



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(2.06) 106,700원

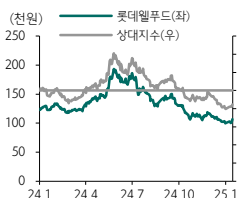
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.75
52주 최고/최저(원)	193,300/99,900
시가총액(십억원)	1,006.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,434.6
60일 평균 거래량(천주)	14.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	13.57
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	69.13
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,064.5	4,214.2
영업이익(십억원)	197.6	212.7
순이익(십억원)	109.1	121.7
EPS(원)	11,854	12,948
BPS(원)	242,649	253,075

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,044.3	4,227.8
영업이익	112.4	177.0	157.1	206.7
세전이익	51.5	109.8	107.8	168.4
순이익	47.0	70.5	84.0	122.4
EPS	5,931	7,476	8,900	12,974
증감율	9.07	26.05	19.05	45.78
PER	20.65	16.56	12.54	8.22
PBR	0.56	0.56	0.49	0.45
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.30	4.33
ROE	2.89	3.46	4.03	5.67
BPS	216,983	220,199	226,287	236,450
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 07일 | 기업분석_Earnings Reveiw

롯데웰푸드 (280360)

4Q24 Re: 일회성 비용 + 원가 부담 가중

4Q24 Re: 시장 기대 큰 폭 하회

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,705억원(YoY -0.9%), -196억원(YoY 적자 전환)을 시현했다. 시장 기대를 큰 폭 하회했다. 일회성비용(통상임금 관련 충당금 및 장기근속 관련 금 충당금 등)이 약 200억원 이상 큰 폭 반영된 것으로 추정된다. 카카오 시세 급등에 따른 원가 부담 가중 및 내수 건과/빙과 수요 부진이 복합적으로 작용하면서 손익이 전년대비 큰 폭 감소했다.

① 국내 제과 및 빙과 매출액은 모두 전년대비 소폭 감소한 것으로 추정된다. 내수 소비 경기 둔화 기인해 충수요가 여전히 부진했던 것으로 파악된다. 초코릿 관련 원가 부담이 가중되면서 영업마진이 YoY 큰 폭 하락한 것으로 판단된다. ② 식품 매출도 전년대비 소폭 감소한 것으로 추산된다. 유지 수익성은 견조한 레벨에서 유지 중인 것으로 추정되나, 식자재 관련 매출 성장이 제한적이었던 것으로 파악된다. ③ 해외 제과 매출액은 전년대비 견조한 성장을 시현한 것으로 추정된다. 인도 건과가 초코파이 3rd 라인 가동 이후 견조한 성장을 유지하는 가운데, 빙과도 두 자리 수 매출 성장을 시현 중인 것으로 파악된다. 카자흐스탄도 루블화 가치가 개선되면서 YoY 매출 회복세가 빠르다.

2분기부터 수익성 회복 전망

전일 '빼빼로' 등 초코릿 관련 제품 26종에 대해 평균 9.5% 판가 인상을 발표했다. 판가 인상 효과가 2분기부터 본격화되면서 원가 부담을 상쇄해 나갈 것으로 기대한다. 더불어, 올해 해외 매출이 YoY 두 자리 수 성장하면서 수익성 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다. 인도 매출이 YoY 18% 고성장하면서 전사 해외 성장을 견인할 것으로 전망한다. 인도는 상반기 건과-빙과 법인 합병을 통한 적극적인 커버리지 확대가 예상된다. 푸네 신공장 가동에 따른 생산 능력 확대를 바탕으로 건과/빙과의 공동 마케팅이 본격화될 것으로 기대한다.

중장기 방향성 감안시 저가 매수 유효

현 주가는 12개월 Fwd PER 8배 거래 중으로 매력적인 밸류에이션을 제공한다. 국내 판가 인상 및 해외 고성장을 통해 2분기부터 수익성은 빠르게 회복될 것으로 전망한다. 국내 생산 효율성 개선(작년 증평 공장 매각, 올해 청주 공장을 섯다운 예정)과 더불어, 비영업자산 유동화를 통해 해외 사업을 적극적으로 확장하고 있다. 참고로, 사측은 해외 비중을 2024년 20%→ 2028년 35%까지 확대한다는 목표를 밝혔다.

표 1. 롯데웰푸드 4Q24 Re

(단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	970.5	979.6	(0.9)	990.8	(2.0)
영업이익	(19.6)	29.2	적전	20.8	(194.1)
세전이익	(41.6)	(13.2)	(216.6)	4.3	(1,068.2)
(지배)순이익	(25.0)	(15.1)	(0.6)	47.7	(152.3)
OPM %	(2.0)	3.0		2.1	
NPM %	(2.6)	(1.5)		4.8	

자료: 하나증권

도표 2. 롯데웰푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	978.2	1,093.4	1,134.5	1,021.7	4,066.4	4,044.3	4,227.8
① 제과	418.5	488.3	523.9	415.2	423.0	500.0	547.7	424.4	1,832.7	1,845.9	1,895.1
-건과	281.4	261.1	273.1	294.2	284.2	266.3	278.6	300.1	1,087.5	1,109.8	1,152.0
-빙과	106.6	196.5	222.4	90.3	107.7	202.4	240.2	93.0	608.8	615.8	628.1
-베이커리	30.5	30.7	28.4	30.7	31.1	31.3	29.0	31.3	122.0	120.3	121.1
② 푸드	335.6	339.6	344.3	340.4	340.5	349.8	354.6	350.6	1,452.4	1,359.9	1,395.5
③ 해외	197.2	219.4	208.0	221.5	214.7	243.6	232.2	246.8	800.6	846.1	937.2
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.9%	4.7%	5.2%	5.3%	-0.9%	-0.5%	4.5%
① 제과	2.0%	3.3%	-0.1%	-2.3%	1.1%	2.4%	4.5%	2.2%	3.9%	0.7%	2.7%
② 푸드	-8.6%	-7.9%	-4.9%	-4.0%	1.4%	3.0%	3.0%	3.0%	-6.3%	-6.4%	2.6%
③ 해외	3.3%	5.6%	4.4%	9.3%	8.9%	11.0%	11.6%	11.4%	0.7%	5.7%	10.8%
영업이익	37.3	63.3	76.0	(19.6)	27.9	61.5	86.2	31.1	177.0	157.1	206.7
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	TR	-25.2%	-2.8%	13.4%	TB	29.8%	-11.3%	31.6%
OPM	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	2.9%	5.6%	7.6%	3.0%	4.4%	3.9%	4.9%
① 제과+푸드	27.2	41.8	65.4	(25.8)	18.9	37.5	68.2	17.1	127.3	108.6	141.7
② 해외	14.3	21.6	14.0	5.0	9.0	24.0	18.0	14.0	58.6	54.9	65.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,044.3	4,227.8	4,396.9
매출원가	2,291.1	2,934.7	2,911.9	3,035.6	3,148.2
매출총이익	912.2	1,131.7	1,132.4	1,192.2	1,248.7
판매비	799.8	954.7	975.3	985.5	1,015.1
영업이익	112.4	177.0	157.1	206.7	233.7
금융손익	(25.7)	(56.4)	(28.4)	(27.2)	(22.4)
종속/관계기업손익	(1.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.7)	(9.9)	(20.9)	(11.2)	(11.8)
세전이익	51.5	109.8	107.8	168.4	199.5
법인세	7.6	42.1	25.9	46.8	57.2
계속사업이익	43.9	67.8	82.0	121.6	142.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.9	67.8	82.0	121.6	142.3
비배주주지분 순이익	(3.2)	(2.8)	(2.0)	(0.9)	(1.0)
지배주주순이익	47.0	70.5	84.0	122.4	143.3
지배주주지분포괄이익	45.5	50.7	79.9	118.4	138.6
NOPAT	95.7	109.2	119.4	149.3	166.7
EBITDA	266.0	367.7	370.0	412.7	434.8
성장성(%)					
매출액증가율	49.31	26.94	(0.54)	4.54	4.00
NOPAT증가율	31.28	14.11	9.34	25.04	11.65
EBITDA증가율	17.34	38.23	0.63	11.54	5.35
영업이익증가율	3.59	57.47	(11.24)	31.57	13.06
(지배주주)순이익증가율	34.67	50.00	19.15	45.71	17.08
EPS증가율	9.07	26.05	19.05	45.78	17.09
수익성(%)					
매출총이익률	28.48	27.83	28.00	28.20	28.40
EBITDA이익률	8.30	9.04	9.15	9.76	9.89
영업이익률	3.51	4.35	3.88	4.89	5.32
계속사업이익률	1.37	1.67	2.03	2.88	3.24

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	8,900	12,974	15,191
BPS	216,983	220,199	226,287	236,450	248,830
CFPS	34,344	41,285	37,018	42,569	44,850
EBITDAPS	33,546	38,973	39,221	43,744	46,085
SPS	403,954	431,010	428,663	448,121	466,045
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	20.65	16.56	12.54	8.22	7.02
PBR	0.56	0.56	0.49	0.45	0.43
PCFR	3.57	3.00	3.01	2.51	2.38
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.30	4.33	3.79
PSR	0.30	0.29	0.26	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	2.89	3.46	4.03	5.67	6.33
ROA	1.39	1.70	1.99	2.84	3.36
ROIC	4.33	4.15	4.48	5.51	6.22
부채비율	94.41	95.98	93.41	90.94	72.77
순부채비율	41.84	35.35	37.43	30.30	23.16
이자보상배율(배)	3.97	3.65	3.16	4.15	5.41

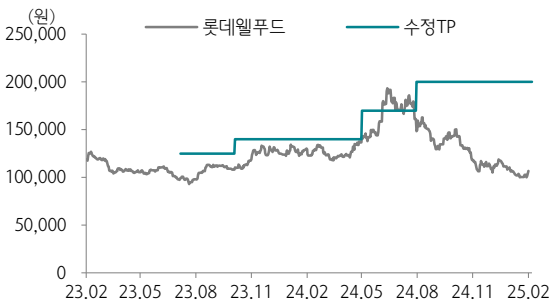
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,418.9	1,587.3	1,399.9
금융자산	409.8	607.8	542.5	671.5	447.8
현금성자산	318.4	499.1	434.4	559.5	332.2
매출채권	359.9	350.7	348.8	364.6	379.2
재고자산	623.4	481.2	478.5	500.3	520.3
기타유동자산	55.9	49.2	49.1	50.9	52.6
비유동자산	2,656.3	2,710.2	2,831.2	2,788.5	2,758.4
투자자산	137.3	105.6	105.2	108.5	111.5
금융자산	91.5	59.5	59.4	60.6	61.7
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,111.8	2,079.2	2,058.3
무형자산	312.5	294.3	279.7	266.3	254.1
기타비유동자산	353.1	334.6	334.5	334.5	334.5
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,250.1	4,375.9	4,158.4
유동부채	921.1	932.1	929.4	951.5	610.2
금융부채	428.7	449.8	449.7	450.6	89.8
매입채무	186.4	167.2	166.3	173.9	180.8
기타유동부채	306.0	315.1	313.4	327.0	339.6
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,123.2	1,132.7	1,141.4
금융부채	864.6	915.4	915.4	915.4	915.4
기타비유동부채	207.9	209.0	207.8	217.3	226.0
부채총계	1,993.6	2,056.5	2,052.7	2,084.1	1,751.6
지배주주지분	2,023.8	2,054.1	2,111.6	2,207.5	2,324.3
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
자본조정	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(47.9)	(47.8)	(47.8)	(47.8)	(47.8)
이익잉여금	498.7	529.0	586.4	682.3	799.1
비지배주주지분	87.8	88.5	85.8	84.3	82.6
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,197.4	2,291.8	2,406.9
순금융부채	883.5	757.4	822.6	694.4	557.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	93.7	453.0	323.5	354.3	365.4
당기순이익	43.9	67.8	82.0	121.6	142.3
조정	193.7	288.2	241.4	233.3	223.6
감가상각비	153.6	190.7	212.9	206.0	201.1
외환거래손익	11.3	10.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	86.0	28.5	27.3	22.5
영업활동 자산부채변동	(143.9)	97.0	0.1	(0.6)	(0.5)
투자활동 현금흐름	(104.8)	(236.5)	(312.9)	(145.3)	(154.5)
투자자산감소(증가)	(114.4)	119.0	(0.3)	(4.0)	(3.7)
자본증가(감소)	(124.7)	(324.6)	(334.3)	(160.0)	(168.0)
기타	134.3	(30.9)	21.7	18.7	17.2
재무활동 현금흐름	32.6	3.1	(76.4)	(75.4)	(430.5)
금융부채증가(감소)	446.8	71.9	(0.1)	0.9	(360.8)
자본증가(감소)	(46.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(357.3)	(48.5)	(49.8)	(49.8)	(43.2)
배당지급	(10.3)	(20.3)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
현금의 증감	21.6	219.6	(106.8)	125.2	(227.3)
Unlevered CFO	272.3	389.5	349.3	401.6	423.1
Free Cash Flow	(33.3)	128.4	(10.9)	194.3	197.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데웰푸드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.5	BUY	200,000	-	-
24.5.7	BUY	170,000	-1.76%	13.71%
23.10.10	BUY	140,000	-10.80%	-1.57%
23.7.12	BUY	125,000	-15.43%	-9.60%
22.7.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.69%	6.85%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 04일