자산감가상각비	139	175	177	143	123
무형자산상각비	15	16	24	20	18
운전자본변동	-144	97	92	-80	1
매출채권등의 감소	12	0	30	-17	16
재고자산의 감소	-100	143	39	-23	-22
매입채무등의 증가	-9	-14	26	-41	7
기타 영업현금흐름	-34	-34	-38	-29	-31
투자활동 현금흐름	-105	-237	-34	-264	-278
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	260	-1	-1
기타	17	24	41	-10	-9
재무활동 현금흐름	33	-35	-372	54	-16
차입금의 증가(감소)	143	2	60	40	20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-110	-37	-432	14	-36
기타 및 조정	1	0	18	1	-1
현금의 증가	23	181	61	-9	-23
기초현금	295	318	499	560	551
기말현금	318	499	560	551	528

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)	19	11.4
중립	7	4.9
매도	5	3.5

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

