



롯데웰푸드 (280360)

실적은 부진했지만 반가운 변화

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Hold (유지)

목표주가(유지): 130,000원

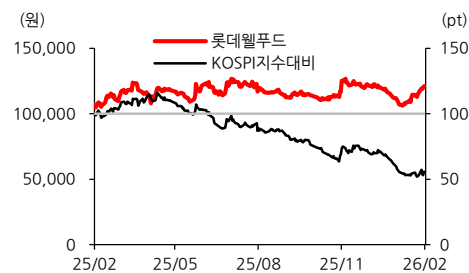
현재 주가(2/5)	121,200원
상승여력	▲7.3%
시가총액	11,277억원
발행주식수	9,305천주
52 주 최고가 / 최저가	126,600 / 103,900원
90 일 일평균 거래대금	20.75억원
외국인 지분율	13.4%
주주 구성	
롯데지주 (외 13 인)	68.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
브이아이퍼자산운용 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.3	3.8	3.6	16.7
상대수익률(KOSPI)	-7.5	-25.2	-57.9	-89.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,044	4,216	4,424	4,635
영업이익	157	109	169	196
EBITDA	361	324	402	439
지배주주순이익	85	70	97	123
EPS	8,969	8,034	11,125	14,156
순차입금	918	1,045	1,136	1,191
PER	12.4	13.8	10.9	8.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.5	6.4	5.6	5.3
배당수익률	3.0	3.0	3.7	4.2
ROE	4.0	3.3	4.4	5.4

주가 추이



실적은 부진했지만 과거와 달리 명확한 문제 의식과 실행 전략이 표명되었다 판단합니다. 특정 원재료 가격 하락에 따른 수혜 여부를 떠나 체질 개선 확인 시 프리미엄이 정당화될 것으로 기대합니다.

기대치를 하회한 4분기

2025년 4분기 롯데웰푸드의 연결 매출액은 1조 198억원(+5.1% YoY, -11.8% QoQ), 영업이익은 -105억원(적자지속 YoY, 적자전환 QoQ)으로 컨센서스 영업이익(172억원)을 하회했다. **[국내]** 매출은 +1% YoY(이하 YoY)로 소폭 성장했으나, 영업이익은 2024년 4분기에 이어 적자가 지속되었다. 카테고리별로 건과(+5%), 유지(+8%)는 성장했지만 빙과(-4%), 육가공/HMR(-8%)은 역성장했다. 빙과 판매량 감소와 카카오/유자·유제품 등의 원재료 부담이 수익성 악화의 원인이었다. **[해외]** 매출은 +18%로 고성장을 이어갔지만 영업이익은 -25%로 부진했다. 현지 통화 기준 매출액은 카자흐스탄 +18%, 러시아 +14%, 인도 건과 +18%, 인도 빙과 +10%로 고른 성장세가 이어졌다. 인도 신공장 가동에 따른 초기 고정비 부담, 원재료 가격 상승 부담으로 수익성은 악화되었다.

업종 내 가장 높은 이익 증가율

2026년 연결 매출액은 4.4조원(+4.9%), 영업이익은 1,689억원(+54.2%)으로 전망한다. 음식료 커버리지 기업 중 가장 높은 이익 증가율을 기록할 것으로 추정한다. 다만 2025년 반영된 특이 비용(인력 및 조직 효율화 비용, 장기종업원급여) 309억원 제거 시 2026년 순수 이익 증가율은 +20.3%다.

투자의견 HOLD, 목표주가 130,000원 유지

금일 실적발표 컨퍼런스콜에서 1) 관성적 Push 영업 지양, 2) 채널/시장 분석 기반의 영업/마케팅 재설계, 3) 주요 원재료의 재고/구매 구조 개선을 통한 원가 변동성 축소 등 중장기 전략이 공유되었다. 이번 콜에서 드러난 문제 인식과 실행 전략은 방향성에 대한 신뢰를 높이는 변화로 판단한다. 단순한 가격인상 논리가 아닌 원가 절감과 운영 효율화를 통한 근원적 경쟁력 강화에 목표가 설정되었다고 판단하기 때문이다. 노력이 수치로 증명될 때 프리미엄이 정당화될 것으로 기대한다.

[표1] 롯데웰푸드 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	975	1064	1157	1020	1028	1120	1205	1070	4066	4044	4216
국내	745	820	923	746	768	843	934	765	3262	3188	3235
건과	285	262	284	302	293	270	289	308	1088	1104	1133
빙과	101	182	243	82	103	185	240	84	609	610	607
유지	114	124	131	122	122	132	133	126	471	452	491
육가공 및 HMR	125	122	130	117	125	122	132	119	532	518	494
기타	121	131	135	123	125	133	139	127	562	503	510
해외	230	244	233	274	260	277	272	305	804	857	981
CIS	92	88	91	130	106	102	109	143	347	349	401
카자흐스탄	68	61	64	98	75	70	77	108	270	265	291
러시아	24	27	27	32	31	32	32	35	78	85	110
인도	80	104	74	68	87	116	84	75	269	291	326
건과	34	28	33	34	38	32	38	38	103	118	130
빙과	46	77	40	34	49	84	46	37	166	173	197
기타	58	52	68	76	67	60	79	88	188	217	254
YoY	2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	5.3%	4.2%	4.9%	-0.5%	4.2%	4.9%
국내	-1.2%	-0.5%	6.1%	1.1%	3.0%	2.8%	1.1%	2.5%	-2.3%	1.5%	2.3%
건과	1.1%	0.4%	3.9%	4.6%	2.9%	3.1%	1.9%	2.0%	1.6%	2.6%	2.5%
빙과	-5.6%	-7.5%	9.3%	-3.5%	2.3%	2.0%	-1.3%	2.9%	0.2%	-0.5%	0.8%
유지	3.0%	7.4%	16.4%	7.5%	7.7%	7.0%	1.8%	3.0%	-4.1%	8.6%	4.8%
육가공 및 HMR	-4.6%	-4.1%	-2.3%	-7.5%	-0.3%	-0.2%	1.4%	2.4%	-2.7%	-4.6%	0.8%
기타	-2.5%	4.6%	4.7%	-1.3%	2.8%	1.9%	2.8%	2.9%	-10.4%	1.4%	2.6%
해외	16.6%	11.2%	12.2%	17.8%	13.2%	13.7%	16.5%	11.6%	6.5%	14.5%	13.6%
CIS	6.6%	12.6%	13.6%	23.7%	15.3%	15.7%	19.6%	10.2%	0.6%	14.7%	14.7%
카자흐스탄	1.9%	7.1%	10.7%	17.3%	10.3%	15.4%	19.7%	10.0%	-1.9%	9.8%	13.4%
러시아	22.5%	27.3%	21.0%	48.7%	29.4%	16.3%	19.2%	10.8%	9.1%	29.9%	18.3%
인도	24.2%	8.9%	6.3%	11.7%	9.0%	11.1%	13.6%	10.0%	8.0%	12.3%	10.9%
건과	12.5%	6.1%	5.9%	16.0%	12.3%	15.5%	14.2%	10.0%	13.7%	10.2%	12.8%
빙과	34.4%	10.0%	6.6%	7.7%	6.6%	9.5%	13.1%	10.0%	4.4%	13.7%	9.7%
기타	24.6%	13.7%	17.5%	14.0%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%	15.3%	17.2%	15.4%
현지통화 기준 매출액 YoY											
카자흐스탄	5.3%	15.8%	17.3%	18.2%	13.5%	13.5%	10.8%	10.0%	-1.7%	15.0%	11.7%
러시아	16.1%	21.4%	0.3%	18.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	13.8%	12.0%	10.8%
인도	18.4%	11.0%	5.9%	13.8%	12.5%	11.6%	10.5%	10.0%	5.1%	12.0%	11.2%
영업이익	16	34	69	-10	23	41	77	28	157	110	169
국내	7	26	63	-17	11	26	64	13	98	78	113
해외	9	13	10	7	11	16	13	16	59	38	56
YoY	-56.1%	-45.8%	-8.9%	적지	38.3%	20.7%	10.6%	흑전	-11.3%	-30.3%	54.2%
국내	-67.9%	-38.6%	1.5%	적지	52.2%	1.0%	1.1%	흑전	-17.4%	-19.8%	44.5%
해외	-37.1%	-41.2%	-31.0%	-25.5%	26.9%	22.7%	34.3%	122%	1.2%	-35.3%	44.7%
영업이익률	1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	2.2%	3.7%	6.4%	2.6%	3.9%	2.6%	3.8%
국내	1.0%	3.1%	6.8%	-2.3%	1.5%	3.1%	6.8%	1.7%	3.1%	2.4%	3.4%
해외	3.9%	5.2%	4.2%	2.6%	4.4%	5.6%	4.8%	5.1%	6.9%	3.9%	5.0%

주: 연결 조정은 국내 실적에 포함되어 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,066	4,044	4,216	4,424	4,635
매출총이익	1,132	1,195	1,143	1,238	1,330
영업이익	177	157	109	169	196
EBITDA	368	361	324	402	439
순이자손익	-29	-32	-39	-39	-36
외화관련손익	-15	-8	13	2	-3
지분법손익	-1	1	-18	-9	-4
세전계속사업손익	110	108	98	124	157
당기순이익	68	82	69	96	122
지배주주순이익	71	85	70	97	123
증가율(%)					
매출액	26.9	-0.5	4.2	4.9	4.8
영업이익	57.5	-11.3	-30.3	54.3	15.9
EBITDA	38.2	-1.8	-10.4	24.3	9.1
순이익	54.4	21.0	-15.6	38.4	27.9
이익률(%)					
매출총이익률	27.8	29.6	27.1	28.0	28.7
영업이익률	4.4	3.9	2.6	3.8	4.2
EBITDA 이익률	9.0	8.9	7.7	9.1	9.5
세전이익률	2.7	2.7	2.3	2.8	3.4
순이익률	1.7	2.0	1.6	2.2	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	453	286	231	323	351
당기순이익	68	82	69	96	122
자산상각비	191	204	214	233	243
운전자본증감	97	-78	-131	-28	-31
매출채권 감소(증가)	0	52	-10	-16	-18
재고자산 감소(증가)	143	-84	-44	-30	-33
매입채무 증가(감소)	-14	-5	-47	20	22
투자현금흐름	-237	-385	-166	-385	-369
유형자산처분(취득)	-256	-313	-361	-350	-337
무형자산 감소(증가)	-3	-16	-7	-12	-12
투자자산 감소(증가)	5	-78	122	-1	-1
재무현금흐름	-35	-82	37	-89	-99
차입금의 증가(감소)	29	-4	104	-60	-60
자본의 증가(감소)	-21	-27	-29	-29	-39
배당금의 지급	-21	-27	-29	-29	-39
총현금흐름	390	404	377	351	382
(-)운전자본증감(감소)	-148	23	131	28	31
(-)설비투자	325	316	365	350	337
(+)자산매각	65	-14	-3	-12	-12
Free Cash Flow	278	51	-122	-39	2
(-)기타투자	33	32	-80	22	18
잉여현금	245	19	-42	-62	-16
NOPLAT	109	119	77	131	153
(+) Dep	191	204	214	233	243
(-)운전자본투자	-148	23	131	28	31
(-)Capex	325	316	365	350	337
OpFCF	123	-16	-204	-14	27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,489	1,429	1,497	1,397	1,338
현금성자산	584	466	453	302	187
매출채권	358	307	324	340	358
재고자산	481	567	605	635	668
비유동자산	2,710	2,913	2,942	3,082	3,200
투자자산	440	485	381	395	409
유형자산	1,976	2,087	2,250	2,388	2,502
무형자산	294	341	311	299	289
자산총계	4,199	4,342	4,440	4,479	4,537
유동부채	932	1,056	928	911	895
매입채무	415	451	396	416	437
유동성이자부채	450	540	460	420	380
비유동부채	1,124	1,059	1,260	1,249	1,238
비유동이자부채	915	844	1,037	1,017	997
부채총계	2,056	2,115	2,188	2,159	2,133
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	595	663	748
자본조정	390	431	430	430	430
자기주식	-23	-23	-18	-18	-18
자본총계	2,143	2,226	2,252	2,320	2,404

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,476	8,969	8,034	11,125	14,156
BPS	217,729	226,268	232,147	239,473	248,513
DPS	3,000	3,300	3,300	4,500	5,100
CFPS	41,285	42,806	40,543	37,689	41,064
ROA(%)	1.7	2.0	1.6	2.2	2.7
ROE(%)	3.5	4.0	3.3	4.4	5.4
ROIC(%)	3.8	4.0	2.4	3.9	4.4
Multiples(x, %)					
PER	16.6	12.4	13.8	10.9	8.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
PCR	3.0	2.6	2.7	3.2	3.0
EV/EBITDA	5.3	5.5	6.4	5.6	5.3
배당수익률	2.4	3.0	3.0	3.7	4.2
안정성(%)					
부채비율	96.0	95.0	97.2	93.1	88.7
Net debt/Equity	36.5	41.2	46.4	49.0	49.5
Net debt/EBITDA	212.5	254.2	323.1	282.3	271.5
유동비율	159.7	135.3	161.3	153.5	149.4
이자보상배율(배)	3.7	2.9	2.1	3.1	3.7
자산구조(%)					
투하자본	73.5	76.3	79.6	83.0	85.6
현금+투자자산	26.5	23.7	20.4	17.0	14.4
자본구조(%)					
차입금	38.9	38.3	39.9	38.3	36.4
자기자본	61.1	61.7	60.1	61.7	63.6

[Compliance Notice]

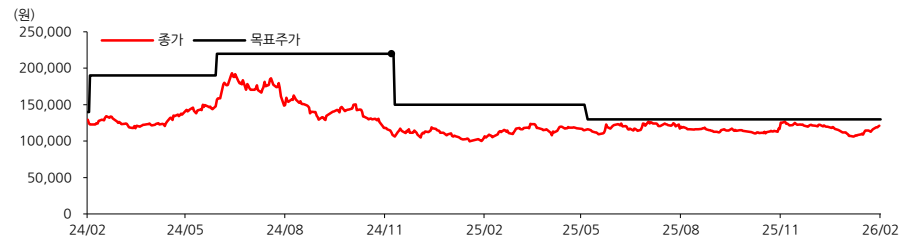
(공표일: 2026년 02월 06일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데웰푸드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.02.08	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.19	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000
일시	2024.11.15	2025.02.18	2025.04.21	2025.05.12	2025.08.06	2026.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	150,000	150,000	150,000	130,000	130,000	130,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-24.98	-17.47
2025.05.12	Hold	130,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%