

롯데웰푸드 (280360)

1Q25 Preview: 코코아 가격 부담 지속

1Q25 Pre: 매출은 부합, 이익은 컨센서스 하회 전망

롯데웰푸드의 1Q25 연결 기준 매출액은 9,718억원(YoY +2.2%), 영업이익은 237억원(YoY -36.5%, OPM 2.4%)으로 추정된다. 매출은 시장 기대에 부합하나, 코코아 가격 급등에 따른 원가 부담 지속으로 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 국내 매출은 YoY -0.4% 역성장인 반면, 해외 매출은 YoY +11.7% 성장이 기대된다. 특히 인도 건과(+11%)·빙과(+10%), 카자흐스탄(+12%), 러시아(+7%) 등 해외 법인의 실적 개선이 전년 동기대비 외형 성장을 견인할 것으로 보인다.

코코아 투입단가 부담 지속, 2Q부터 가격 인상 효과 반영

글로벌 코코아 가격은 톤당 8,000달러 수준에서 고점을 형성한 이후 조정을 받고 있으나, 분기 평균 투입단가에는 시차가 존재해 상반기까지 부담이 지속될 전망이다. 이익 하락의 주된 요인은 초콜릿류 중심의 원가율 상승과 계절적 비수기 영향으로, 판가 인상에도 이익 방어가 제한되었다. 국내 초콜릿류 제품은 2월 평균 9.5% 수준의 가격 인상이 단행되었으며, 해당 효과는 2분기 말부터 반영될 것으로 예상된다.

원가 부담 반영 구간 지나, 실적 턴어라운드 준비

해외법인의 안정적인 성장세와 함께 국내 H&W 제품군의 믹스 개선이 병행될 경우, 중장기 실적 레벨업 구간 진입이 기대된다. 최근 주가는 코코아 가격 상승 리스크를 상당 부분 선반영한 수준으로, 가격 전가 본격화와 해외 생산 CAPA 가동 확대에 따라 점진적인 주가 반등이 가능할 것으로 판단된다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 150,000원 (M)

직전 목표주가 150,000원

현재주가 (4/14) 113,900원

상승여력 32%

시가총액 10,746억원

총발행주식수 9,304,574주

60일 평균 거래대금 17억원

60일 평균 거래량 15,379주

52주 고/저 193,300원 / 99,900원

외인지분율 12.87%

배당수익률 2.96%

주요주주 롯데지주 외 16 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.5) 9.0 (7.4)

상대 0.9 10.8 1.1

절대 (달러환산) (1.5) 12.0 (10.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	972	2.2	0.1	970	0.2
영업이익	24	-36.5	흑전	26	-10.3
세전계속사업이익	11	-63.5	흑전	16	-35.6
지배순이익	9	-57.7	흑전	12	-23.2
영업이익률 (%)	2.4	-1.5 %pt	흑전	2.7	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-1.4 %pt	흑전	1.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,214
영업이익	112	177	157	165
지배순이익	47	71	85	68
PER	20.5	15.0	15.4	15.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.2	5.2	6.3	5.4
ROE	2.9	3.5	4.0	3.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역						(단위: 십억원)
	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	977.8	4,237.5	971.8	4,214.1	-0.6%	-0.6%
영업이익	38.9	182.9	23.7	164.7	-39.1%	-9.9%
영업이익률	4.0%	4.3%	2.4%	3.9%	-1.5%p	-0.4%p
당기순이익	9.6	83.4	9.1	68.1	-4.9%	-18.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블						(단위: 십억원, 십억 USD, 배)
		오리온	롯데웰푸드	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	
시가총액		4,555	1,075	91.5	198.5	
매출액	2024	3,104	4,044	37.0	94.0	
	2025F	3,331	4,214	38.5	96.5	
	2026F	3,668	4,450	40.0	99.0	
영업이익	2024	544	157	6.5	11.5	
	2025F	587	165	6.8	12.0	
	2026F	652	244	7.1	12.5	
영업이익률	2024	17.5%	3.9%	17.6%	12.2%	
	2025F	17.6%	3.9%	17.7%	12.4%	
	2026F	17.8%	5.5%	17.8%	12.6%	
당기순이익(지배)	2024	508	82	4.5	8.0	
	2025F	421	68	4.8	8.3	
	2026F	468	110	5.0	8.6	
PER	2024	7.2	15.4	20.3	24.8	
	2025F	10.8	15.6	19.1	23.9	
	2026F	9.7	9.6	18.3	23.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액		951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	971.8	1,089.1	1,130.1	1,023.1	4,066.4	4,044.3	4,214.1
국내		764.0	836.6	879.8	749.7	760.6	849.6	905.1	771.9	3,300.8	3,230.2	3,287.2
	건과	281.4	261.1	273.1	288.8	282.0	266.3	284.0	297.5	1,087.5	1,104.5	1,129.8
	빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	105.5	200.5	229.1	87.9	608.8	610.1	623.0
	유지	110.4	115.2	112.6	113.9	104.9	116.3	114.8	116.2	471.3	452.0	452.2
	기타	265.5	263.8	271.8	262.5	268.2	266.4	277.2	270.4	1,133.1	1,063.7	1,082.3
해외		197.2	219.4	208.0	232.1	220.3	250.0	235.8	261.2	800.5	856.7	967.3
	인도 건과	30.3	26.2	31.6	29.6	33.6	29.4	35.7	34.6	103.4	117.6	133.3
	인도 빙과	34.3	69.6	37.9	31.1	37.7	77.9	43.5	36.4	165.6	172.9	195.6
	카자흐스탄	66.3	56.7	58.2	83.4	74.3	64.0	65.4	93.9	269.7	264.6	297.6
	러시아	19.9	21.3	22.2	21.5	21.3	23.5	24.3	23.0	77.7	84.8	91.9
	기타	46.4	45.6	58.2	66.6	53.4	55.3	66.9	73.2	184.1	216.8	248.8
연결조정		-10.1	-11.8	-9.4	-11.3	-9.1	-10.4	-10.9	-10.0	-34.8	-42.7	-40.4
% YoY		-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.2%	4.3%	4.8%	5.4%	-0.9%	-0.5%	4.2%
국내		-1.7%	-0.6%	-1.7%	-4.6%	-0.4%	1.5%	2.9%	3.0%	-0.4%	-2.1%	1.8%
	건과	6.0%	4.3%	0.7%	-3.8%	0.2%	2.0%	4.0%	3.0%	7.9%	1.6%	2.3%
	빙과	-0.2%	6.0%	-0.5%	-9.2%	-1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	3.1%	0.2%	2.1%
	유지	-6.3%	0.9%	2.4%	-12.0%	-5.0%	1.0%	2.0%	2.0%	-13.9%	-4.1%	0.0%
	기타	-7.6%	-9.5%	-6.5%	-0.4%	1.0%	1.0%	2.0%	3.0%	-3.1%	-6.1%	1.7%
해외		3.3%	5.6%	4.4%	14.6%	11.7%	14.0%	13.4%	12.5%	0.7%	7.0%	12.9%
	인도 건과	18.8%	17.1%	9.4%	10.9%	11.0%	12.1%	13.0%	17.0%	11.4%	13.8%	13.3%
	인도 빙과	-2.1%	9.2%	-2.9%	11.9%	10.0%	12.0%	15.0%	17.0%	7.3%	4.4%	13.2%
	카자흐스탄	1.1%	-15.3%	-8.8%	13.7%	12.0%	12.8%	12.4%	12.6%	15.4%	-1.9%	12.5%
	러시아	3.1%	13.7%	13.4%	6.6%	7.0%	10.2%	9.3%	7.0%	-3.6%	9.1%	8.4%
	기타	2.1%	26.8%	21.2%	21.9%	15.0%	21.2%	15.0%	10.0%	-21.2%	17.8%	14.8%
% 매출비중												
국내		80.3%	80.1%	81.6%	77.2%	78.3%	78.0%	80.1%	75.5%	81.2%	79.9%	78.0%
	건과	29.6%	25.0%	25.3%	29.8%	29.0%	24.5%	25.1%	29.1%	26.7%	27.3%	26.8%
	빙과	11.2%	18.8%	20.6%	8.7%	10.9%	18.4%	20.3%	8.6%	15.0%	15.1%	14.8%
	유지	11.6%	11.0%	10.4%	11.7%	10.8%	10.7%	10.2%	11.4%	11.6%	11.2%	10.7%
	기타	27.9%	25.3%	25.2%	27.0%	27.6%	24.5%	24.5%	26.4%	27.9%	26.3%	25.7%
해외		20.7%	21.0%	19.3%	23.9%	22.7%	23.0%	20.9%	25.5%	19.7%	21.2%	23.0%
	인도 건과	3.2%	2.5%	2.9%	3.0%	3.5%	2.7%	3.2%	3.4%	2.5%	2.9%	3.2%
	인도 빙과	3.6%	6.7%	3.5%	3.2%	3.9%	7.2%	3.9%	3.6%	4.1%	4.3%	4.6%
	카자흐스탄	7.0%	5.4%	5.4%	8.6%	7.6%	5.9%	5.8%	9.2%	6.6%	6.5%	7.1%
	러시아	2.1%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	1.9%	2.1%	2.2%
	기타	4.9%	4.4%	5.4%	6.9%	5.5%	5.1%	5.9%	7.2%	4.5%	5.4%	5.9%
영업이익		37.3	63.3	76.0	-19.6	23.7	42.8	65.5	32.7	177.0	157.1	164.7
% YoY		100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-36.5%	-32.4%	-13.8%	흑전	29.9%	-11.3%	4.9%
% 영업이익률		3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	2.4%	3.9%	5.8%	3.2%	4.4%	3.9%	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 (280360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,214	4,450
매출원가	2,291	2,935	2,849	3,037	3,142
매출총이익	912	1,132	1,195	1,177	1,308
판매비	800	955	1,038	1,012	1,065
영업이익	112	177	157	165	244
EBITDA	266	368	361	341	396
영업외손익	-61	-67	-49	-78	-72
외환관련손익	-13	-15	-8	-5	-5
이자손익	-20	-30	-32	-31	-22
관계기업관련손익	-2	-1	1	0	0
기타	-27	-22	-9	-42	-45
법인세비용차감전순이익	52	110	108	87	172
법인세비용	8	42	26	21	65
계속사업순이익	44	68	82	66	107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	82	66	107
지배지분순이익	47	71	85	68	110
포괄순이익	41	52	111	95	136
지배지분포괄이익	46	51	107	92	131

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	286	267	263
당기순이익	44	68	82	66	107
감가상각비	139	175	178	153	132
외환손익	11	11	1	5	5
중속, 관계기업관련손익	2	1	-1	0	0
자산부채의 증감	-144	97	-78	-70	-81
기타현금흐름	42	102	103	113	101
투자활동 현금흐름	-105	-237	-385	12	17
투자자산	-34	-11	4	-4	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-127	-325	-316	0	0
유형자산 감소	2	68	3	0	0
기타현금흐름	54	31	-76	16	22
재무활동 현금흐름	33	-35	-82	-106	-106
단기차입금	107	-33	-37	1	1
사채 및 장기차입금	340	105	56	0	0
자본	-47	0	0	0	0
현금배당	-11	-21	-27	-29	-29
기타현금흐름	-357	-86	-74	-78	-78
연결범위변동 등 기타	2	0	6	50	60
현금의 증감	23	181	-176	222	235
기초 현금	295	318	499	323	545
기말 현금	318	499	323	545	780
NOPLAT	112	177	157	165	244
FCF	-33	128	-30	267	263

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

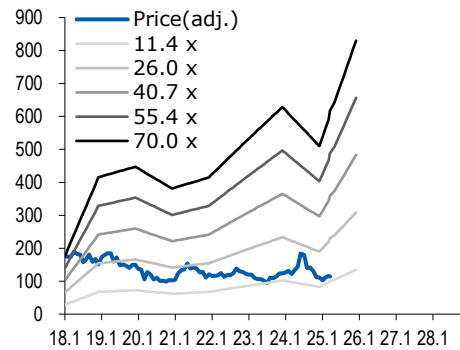
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,429	1,699	1,997
현금및현금성자산	318	499	322	545	780
매출채권 및 기타채권	369	358	307	321	339
재고자산	623	481	567	591	624
비유동자산	2,656	2,710	2,913	2,741	2,594
유형자산	1,853	1,976	2,087	1,934	1,803
관계기업 등 자본관련 자산	46	46	48	50	53
기타투자자산	92	60	64	66	68
자산총계	4,105	4,199	4,342	4,439	4,590
유동부채	921	932	1,056	1,079	1,110
매입채무 및 기타채무	415	415	451	470	496
단기차입금	106	69	31	31	31
유동성장기부채	308	362	488	488	488
비유동부채	1,073	1,124	1,059	1,068	1,081
장기차입금	198	110	84	84	84
사채	636	763	716	716	716
부채총계	1,994	2,056	2,115	2,147	2,191
지배지분	2,024	2,054	2,135	2,203	2,313
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	569	608	689
비지배지분	88	88	92	90	86
자본총계	2,112	2,143	2,226	2,292	2,399
순차입금	883	757	894	665	423
총차입금	1,293	1,365	1,384	1,385	1,386

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	5,931	7,476	8,969	7,286	11,858
BPS	228,909	232,340	241,452	252,853	265,548
EBITDAPS	33,546	38,973	38,263	36,450	42,526
SPS	403,954	431,010	428,663	450,851	478,297
DPS	2,300	3,000	3,300	3,300	3,300
PER	20.5	15.0	15.4	15.6	9.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.2	5.2	6.3	5.4	4.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	49.3	26.9	-0.5	4.2	5.6
영업이익 증가율 (%)	3.6	57.5	-11.3	4.9	48.0
지배순이익 증가율 (%)	34.8	50.0	20.0	-19.5	62.0
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	29.6	27.9	29.4
영업이익률 (%)	3.5	4.4	3.9	3.9	5.5
지배순이익률 (%)	1.5	1.7	2.1	1.6	2.5
EBITDA 마진 (%)	8.3	9.0	8.9	8.1	8.9
ROIC	4.3	4.1	4.3	4.8	6.2
ROA	1.4	1.7	2.0	1.6	2.4
ROE	2.9	3.5	4.0	3.1	4.9
부채비율 (%)	94.4	96.0	95.0	93.7	91.3
순차입금/자기자본 (%)	43.7	36.9	41.9	30.2	18.3
영업이익/금융비용 (배)	4.0	3.7	2.9	3.1	4.5

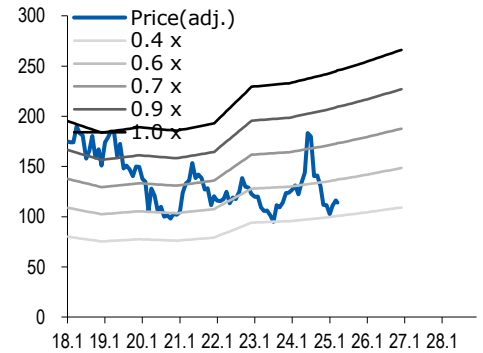
P/E band chart

(천원)

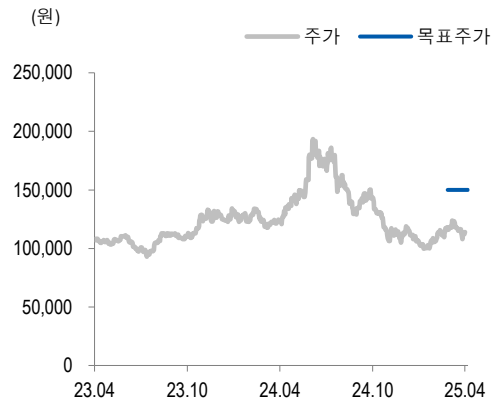


P/B band chart

(천원)



롯데월드 (280360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	150,000	1년		
2025-03-11	BUY	150,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.