

롯데웰푸드 (280360)

지속되는 원가 부담

2025년 1월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	150,000 원 (하향)
✓ 상승여력	45.6%	✓ 현재주가 (1월 15일)	103,000 원

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	971.8십억원
발행주식수(유동비율)	9.4백만주(24.6%)
52주 최고가/최저가	193,300 원/103,000 원
일평균 거래액 (60일)	1,622백만원
외국인 지분율	13.5%

주요주주 (%)

롯데지주 외 16인	69.1
국민연금공단	7.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.2)	(28.0)	(21.9)	(4.6)
상대	(9.3)	(24.0)	(21.0)	(8.4)

주가



신한생각 단기 실적 아쉽지만 인도 모멘텀 확장 국면의 초입

국내외 외형 성장 둔화와 원가 부담 장기화로 지난해 하반기 이후 주가 조정 국면. 다양한 모멘텀을 바탕으로 하반기부터는 기업가치 회복 전망. 국내에서는 공장 효율화에 따른 생산성 개선과 H&W(Health&Wellness) 제품군 수요 증가에 힘입은 점유율 상승. 해외는 카자흐스탄 회복과 인도의 성장세 유지에 주목. 특히 올해 상반기 내 인도 건과, 빙과 법인 합병을 통해 시너지를 창출하고 인도 시장 내 롯데 브랜드 이미지 제고 기대

4Q24 Preview: 지속되는 원가 부담

4Q24 매출과 영업이익은 9,772억원(-0.2% YoY), 184억원(-37% YoY) 기록, 컨센서스 28% 하회 예상. 원가 부담(카카오)이 장기화되는 가운데, 소비 침체 및 일회성 인건비 반영으로 부진

1) 국내는 소비 침체 여파로 매출 -2.1%, 원가 부담과 일회성 인건비 반영으로 영업이익 -42%. 수익성이 높은 유지 사업 판가 회복은 아직 제한적. 2) 해외는 전 지역에서 순항하며 전분기대비 매출 성장률 회복(3Q24 +4.4% vs 4Q24 +8.5%). 특히 비우호적인 기상환경으로 3Q 부진했던 인도는 4Q 성장세 전환(건과 +8.3%, 빙과 +9%) 고무적. 국내와 마찬가지로 원가 부담으로 인해 영업이익 -20%

Valuation & Risk: 결국은 해외 외형 성장에 초점

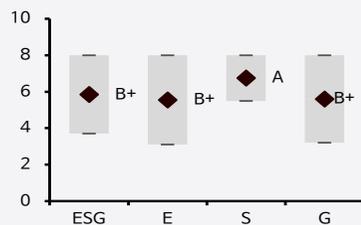
동종업종 밸류에이션 하락과 국내 이익 추정치 하향을 반영해 목표주가 150,000원(목표 주가수익비율 11.5배, 글로벌 동종업종 평균에 20% 할인)으로 17% 하향. 밸류에이션(25F 주가수익비율 7.9배)은 매력적이나 해외 외형 성장이 중장기 밸류에이션 레벨 결정. 인도에서 공격적인 생산 설비 확장(1Q25 빙과 신공장, 하반기 초코파이 4번째 라인 및 빼빼로 공장)을 통해 현지 수요 대응 및 지역 커버리지 확대, 포트폴리오 다변화 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,203.3	112.4	47.0	20.7	2.9	0.6	8.0	1.9
2023	4,066.4	177.0	70.5	16.6	3.5	0.6	5.5	2.4
2024F	4,051.0	195.1	108.4	9.7	5.2	0.5	4.9	2.7
2025F	4,173.2	214.3	124.4	7.9	5.7	0.4	4.3	2.9
2026F	4,326.8	234.3	140.2	7.0	6.1	0.4	4.0	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



롯데월드 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q24F			2024F			2025F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	993	977	(1.6)	4,067	4,051	(0.4)	4,196	4,173	(0.6)
영업이익	27	18	(32.8)	204	195	(4.4)	231	214	(7.4)
순이익	5	(1)	N/A	112	106	(6.0)	137	124	(9.4)
영업이익률	2.8	1.9		5.0	4.8		5.9	5.1	
순이익률	0.6	(0.1)		2.8	2.6		3.7	3.0	

자료: 신한투자증권

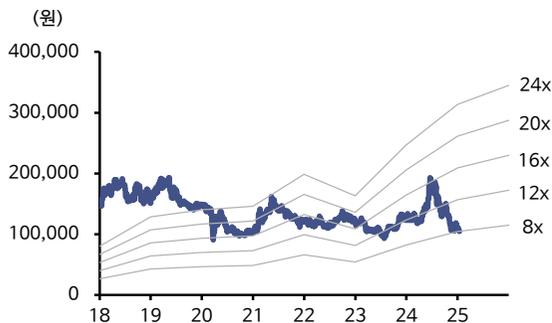
롯데월드 목표주가 산정 내역

구분	비고
2025년 지배주주 순이익 (십억원)	123
발행주식 수 (천 주)	9,435
2025년 수정 주당순이익 (원)	13,067
Target PER (배)	11.5
목표주가 (원)	150,000
현재주가 (원)	103,000
Upside (%)	45.6

글로벌 제과업종 25F PER 평균 20% 할인

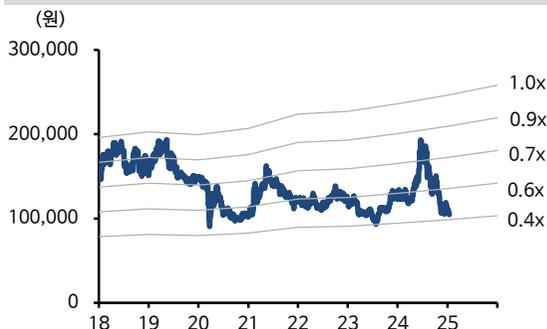
자료: 회사 자료, 신한투자증권

PER 밴드차트



자료: Quantwise, 신한투자증권

PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 신한투자증권

롯데월드 분기 및 연간 실적 전망

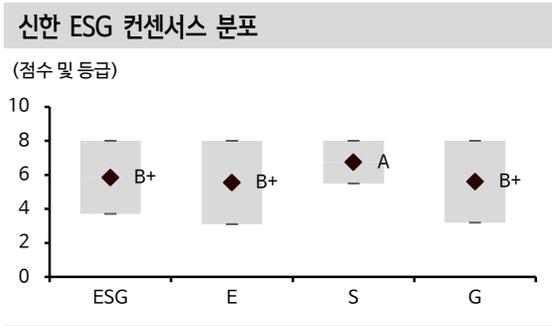
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	960	1,041	1,087	980	951	1,044	1,078	977	4,066	4,051	4,173
국내	768	833	887	779	754	828	868	762	3,267	3,213	3,271
건과	266	250	271	300	281	261	273	297	1,087	1,113	1,139
빙과	107	185	224	93	107	197	222	90	609	616	631
유지	118	114	110	129	110	115	113	124	471	463	472
기타	278	283	282	257	256	255	260	251	1,100	1,022	1,030
해외	191	208	199	203	197	219	208	220	800	844	922
카자흐스탄	66	67	64	73	66	57	58	77	270	258	277
인도	61	86	68	55	65	96	69	59	269	289	322
건과	25	22	29	27	30	26	32	29	103	117	131
빙과	35	64	39	28	34	70	38	30	166	172	191
러시아	19	19	20	20	20	21	22	22	78	85	94
기타	45	36	48	55	46	46	58	62	184	212	229
기타 및 연결조정	1	(0)	0	(2)	(0)	(3)	2	(5)	(1)	(6)	(20)
전년대비 (%)	4.4	(1.5)	(1.5)	(4.6)	(0.9)	0.3	(0.7)	(0.2)	(0.9)	(0.4)	3.0
국내	3.9	(0.4)	(1.0)	(2.5)	(1.8)	(0.6)	(2.1)	(2.1)	(0.1)	(1.7)	1.8
건과	11.1	11.3	7.3	3.1	6.0	4.3	0.7	(1.0)	7.9	2.3	2.3
빙과	(6.3)	5.5	7.2	0.9	(0.2)	6.0	(0.5)	(3.2)	3.1	1.1	2.5
유지	(5.6)	(28.5)	(18.2)	0.7	(6.3)	0.9	2.4	(3.9)	(13.9)	(1.9)	2.0
기타	6.2	2.8	(5.9)	(10.6)	(7.9)	(9.8)	(7.9)	(2.2)	(2.2)	(7.1)	0.8
해외	18.8	4.4	(4.5)	(10.8)	3.3	5.6	4.4	8.5	0.7	5.5	9.2
카자흐스탄	55.1	32.5	7.7	(10.2)	1.1	(15.3)	(8.8)	4.6	15.4	(4.4)	7.5
인도	16.1	7.7	8.4	3.8	6.7	11.2	2.3	8.7	8.8	7.4	11.4
건과	21.4	13.1	6.8	6.5	18.8	17.1	9.4	8.3	11.4	13.1	12.1
빙과	12.6	5.9	9.6	1.3	(2.1)	9.2	(2.9)	9.0	7.3	3.9	10.9
러시아	58.1	(1.5)	(15.5)	(23.2)	3.1	13.7	13.4	9.9	(3.6)	10.0	9.6
기타	(15.9)	(27.2)	(24.5)	(18.0)	2.1	26.8	21.2	13.0	(21.2)	15.1	8.1
영업이익	19	49	81	29	37	63	76	18	177	195	214
국내	13	35	66	16	27	42	65	10	131	144	157
해외	9	16	18	16	14	22	14	13	59	63	75
기타 및 연결조정	(3)	(2)	(4)	(3)	(4)	(0)	(3)	(4)	(12)	(11)	(17)
영업이익률 (%)	1.9	4.7	7.4	3.0	3.9	6.1	7.1	1.9	4.4	4.8	5.1
국내	1.7	4.2	7.5	2.1	3.6	5.0	7.5	1.2	4.0	4.5	4.8
해외	4.7	7.6	9.1	7.8	7.3	9.8	6.7	5.7	7.3	7.4	8.1
세전이익	3	24	96	(13)	29	59	62	(2)	110	148	166
세전이익률 (%)	0.3	2.3	8.8	(1.3)	3.0	5.6	5.7	(0.2)	2.7	3.6	4.0
당기순이익	0	12	71	(16)	20	41	46	(1)	68	106	124
당기순이익률 (%)	0.0	1.2	6.6	(1.6)	2.1	3.9	4.3	(0.1)	1.7	2.6	3.0

자료: 신한투자증권

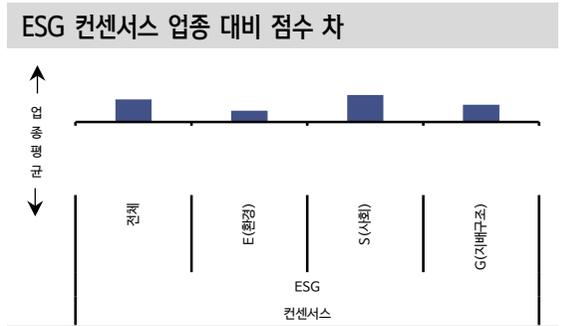
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ RE100 가입 등을 통해 비즈니스 내 환경 영향을 최소화하며, 저탄소 경제 전환에 기여
- ◆ 2023년 주요 파트너사를 대상으로 한 ESG 진단 및 실사를 실시하여, 공급망 차원에서 ESG 리스크 관리
- ◆ 법규의 준수와 윤리적 경영이 지속가능한 기업 운영의 기본임을 인지하고, 규범준수경영시스템(ISO37301)을 기반으로 시스템 고도화

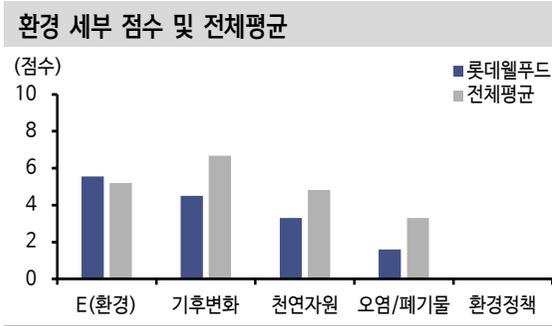


자료: 신한투자증권

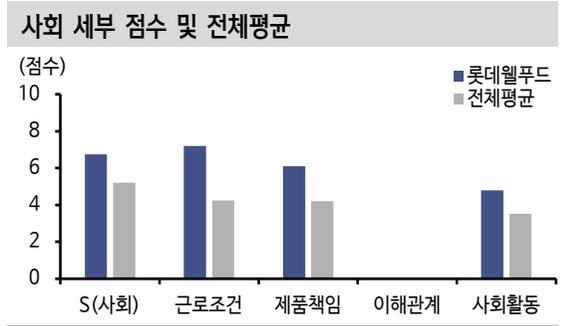


자료: 신한투자증권

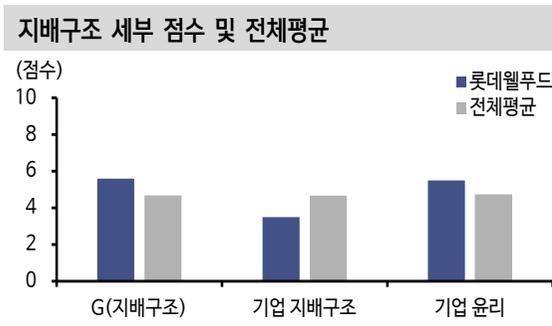
Key Chart



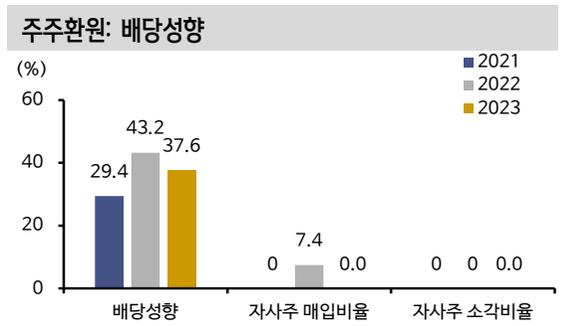
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,313.6	4,432.6	4,577.0
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,473.3	1,514.9	1,569.4
현금및현금성자산	318.4	499.1	494.1	535.4	568.3
매출채권	359.9	350.7	341.5	343.5	356.0
재고자산	623.4	481.2	476.9	473.9	482.6
비유형자산	2,656.3	2,710.2	2,840.3	2,917.7	3,007.6
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,051.7	2,112.9	2,189.6
무형자산	312.5	294.3	281.4	268.3	255.2
투자자산	137.3	105.6	76.6	80.4	84.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,993.6	2,056.5	2,086.3	2,109.3	2,141.8
유동부채	921.1	932.1	960.9	981.0	1,010.4
단기차입금	105.8	69.4	72.9	76.5	80.3
매입채무	186.4	167.2	163.3	161.7	168.5
유동성장기부채	307.7	361.6	379.6	398.6	418.6
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,125.4	1,128.2	1,131.3
사채	635.9	763.4	764.5	764.5	764.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	228.8	152.1	152.1	152.1	152.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,227.3	2,323.3	2,435.2
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
기타자본	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	613.6	709.7	821.6
지배주주지분	2,023.8	2,054.1	2,138.8	2,234.8	2,346.7
비지배주주지분	87.8	88.5	88.5	88.5	88.5
*총차입금	1,293.3	1,365.2	1,388.8	1,412.4	1,437.2
*순차입금(순현금)	883.5	757.4	774.5	743.5	720.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	93.7	453.0	300.7	357.8	359.2
당기순이익	43.9	67.8	105.7	124.4	140.2
유형자산상각비	138.9	174.6	179.0	195.6	202.6
무형자산상각비	14.8	16.1	15.0	15.8	16.1
외환환산손실(이익)	11.3	10.6	(23.1)	(0.4)	(1.3)
자산처분손실(이익)	11.5	(20.9)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.6	0.9	(2.0)	(0.9)	(0.7)
운전자본변동	(143.9)	97.0	7.6	(0.8)	(13.7)
(법인세납부)	(34.7)	(33.4)	(42.1)	(41.5)	(46.7)
기타	50.3	140.3	60.6	65.6	62.7
투자활동으로인한현금흐름	(104.8)	(236.5)	(231.4)	(240.3)	(254.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(127.1)	(324.6)	(253.4)	(255.2)	(273.3)
유형자산의감소	2.4	68.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(2.8)	12.9	13.1	13.1
투자자산의감소(증가)	(28.0)	2.8	9.1	1.7	5.3
기타	49.3	19.8	0.0	0.1	0.0
FCF	(247.8)	124.5	74.0	114.2	105.3
재무활동으로인한현금흐름	32.6	(35.4)	(74.4)	(76.2)	(71.3)
차입금의증가(감소)	100.9	54.3	21.5	22.6	23.8
자기주식의처분(취득)	22.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(11.0)	(21.0)	(28.3)	(28.3)	(28.3)
기타	(79.7)	(68.7)	(67.6)	(70.5)	(66.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.8	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	23.4	180.8	(5.1)	41.3	33.0
기초현금	295.0	318.4	499.1	494.1	535.4
기말현금	318.4	499.1	494.1	535.4	568.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

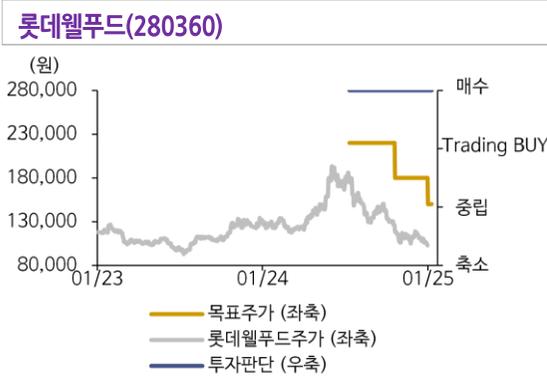
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,051.0	4,173.2	4,326.8
증감률 (%)	49.3	26.9	(0.4)	3.0	3.7
매출원가	2,291.1	2,934.7	2,839.3	2,925.5	3,030.7
매출총이익	912.2	1,131.7	1,211.7	1,247.7	1,296.1
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	29.9	29.9	30.0
판매관리비	799.8	954.7	1,016.6	1,033.4	1,061.8
영업이익	112.4	177.0	195.1	214.3	234.3
증감률 (%)	3.6	57.5	10.2	9.8	9.3
영업이익률 (%)	3.5	4.4	4.8	5.1	5.4
영업외손익	(60.9)	(67.2)	(47.3)	(48.5)	(47.3)
금융손익	(25.7)	(56.4)	(13.3)	(30.0)	(32.1)
기타영업외손익	(33.7)	(9.9)	(36.1)	(19.3)	(15.9)
중소 및 관계기업관련손익	(1.6)	(0.9)	2.0	0.9	0.7
세전계속사업이익	51.5	109.8	147.7	165.8	186.9
법인세비용	7.6	42.1	42.1	41.5	46.7
계속사업이익	43.9	67.8	105.7	124.4	140.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.9	67.8	105.7	124.4	140.2
증감률 (%)	20.7	54.4	55.9	17.7	12.7
순이익률 (%)	1.4	1.7	2.6	3.0	3.2
(지배주주)당기순이익	47.0	70.5	108.4	124.4	140.2
(비지배주주)당기순이익	(3.2)	(2.8)	(2.7)	0.0	0.0
총포괄이익	41.3	52.0	101.3	124.4	140.2
(지배주주)총포괄이익	45.5	50.7	79.3	25.9	18.6
(비지배주주)총포괄이익	(4.2)	1.4	22.0	98.5	121.6
EBITDA	266.0	367.7	389.1	425.7	453.0
증감률 (%)	17.3	38.2	5.8	9.4	6.4
EBITDA 이익률 (%)	8.3	9.0	9.6	10.2	10.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,534	7,183	11,202	13,181	14,861
EPS (지배순이익, 원)	5,931	7,476	11,492	13,181	14,861
BPS (자본총계, 원)	223,818	227,105	236,078	246,259	258,120
BPS (지배지분, 원)	214,514	217,729	226,703	236,883	248,744
DPS (원)	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
PER (당기순이익, 배)	22.1	17.2	10.0	7.9	7.0
PER (지배순이익, 배)	20.7	16.6	9.7	7.9	7.0
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	8.0	5.5	4.9	4.3	4.0
배당성향 (%)	43.2	37.6	24.5	21.3	18.9
배당수익률 (%)	1.9	2.4	2.7	2.9	2.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.3	9.0	9.6	10.2	10.5
영업이익률 (%)	3.5	4.4	4.8	5.1	5.4
순이익률 (%)	1.4	1.7	2.6	3.0	3.2
ROA (%)	1.3	1.6	2.5	2.8	3.1
ROE (지배순이익, %)	2.9	3.5	5.2	5.7	6.1
ROIC (%)	5.0	4.0	5.1	5.8	6.2
안정성					
부채비율 (%)	94.4	96.0	93.7	90.8	87.9
순차입금비율 (%)	41.8	35.4	34.8	32.0	29.6
현금비율 (%)	34.6	53.6	51.4	54.6	56.2
이자보상배율 (배)	4.0	3.7	3.9	5.1	5.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.4	8.3	9.6	9.8	10.0
재고자산회수기간 (일)	49.6	49.6	43.2	41.6	40.3
매출채권회수기간 (일)	30.8	31.9	31.2	30.0	29.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 26일	매수	220,000	(34.4)	(18.3)
2024년 11월 04일	매수	180,000	(37.8)	(33.9)
2025년 01월 16일	매수	150,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 14일 기준)

매수 (매수)	92.22%	Trading BUY (중립)	6.61%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------