



롯데웰푸드 (280360)

2025년 음식료 기업별 전망 #2

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

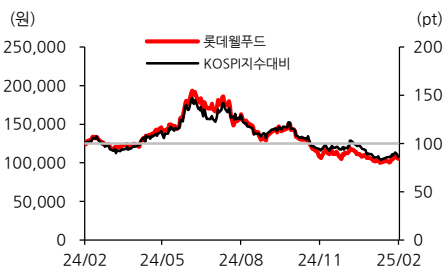
현재 주가(2/17)	108,300 원
상승여력	▲38.5%
시가총액	10,218 억원
발행주식수	9,435 천주
52 주 최고가 / 최저가	193,300 / 99,900 원
90 일 일평균 거래대금	15.89 억원
외국인 지분율	13.4%
주주 구성	
롯데지주 (외 17 인)	69.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.0	1.9	-30.9	-15.3
상대수익률(KOSPI)	2.5	-6.1	-27.7	-13.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	4,066	4,044	4,227	4,408
영업이익	177	157	205	239
EBITDA	368	364	409	448
지배주주순이익	71	85	120	151
EPS	7,978	9,571	13,598	17,121
순차입금	781	875	883	829
PER	15.5	12.3	8.0	6.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.3	5.5	4.7	4.1
배당수익률	2.4	2.8	4.4	5.5
ROE	3.5	4.1	5.6	6.7

주가 추이



2025년 매출 +4.5%, 영업이익 +30.7% 전망

[국내] 비주력 사업 매출 합리화에도 2025년 2월 17일 주요 제품 가격 조정, H&W 매출 확대 영향으로 국내 매출액은 +3% YoY(이하 YoY)으로 추정한다. 카카오 시세 및 환율 상승으로 원재료 매입액의 상승 부담이 상당하겠으나 가격 조정, 제품 믹스 개선으로 점진적인 회복세가 되어 영업이익률은 4.2%(+1.1%p)로 전망한다.

[해외] 현지 통화 기준 인도, 카자흐스탄, 러시아 매출액은 각각 +9%, +10%, +13%로 주요 국가에서 고른 성장세가 예상된다. 카자흐스탄은 루블화 변동 영향 축소, 인도 건과는 초코파이 분포 확대, 인도 빙과는 신제품 출시 및 지역 커버리지 확대, 러시아는 파이 카테고리 커버리지 확대가 성장을 견인할 것이다.

Re-Rating의 핵심은 인도(해외) 성장

2025년 2월, 인도 푸네 빙과 신공장 가동이 시작되었다. 이에 따른 지역 커버리지 확대, 롯데 대표 빙과 제품(LOTTE Krunch, Shark Bar) 출시 및 분포 확대가 기대된다. 또한 인도 건과 시장에서 유의미한 성과를 거두었던 초코파이의 경우 2023년 10월 투입된 3rd 라인 증설 효과, Extension 제품 출시 및 커버리지 확대 그리고 하반기 중 빠르게 브랜드의 해외 첫 출시가 예정되어 있다. 빙과 증설 효과와 신제품 출시 효과 모두 하반기에 온기 반영될 전망이다.

롯데웰푸드는 기존의 롯데 인디아(건과: 2004년 7월 인수한 법인), 하브모어(빙과: 2017년 12월 인수한 법인)로 나뉘어져있던 인도 법인을 통합하기로 결정하여 현재 최종 승인만 남아있는 상태다. 기존 건과 법인은 남부 첸나이, 북부 하리아나 지역이, 기존 빙과 법인은 서부 구자라트 지역이 주요 거점 지역이었다. 법인 통합 후 지역 거점 통합 및 커버리지 지역 확대를 통한 시너지가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

내수와 해외 모두 상저하고 흐름이 예상된다. 대외변수로 단기 실적 변동성이 확대되었을 뿐 중장기 방향성은 명확하다. 2025년 1분기 실적을 저점으로 실적, 주가 회복을 전망한다.

[표1] 롯데웰푸드 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	951	1,044	1,078	971	991	1,082	1,131	1,023	4,066	4,044	4,227	4,408
국내	754	825	870	738	774	849	898	767	3,262	3,188	3,287	3,382
건과	281	261	273	289	284	266	281	300	1,088	1,104	1,131	1,156
빙과	107	197	222	85	112	203	230	87	609	610	633	654
유지	110	115	113	114	114	119	116	118	471	452	467	481
육가공 및 HMR	131	127	134	126	139	135	141	134	532	518	548	578
기타	124	125	129	125	125	125	130	128	562	503	508	512
해외	197	219	208	232	218	233	233	256	804	857	939	1,026
CIS	86	78	80	105	92	79	90	117	347	349	378	415
카자흐스탄	66	57	58	83	69	58	65	92	270	265	284	310
러시아	20	21	22	21	23	21	25	25	78	85	94	105
인도	65	96	69	61	73	105	81	68	269	291	326	359
건과	30	26	32	30	34	28	36	33	103	118	132	145
빙과	34	70	38	31	39	76	44	35	166	173	194	214
기타	46	46	58	67	53	49	62	71	188	217	235	252
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	4.2%	3.6%	4.9%	5.4%	-0.5%	-0.5%	4.5%	4.3%
국내	-1.9%	-1.0%	-1.5%	-5.0%	2.6%	2.9%	3.2%	3.9%	-1.0%	-2.3%	3.1%	2.9%
건과	6.0%	4.3%	0.7%	-3.8%	0.9%	1.9%	2.9%	4.0%	7.9%	1.6%	2.4%	2.2%
빙과	-0.2%	6.0%	-0.5%	-9.2%	5.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.1%	0.2%	3.8%	3.4%
유지	-6.3%	0.9%	2.3%	-12.0%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	-13.9%	-4.1%	3.3%	3.0%
육가공 및 HMR	-1.4%	-3.1%	-4.7%	-1.6%	5.7%	6.0%	5.8%	6.1%	-0.6%	-2.7%	5.9%	5.5%
기타	-14.5%	-17.7%	-6.9%	-0.9%	0.7%	0.4%	0.5%	2.0%	-8.1%	-10.4%	0.9%	0.9%
해외	3.3%	5.6%	2.4%	14.6%	10.4%	6.2%	12.0%	10.1%	1.2%	6.5%	9.6%	9.2%
CIS	1.5%	-8.9%	-3.6%	12.1%	6.4%	1.4%	12.4%	11.7%	10.5%	0.6%	8.2%	9.6%
카자흐스탄	1.1%	-15.3%	-8.8%	13.7%	4.1%	3.0%	12.0%	10.0%	15.4%	-1.9%	7.5%	9.0%
러시아	3.1%	13.7%	13.2%	6.6%	14.1%	-3.0%	13.3%	18.3%	-3.5%	9.1%	10.7%	11.6%
인도	6.7%	11.2%	2.3%	11.4%	12.6%	9.6%	16.5%	11.7%	8.8%	8.0%	12.3%	10.0%
건과	18.8%	17.1%	9.3%	10.9%	12.5%	8.6%	15.3%	11.7%	11.4%	13.7%	12.2%	10.0%
빙과	-2.1%	9.2%	-2.9%	11.9%	12.6%	9.9%	17.4%	11.7%	7.3%	4.4%	12.4%	10.0%
기타	2.1%	26.8%	12.1%	21.9%	14.9%	7.5%	6.0%	6.2%	-19.6%	15.3%	8.3%	7.4%
현지통화 기준 YoY												
카자흐스탄	-4.1%	-17.0%	-3.8%	15.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	13.6%	-1.7%	10.0%	9.0%
러시아	19.3%	12.8%	12.8%	8.4%	16.0%	10.2%	10.2%	15.0%	24.0%	13.8%	12.8%	11.6%
인도	3.5%	6.9%	3.0%	6.8%	7.1%	8.4%	9.1%	10.0%	12.9%	5.1%	8.6%	10.0%
영업이익	37	63	76	-20	30	65	85	25	177	157	205	239
국내	23	42	62	-29	17	45	66	8	118	98	137	158
해외	14	22	14	9	13	20	20	16	59	59	69	81
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-20.0%	3.1%	12.3%	흑전	30.0%	-11.3%	30.7%	16.3%
국내	137.3%	26.8%	-0.7%	적전	-25.6%	8.4%	6.3%	흑전	27.8%	-17.4%	39.7%	15.4%
해외	60.7%	37.6%	-22.9%	-40.5%	-10.9%	-7.0%	38.9%	75.4%	34.8%	1.2%	16.0%	18.1%
영업이익률	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	3.0%	6.0%	7.6%	2.4%	4.4%	3.9%	4.9%	5.4%
국내	3.1%	5.1%	7.1%	-3.9%	2.2%	5.3%	7.3%	1.1%	3.6%	3.1%	4.2%	4.7%
해외	7.3%	9.8%	6.8%	4.0%	5.9%	8.6%	8.4%	6.4%	7.3%	6.9%	7.3%	7.9%

자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,203	4,066	4,044	4,227	4,408
매출총이익	912	1,132	1,195	1,240	1,356
영업이익	112	177	157	205	239
EBITDA	266	368	364	409	448
순이자손익	-20	-29	-35	-39	-36
외화관련손익	-13	-15	20	14	17
지분법손익	-2	-1	2	0	0
세전계속사업손익	52	110	108	162	204
당기순이익	44	68	82	117	147
지배주주순이익	47	71	85	120	151
증가율(%)					
매출액	n/a	26.9	-0.5	4.5	4.3
영업이익	n/a	57.5	-11.3	30.7	16.3
EBITDA	n/a	38.2	-1.0	12.3	9.4
순이익	n/a	54.4	20.8	42.6	25.9
이익률(%)					
매출총이익률	28.5	27.8	29.6	29.3	30.8
영업이익률	3.5	4.4	3.9	4.9	5.4
EBITDA 이익률	8.3	9.0	9.0	9.7	10.2
세전이익률	1.6	2.7	2.7	3.8	4.6
순이익률	1.4	1.7	2.0	2.8	3.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	94	453	286	308	347
당기순이익	44	68	82	117	147
자산상각비	154	191	207	204	209
운전자본증감	-144	97	53	-25	-22
매출채권 감소(증가)	12	0	15	-18	-16
재고자산 감소(증가)	-100	143	-32	-27	-24
매입채무 증가(감소)	-9	-14	-30	21	18
투자현금흐름	-105	-237	-439	-296	-272
유형자산처분(취득)	-125	-256	-305	-270	-243
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-15	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-66	5	-105	-7	-7
재무현금흐름	33	-35	-10	-87	-100
차입금의 증가(감소)	85	29	11	-61	-70
자본의 증가(감소)	-33	-20	-20	-27	-29
배당금의 지급	-11	-20	-20	-27	-29
총현금흐름	272	390	233	333	369
(-)운전자본증가(감소)	382	-148	48	25	22
(-)설비투자	127	325	307	270	243
(+)자산매각	1	65	-13	-6	-6
Free Cash Flow	-236	278	-135	32	98
(-)기타투자	-325	33	-87	13	16
잉여현금	90	245	-49	18	83
NOPLAT	96	109	119	148	172
(+) Dep	154	191	207	204	209
(-)운전자본투자	382	-148	48	25	22
(-)Capex	127	325	307	270	243
OpFCF	-259	123	-29	56	116

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,449	1,489	1,434	1,413	1,439
현금성자산	386	584	505	436	419
매출채권	369	358	341	359	375
재고자산	623	481	508	535	559
비유동자산	2,656	2,710	2,819	2,904	2,960
투자자산	490	440	457	470	486
유형자산	1,853	1,976	2,035	2,117	2,166
무형자산	312	294	327	317	309
자산총계	4,105	4,199	4,252	4,318	4,399
유동부채	921	932	1,072	1,063	1,047
매입채무	415	415	383	404	422
유동성이자부채	429	450	614	581	544
비유동부채	1,073	1,124	983	964	940
비유동이자부채	865	915	766	737	704
부채총계	1,994	2,056	2,055	2,027	1,986
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	584	678	800
자본조정	390	390	390	390	390
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	2,112	2,143	2,197	2,291	2,413

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,985	7,978	9,571	13,598	17,121
BPS	214,514	217,729	223,572	233,504	246,456
DPS	2,300	3,000	3,300	4,800	6,000
CFPS	28,867	41,285	24,707	35,261	39,139
ROA(%)	1.4	1.7	2.0	2.8	3.5
ROE(%)	2.9	3.5	4.1	5.6	6.7
ROIC(%)	4.0	3.8	4.1	4.9	5.5
Multiples(x, %)					
PER	24.6	15.5	12.3	8.0	6.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	4.2	3.0	4.8	3.1	2.8
EV/EBITDA	7.8	5.3	5.5	4.7	4.1
배당수익률	1.9	2.4	2.8	4.4	5.5
안정성(%)					
부채비율	94.4	96.0	93.5	88.5	82.3
Net debt/Equity	43.0	36.5	39.8	38.5	34.4
Net debt/EBITDA	341.1	212.5	240.2	215.9	185.3
유동비율	157.3	159.7	133.8	133.0	137.5
이자보상배율(배)	4.0	3.7	2.9	3.9	4.8
자산구조(%)					
투하자본	77.0	73.5	75.7	77.3	77.7
현금+투자자산	23.0	26.5	24.3	22.7	22.3
자본구조(%)					
차입금	38.0	38.9	38.6	36.5	34.1
자기자본	62.0	61.1	61.4	63.5	65.9

[Compliance Notice]

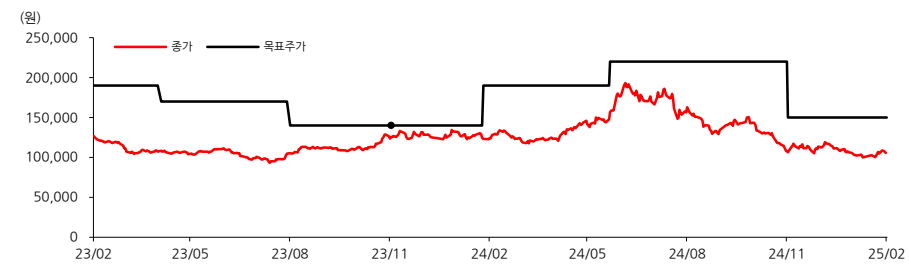
(공표일: 2025 년 02 월 18 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데웰푸드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.17	2023.08.14	2023.11.02	2023.11.20	2024.02.08	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	140,000	140,000	140,000	190,000	190,000

일 시	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.19	2024.06.04	2024.11.15	2025.02.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	220,000	150,000	150,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

(*괴리율 산정: 수정주가 적용)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.17	Buy	170,000	-39.05	-34.53
2023.08.14	Buy	140,000	-14.24	-4.14
2024.02.08	Buy	190,000	-31.27	-21.16
2024.06.04	Buy	220,000	-30.41	-12.14
2024.11.15	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%