

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (상향)	150,000원
현재가 (11/4)	117,000원

KOSPI (11/4)	4,121.74pt
시가총액	1,089십억원
발행주식수	9,305천주
액면가	500원
52주 최고가	126,600원
최저가	99,900원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률 (2025F)	2.9%

주주구성	
롯데지주 외 15 인	68.58%
국민연금공단	7.21%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-38%	-39%
절대기준	2%	-1%	-3%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	135,000	▲
EPS(25)	9,089	10,207	▼
EPS(26)	12,871	12,481	▲

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)

이젠 다시 관심 가져야

3Q25 영업이익, 시장 기대치 약 6% 하회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 1,568억원(+7.3% yoy), 693억원(-8.9% yoy)을 기록했다. 컨센서스(1조 1,295억원/735억원)와 당사 추정치(1조 1,225억원/797억원) 대비 매출은 소폭 상회했으나 영업이익은 하회했다. 이는 코코아 등 투입 원가 상승 부담 및 희망퇴직제도 도입 영향에 기인한다.

비우호적 환경 속, 내수가 의외로 선방

국내 매출과 영업이익은 각각 9,342억원(+6.2% yoy), 629억원(-3.8% yoy)을 기록했다. 소비 위축 흐름에서도 말차·고창 고구마 시리즈 출시 확대 및 칸초 이름 찾기 이벤트 효과로 건과 매출이 2,837억원(+3.9% yoy)으로 증가했고, 빙과(+9.3%)와 유지(+16.4%), 베이커리(+16.8%)도 신제품 출시 및 판가 인상 효과로 개선됐다. 수출은 북미 빼빼로와 동남아 육가공 제품 판매 호조로 16.4%(yoy) 증가세가 이어졌으나 광고선전비와 물류비 상승 영향으로 수익성은 하락했다. 희망퇴직제도 도입(4월)에 따른 비용이 111억원 발생했음을 고려하면 고무적인 성과로 평가된다. 글로벌 사업 매출은 2,335억원(+12.2% yoy), 영업이익은 97억원(-30.9% yoy)을 기록했다. 인도 법인은 초코파이 판매 호조 및 빙과 신제품 출시 효과로 매출이 6.3%(yoy) 증가했다. 카자흐스탄(+10.7%), 러시아(+21.0%), 벨기에(+24.1%)도 견조한 성장세가 이어졌다. 다만 카자흐스탄과 인도(건과)에서는 초코 베이스 제품 비중이 높아 국내 대비 카카오 원가 부담이 컸고, 인도 푸네 빙과 신공장 가동에 따른 안정화 비용도 반영돼 수익성 악화 기조가 지속됐다

현 주가는 내년 예상 PER 8.8배 수준으로 저평가 국면

인도 법인의 푸네 신공장 안정화 작업은 연내 마무리될 전망이며, 지난 7월 론칭한 빼빼로의 시장 안착도 순조로운 것으로 보인다. 카자흐스탄과 파키스탄 등 그 외 해외 법인에서도 제품 포트폴리오 다변화 및 판매 채널 확대 움직임이 강화될 전망이다. 글로벌 시장 성장 기대감이 여전히 높아 매수 의견을 유지하며, 내년 1분기부터 코코아 투입 원가 하락 본격화에 따른 수익성 개선 여지를 고려해 12M fwd EPS를 12,556원으로 상향 조정했으며, 목표주가를 150,000원으로 11.1% 상향한다.

(단위:십억원/배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,216	4,411	4,654
영업이익	177	157	129	206	226
세전이익	110	108	109	155	171
지배주주순이익	71	85	85	120	133
EPS(원)	7,476	8,969	9,089	12,871	14,250
증가율(%)	26.0	20.0	1.3	41.6	10.7
영업이익률(%)	4.4	3.9	3.1	4.7	4.9
순이익률(%)	1.7	2.0	1.9	2.7	2.8
ROE(%)	3.5	4.0	4.0	5.4	5.8
PER	16.6	12.4	12.4	8.8	7.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.5	5.7	5.9	5.4	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데유휄드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	975	1,064	1,157	1,020	1,014	1,125	1,196	1,075	4,044	4,216	4,411
YoY	2.5	1.9	7.3	5.1	4.0	5.7	3.4	5.4	-0.5	4.3	4.6
매출원가	722	759	821	745	740	789	828	765	2,849	3,047	3,122
COGS	74.0	71.4	71.0	73.0	72.9	70.1	69.2	71.2	70.4	72.3	70.8
매출총이익	253	305	336	275	275	337	369	310	1,195	1,170	1,290
GPM	26.0	28.6	29.0	27.0	27.1	29.9	30.8	28.8	29.6	27.7	29.2
판매관리비	237	271	267	266	246	287	269	282	1,038	1,041	1,083
SG&A	24.3	25.4	23.1	26.1	24.2	25.5	22.5	26.2	25.7	24.7	24.6
영업이익	16	34	69	9	29	50	99	28	157	129	206
YoY	-56.1	-45.8	-8.9	흑전	79.5	44.2	43.4	204.4	-11.3	-17.8	59.6
OPM(%)	1.7	3.2	6.0	0.9	2.9	4.4	8.3	2.6	3.9	3.1	4.7

자료: 롯데유휄드, IBK투자증권

표 2. 롯데유휄드 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	12,556 원	롯데유휄드 12M Forward EPS 적용 (기존 11,784원)
적정주가	150,670 원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	150,000 원	기존 135,000원 대비 11.1% 상향
현재주가	117,000 원	(2025.11.04 증가)
상승여력	28.2%	

자료: IBK투자증권

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

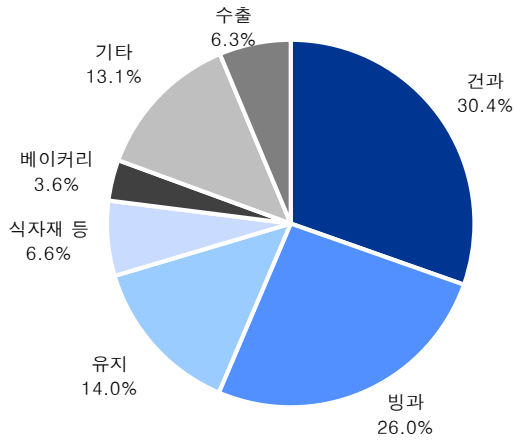
주2: 25/01/10부터 Target PER(14.4배)에서 20% 할증분을 제거해 반영중

그림 1. 코코아 선물 가격 추이



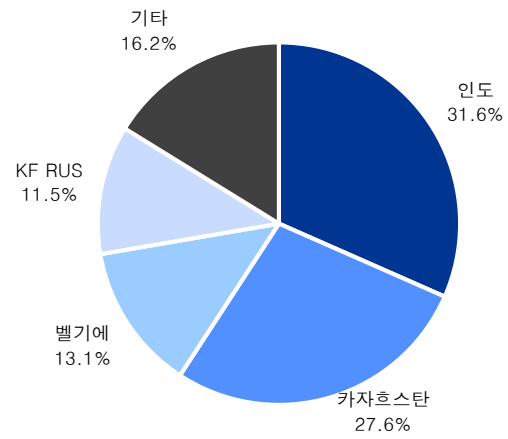
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 국내 부문별 매출 비중 (3Q25P)



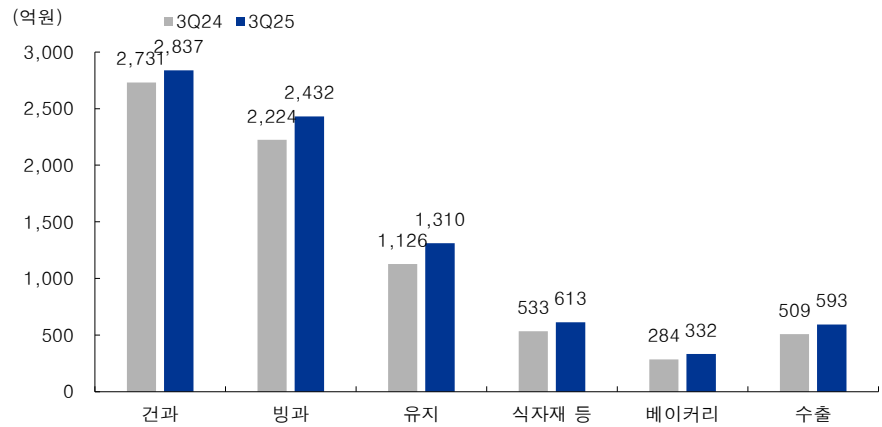
자료: 롯데월드푸드, IBK투자증권

그림 3. 해외 국가별 매출 비중 (3Q25P)



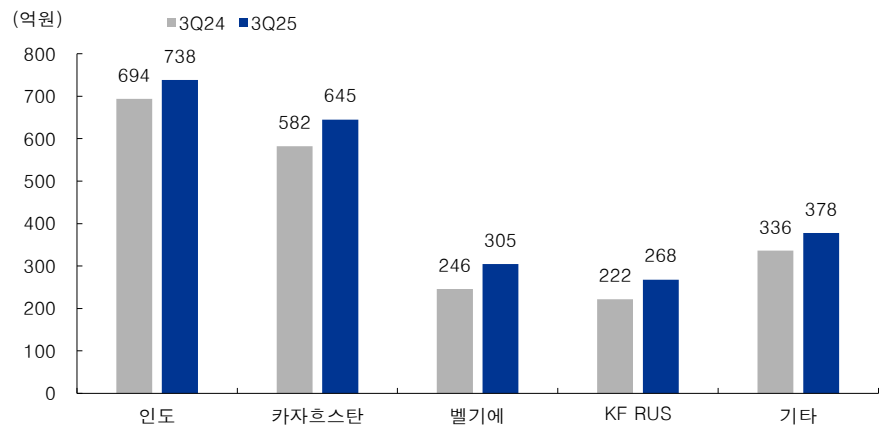
자료: 롯데월드푸드, IBK투자증권

그림 4. 국내 부문별 매출 비교(3Q24 vs 3Q25P)



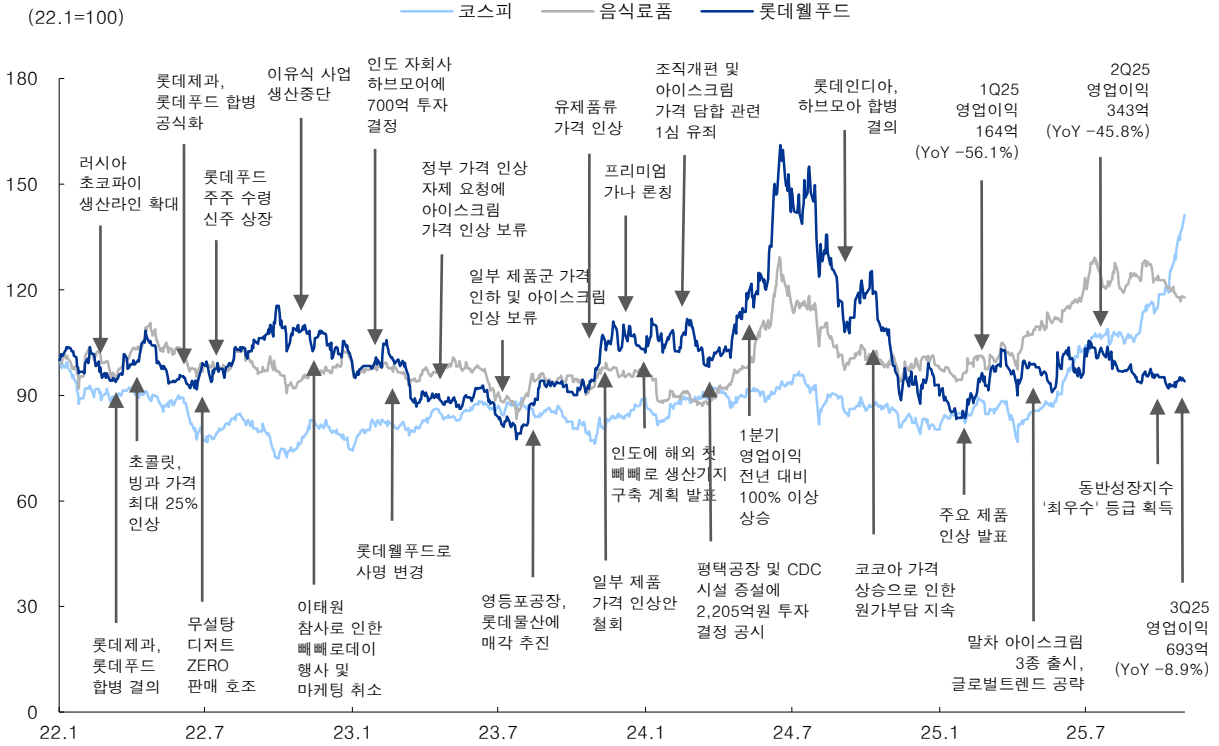
자료: 롯데월드푸드, IBK투자증권

그림 5. 해외 국가별 매출 비교(3Q24 vs 3Q25P)



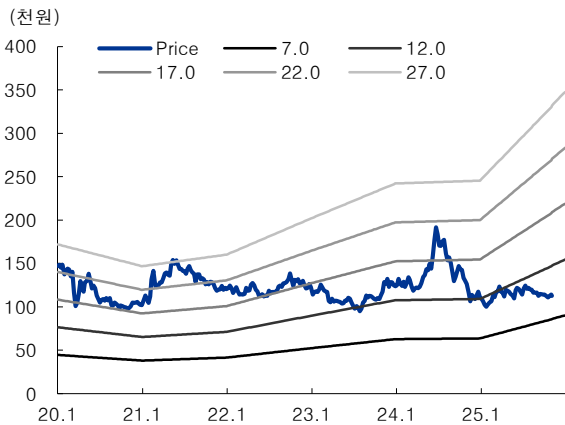
자료: 롯데월드푸드, IBK투자증권

그림 6. 롯데월드 주가 추이 및 이벤트 정리



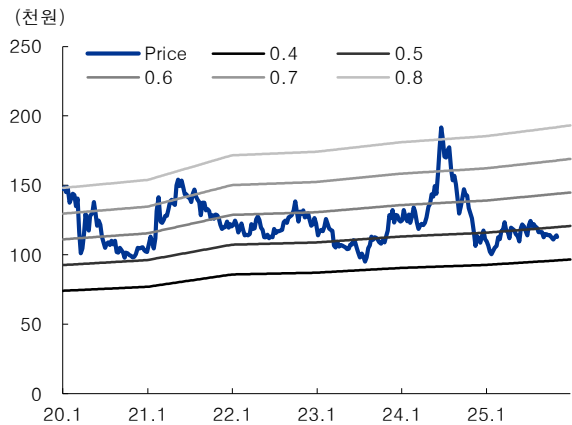
자료: 롯데월드, 국내언론, IBK투자증권

그림 7. 롯데월드 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. 롯데월드 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

롯데월드 (280360)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,216	4,411	4,654
증가율(%)	26.9	-0.5	4.3	4.6	5.5
매출원가	2,935	2,849	3,047	3,122	3,279
매출총이익	1,132	1,195	1,170	1,290	1,376
매출총이익률 (%)	27.8	29.5	27.8	29.2	29.6
판매비	955	1,038	1,041	1,083	1,150
판매비율(%)	23.5	25.7	24.7	24.6	24.7
영업이익	177	157	129	206	226
증가율(%)	57.5	-11.3	-17.8	59.6	9.7
영업이익률(%)	4.4	3.9	3.1	4.7	4.9
순금융손익	-56	-37	-27	-30	-30
이자손익	-30	-32	-37	-35	-36
기타	-26	-5	10	5	6
기타영업외손익	-10	-13	2	-21	-25
중속/관계기업손익	-1	1	4	0	0
세전이익	110	108	109	155	171
법인세	42	26	27	39	43
법인세율	38.2	24.1	24.8	25.2	25.1
계속사업이익	68	82	82	117	129
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	82	82	117	129
증가율(%)	54.4	21.0	0.1	42.0	10.3
당기순이익률 (%)	1.7	2.0	1.9	2.7	2.8
지배주주당기순이익	71	85	85	120	133
기타포괄이익	-16	29	-33	0	0
총포괄이익	52	111	49	117	129
EBITDA	368	361	321	364	364
증가율(%)	38.2	-1.8	-11.0	13.4	-0.2
EBITDA마진율(%)	9.1	8.9	7.6	8.3	7.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	9,089	12,871	14,250
BPS	217,729	226,268	231,678	241,414	251,292
DPS	3,000	3,300	3,300	4,600	5,000
밸류에이션(배)					
PER	16.6	12.4	12.4	8.8	7.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.5	5.7	5.9	5.4	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	26.9	-0.5	4.3	4.6	5.5
EPS증가율	26.0	20.0	1.3	41.6	10.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	3.0	2.9	4.1	4.4
ROE	3.5	4.0	4.0	5.4	5.8
ROA	1.6	1.9	1.9	2.6	2.8
ROIC	2.5	3.0	2.8	3.7	4.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	96.0	95.0	94.0	94.4	92.9
순차입금 비율(%)	36.5	40.6	34.3	36.4	29.9
이자보상배율(배)	3.7	2.9	2.5	3.9	4.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.4	12.4	12.8	12.4	13.3
재고자산회전율	7.4	7.7	7.1	6.9	8.0
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,489	1,429	1,683	1,700	1,677
현금및현금성자산	499	322	455	429	545
유가증권	53	133	153	161	171
매출채권	351	302	357	355	343
재고자산	481	567	622	656	514
비유동자산	2,710	2,913	2,672	2,832	2,990
유형자산	1,976	2,087	2,200	2,374	2,542
무형자산	294	341	306	287	270
투자자산	106	112	76	78	79
자산총계	4,199	4,342	4,355	4,532	4,667
유동부채	932	1,056	869	858	881
매입채무및기타채무	167	170	163	161	171
단기차입금	69	31	31	32	34
유동성장기부채	362	488	311	281	268
비유동부채	1,124	1,059	1,242	1,343	1,366
사채	763	716	637	687	677
장기차입금	110	84	363	403	423
부채총계	2,056	2,115	2,111	2,201	2,247
지배주주지분	2,054	2,135	2,156	2,246	2,338
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
자본조정등	438	438	437	437	437
기타포괄이익누계액	-48	-7	-37	-37	-37
이익잉여금	529	569	621	711	803
비지배주주지분	88	92	89	85	81
자본총계	2,143	2,226	2,244	2,332	2,420
비이자부채	721	756	732	761	808
총차입금	1,335	1,359	1,379	1,440	1,439
순차입금	783	904	770	850	723

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453	286	143	258	450
당기순이익	68	82	82	117	129
비현금성 비용 및 수익	322	322	247	209	193
유형자산감가상각비	175	178	169	139	120
무형자산상각비	16	26	23	19	17
운전자본변동	97	-78	-157	-33	164
매출채권등의 감소	0	52	-54	2	12
재고자산의 감소	143	-84	-62	-33	142
매입채무등의 증가	-14	-5	-3	-2	10
기타 영업현금흐름	-34	-40	-29	-35	-36
투자활동 현금흐름	-237	-385	-7	-331	-310
유형자산의 증가(CAPEX)	-325	-316	-312	-313	-288
유형자산의 감소	68	3	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-16	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-4	2	244	-1	-1
기타	27	-58	59	-17	-21
재무활동 현금흐름	-35	-82	-11	47	-24
차입금의 증가(감소)	2	80	280	40	20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-162	-291	7	-44
기타 및 조정	0	4	8	0	0
현금의 증가	181	-177	133	-26	116
기초현금	318	499	322	455	429
기말현금	499	322	455	429	545

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

