

롯데웰푸드 (280360)

일단 코코아 문제부터 해결

투자의견

BUY(유지)

목표주가

136,000 원(유지)

현재주가

107,500 원(2/12)

시가총액

1,014(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 136,000원 유지. 현 주가는 당사의 2025년 추정치 기준 PER 9.3배 수준
- 4Q24 매출액 9,705억원(-10%qoq, -1%yoy), 영업손실 196억원(적전qoq, 적전yoy)으로 시장 기대치를 대폭 하회. 이는 내수 부진과 카카오 원가 부담(-294억원), 일회성 장기종업원급여(-74억원), 통상임금(-135억원) 등 영향
- 1Q25 매출액 9,226억원(-5%qoq, -3%yoy), 영업이익 278억원(흑전qoq, -26%yoy), 영업이익률 3.0% 전망. 코코아 등 원가 부담 지속되나 일단 지역별 가격 인상을 통해 상쇄 가능할 전망. 1분기 중 벨기에(전 품목 25%), 카자흐스탄(전 품목 10%), 인도 빙과(일부 품목 5~10%) 및 한국(26종 9.5%) 가격 인상 검토 및 시행 계획
- 합병 후 장기간 지속되어 온 운영 최적화의 결과가 하반기 이후 서서히 실적으로 반영되기 시작할 것이라 판단. 회사는 최근 증평공장 매각 계약을 체결. 현재 김천으로의 라인 통합 작업 진행 중인 청주공장도 향후 유동화 기대

주가(원,2/12)	107,500
시가총액(십억원)	1,014

발행주식수	9,435천주
52주 최고가	208,500원
최저가	99,500원
52주 일간 Beta	0.96
60일 일평균거래대금	16억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2024F)	2.8%

주주구성	
롯데지주 (외 17인)	69.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.4	-29.1	-9.9
절대기준	0.9	-31.7	-12.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	136,000	136,000	-
영업이익(24)	157	199	▼
영업이익(25)	190	201	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	4,066	4,044	4,147	4,409
영업이익	177	157	190	218
세전손익	110	108	154	185
당기순이익	68	82	115	138
EPS(원)	7,476	8,969	11,522	13,848
증감률(%)	50.0	20.0	28.5	20.2
PER(배)	16.6	12.0	9.3	7.8
ROE(%)	3.5	4.0	4.9	5.7
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	5.3	5.0	4.7	4.0

자료: 유진투자증권

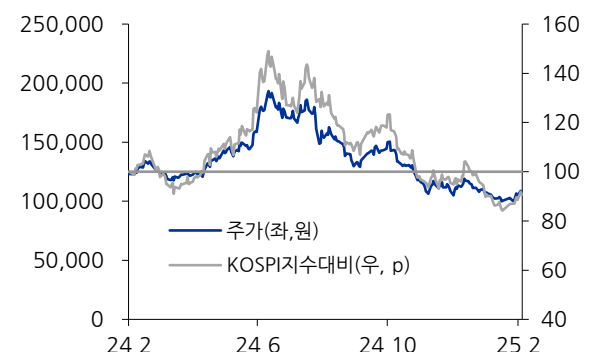


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024F	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	4,056	4,179	4,044	4,147	(0.3)	(0.8)
영업이익	199	201	157	190	(21.1)	(5.7)
영업이익률(%)	4.9	4.8	3.9	4.6	(1.0)	(0.2)
EBITDA	407	402	365	390	(10.4)	(3.1)
EBITDA 이익률(%)	10.0	9.6	9.0	9.4	(1.0)	(0.2)
순이익	117	123	82	115	(29.9)	(6.6)

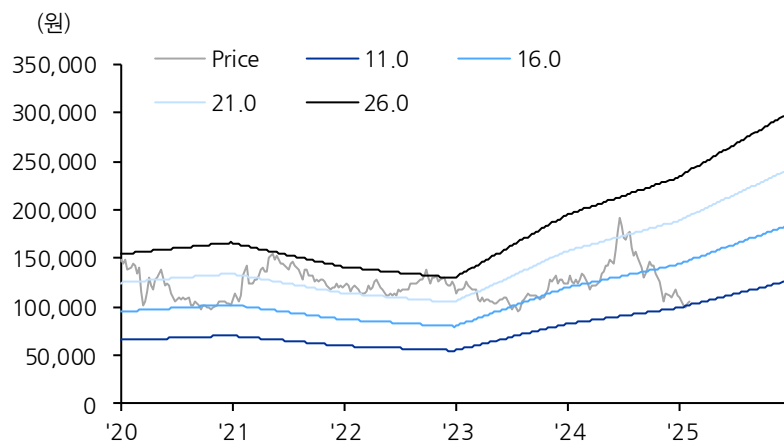
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024P	2025F
매출액	951	1,044	1,078	971	923	1,069	1,133	1,023	4,066	4,044	4,147
YoY(%)	(0.9)	0.3	(0.7)	(0.9)	(3.0)	2.4	5.0	5.4	26.9	(0.5)	2.5
국내	764	837	880	750	725	816	885	776	3,301	3,230	3,202
YoY(%)	(1.7)	(0.6)	(1.7)	(4.6)	(5.1)	(2.4)	0.5	3.5	35.1	(2.1)	(0.9)
해외	197	219	208	232	207	263	257	256	800	857	983
YoY(%)	3.3	5.6	4.4	14.5	5.1	19.8	23.6	10.3	0.7	7.0	14.8
기타/연결조정	(10)	(12)	(9)	(11)	(10)	(10)	(9)	(9)	(35)	(43)	(39)
영업이익	37	63	76	(20)	28	52	75	34	177	157	190
YoY(%)	100.6	30.3	(5.7)	적전	(25.6)	(17.4)	(1.1)	흑전	29.9	(11.3)	21
OPM(%)	3.9	6.1	7.1	(2.0)	3.0	4.9	6.6	3.4	4.4	3.9	4.6
순이익	20	41	46	(25)	14	32	50	20	68	82	115
YoY(%)	61,237.7	227.9	(35.3)	적지	(32.3)	(21.8)	7.9	흑전	16.0	21.0	40.1
NPM(%)	2.1	3.9	4.3	(2.6)	1.5	3.0	4.4	1.9	1.7	2.0	2.8

자료: 유진투자증권

도표 3. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

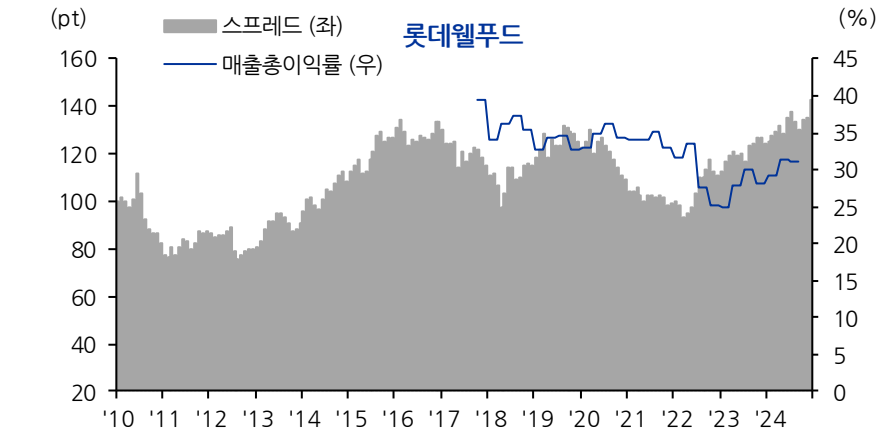
도표 4. 사업부문별 매출액 추이

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액	913	1,046	1,117	1,034	968	1,049	1,095	989	961	1,056	1,088	982
국내	752	847	908	807	778	842	896	786	764	837	880	750
YoY (%)	3.3	9.0	8.0	8.0	3.3	(0.7)	(1.4)	(2.6)	(1.7)	(0.6)	(1.8)	(4.7)
건과	239	225	253	291	266	250	271	300	281	261	273	289
YoY (%)	(5.2)	(0.3)	5.7	12.6	11.1	11.2	7.3	3.1	5.9	4.3	0.7	(3.8)
빙과	114	176	209	92	107	185	224	93	107	197	222	85
YoY (%)	5.1	0.2	(0.1)	(0.7)	(6.2)	5.5	7.2	1.0	(0.2)	6.0	(0.5)	(9.2)
베이커리	28	31	33	37	30	31	30	32	31	31	28	34
YoY (%)	5.7	14.5	17.1	13.7	7.9	(1.0)	(10.6)	(14.2)	1.0	0.7	(4.4)	7.0
유지	125	160	134	128	118	114	110	129	110	115	113	114
YoY (%)	30.8	51.0	0.0	0.0	(5.6)	(28.5)	(18.1)	0.7	(6.3)	0.9	2.4	(12.0)
식자재 등	60	71	73	71	70	76	66	53	52	55	53	53
YoY (%)	6.7	14.9	0.0	0.0	16.6	6.2	(8.8)	(25.2)	(26.2)	(27.8)	(19.7)	0.6
파스퇴르	47	47	44	46	44	46	46	44	42	43	45	40
YoY (%)	(1.7)	(5.5)	0.0	0.0	(5.9)	(1.9)	3.5	(4.5)	(4.5)	(6.8)	(2.4)	(7.8)
육가공	68	62	79	66	68	61	71	59	64	59	64	57
YoY (%)	1.3	7.5	0.0	0.0	(0.3)	(1.1)	(10.5)	(10.6)	(5.7)	(4.2)	(9.2)	(3.2)
HMR	58	65	71	68	65	70	69	70	67	68	69	69
YoY (%)	11.0	21.2	0.0	0.0	12.5	7.9	(1.8)	2.4	3.1	(2.0)	(0.1)	(0.1)
해외	161	199	209	227	191	208	199	203	197	219	208	232
YoY (%)	9.0	44.1	22.9	20.3	18.8	4.4	(4.4)	(10.7)	3.3	5.6	4.4	14.5
카자흐스탄	42	50	59	82	66	67	64	73	66	57	58	83
YoY (%)	8.8	32.9	35.6	49.2	55.0	32.5	7.7	(10.2)	1.1	(15.2)	(8.8)	13.6
파키스탄	20	22	22	20	16	16	14	14	17	18	16	15
YoY (%)	2.1	(6.6)	1.6	(4.7)	(21.4)	(26.8)	(37.0)	(31.5)	8.2	14.6	14.5	10.9
벨기에	21	13	26	31	19	9	21	27	17	14	25	32
YoY (%)	(3.2)	(9.1)	2.0	(18.1)	(7.5)	(33.1)	(20.5)	(13.1)	(10.5)	61.8	18.8	17.5
인도 건과	21	20	27	25	26	22	29	27	30	26	32	30
YoY (%)	25.3	82.6	36.5	28.9	21.5	13.1	7.0	6.6	18.8	17.0	9.3	10.9
인도 빙과	31	60	36	27	35	64	39	28	34	70	38	31
YoY (%)	25.1	150.7	23.9	25.8	12.7	5.8	9.7	1.2	(2.3)	9.3	(2.8)	11.9
중국	4	4	4	4	1	0	0	0	0	0	0	0
YoY (%)	(22.2)	(31.0)	(27.2)	(37.6)	(80.9)	-	-	-	-	-	-	-
러시아	12	19	23	26	19	19	20	20	20	21	22	22
YoY (%)	5.7	75.8	62.3	64.6	58.4	(1.6)	(15.4)	(23.3)	3.1	13.9	13.3	7.0
싱가폴	2	3	3	3	3	3	4	4	3	3	4	4
YoY (%)	(19.6)	(3.6)	7.8	9.2	25.7	24.6	20.2	17.6	9.7	0.0	8.6	5.3
미얀마	7	8	9	8	7	8	10	10	9	10	14	16
YoY (%)	13.5	(1.5)	9.2	(2.9)	(0.9)	3.1	13.3	22.3	31.8	22.8	39.0	52.9

자료: 롯데웰푸드, 유진투자증권

참고: 사업부별 단순 합산 기준

도표 5. 롯데월드푸드 가중평균 스프레드



자료: 유진투자증권

도표 6. 2025년 신제품 출시 계획

	1Q	2Q	하반기
CASUAL H&W시장 개척 및 확대	 Sugar Free 목캔디 Low Sugar 월드콘 / 티코	 혈당조절 자일리톨	 나뚜루 비건
기존 브랜드 강화	 제로 모나카 / 연양갱  식사이론 숯불양념구이치킨	 이지프로틴 셰이크  식사이론 한입카츠	건강지향 제품 Portfolio 확대
식사 대응 제과 신시장 개척	 Comport Eats EnouF 쿠키 / 셰이크밀 등	 Comport Eats EnouF 식빵 / 모닝롤 등	소비자 Needs에 맞춘 신제품 개발 지속

자료: 롯데월드푸드, 유진투자증권

롯데윌푸드(280360.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,105	4,199	4,265	4,295	4,404
유동자산	1,449	1,489	1,463	1,405	1,503
현금성자산	386	584	547	443	513
매출채권	369	358	341	359	370
재고자산	623	481	508	535	552
비유동자산	2,656	2,710	2,802	2,890	2,901
투자자산	490	440	465	484	503
유형자산	1,853	1,976	2,012	2,101	2,111
기타	312	294	325	305	286
부채총계	1,994	2,056	2,019	1,970	1,976
유동부채	921	932	1,069	946	854
매입채무	415	415	383	404	416
유동성이자부채	429	450	617	474	368
기타	78	67	68	69	69
비유동부채	1,073	1,124	951	1,023	1,122
비유동이자부채	865	915	733	797	886
기타	208	209	217	226	235
자본총계	2,112	2,143	2,245	2,325	2,428
자본지분	2,024	2,054	2,157	2,238	2,340
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	584	665	767
기타	390	390	438	438	438
비자본지분	88	88	88	88	88
자본총계	2,112	2,143	2,245	2,325	2,428
총차입금	1,293	1,365	1,351	1,271	1,255
순차입금	907	781	804	827	742

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	94	453	400	293	342
당기순이익	44	68	82	115	138
자산상각비	154	191	208	200	218
기타비현금성손익	75	131	146	3	2
운전자본증감	(144)	97	(44)	(25)	(15)
매출채권감소(증가)	12	0	15	(18)	(11)
재고자산감소(증가)	(100)	143	(32)	(27)	(17)
매입채무증가(감소)	(9)	(14)	(30)	21	13
기타	(46)	(32)	3	0	0
투자현금	(105)	(237)	(389)	(295)	(236)
단기투자자산감소	(66)	5	(105)	(7)	(7)
장기투자증권감소	(1)	(2)	(1)	(3)	(3)
설비투자	127	325	284	269	209
유형자산처분	2	68	2	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(14)	0	0
재무현금	33	(35)	(136)	(108)	(44)
차입금증가	85	29	(69)	(80)	(16)
자본증가	(33)	(21)	(27)	(28)	(28)
배당금지급	11	21	27	28	28
현금 증감	23	181	(121)	(110)	62
기초현금	295	318	499	378	268
기말현금	318	499	378	268	330
Gross Cash flow	272	390	475	318	357
Gross Investment	182	144	328	313	244
Free Cash Flow	90	245	147	5	114

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,147	4,409
증가율(%)	49.3	26.9	(0.5)	2.5	6.3
매출원가	2,291	2,935	2,849	2,968	3,137
매출총이익	912	1,132	1,195	1,179	1,271
판매 및 일반관리비	800	955	1,038	990	1,054
기타영업손익	28	19	9	(5)	6
영업이익	112	177	157	190	218
증가율(%)	3.6	57.5	(11.3)	20.7	14.9
EBITDA	266	368	365	390	435
증가율(%)	17.3	38.2	(0.8)	6.9	11.7
영업외손익	(61)	(67)	(49)	(36)	(33)
이자수익	9	19	20	16	18
이자비용	28	48	54	52	51
지분법손익	(2)	(1)	2	0	0
기타영업손익	(40)	(37)	(18)	0	0
세전순이익	52	110	108	154	185
증가율(%)	(4.8)	113.2	(1.9)	42.7	20.2
법인세비용	8	42	26	39	47
당기순이익	44	68	82	115	138
증가율(%)	20.7	54.4	21.0	40.1	20.2
지배주주지분	47	71	85	109	131
증가율(%)	34.8	50.0	20.0	28.5	20.2
비지배지분	(3)	(3)	(3)	6	7
EPS(원)	4,985	7,476	8,969	11,522	13,848
증가율(%)	(8.3)	50.0	20.0	28.5	20.2
수정EPS(원)	4,985	7,476	8,969	11,522	13,848
증가율(%)	(8.3)	50.0	20.0	28.5	20.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,985	7,476	8,969	11,522	13,848
BPS	214,514	217,729	228,646	237,167	248,015
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배, %)					
PER	24.6	16.6	12.0	9.3	7.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.8	5.3	5.0	4.7	4.0
배당수익률	1.9	2.4	2.8	2.8	2.8
PCR	4.2	3.0	2.1	3.2	2.8
수익성(%)					
영업이익률	3.5	4.4	3.9	4.6	4.9
EBITDA이익률	8.3	9.0	9.0	9.4	9.9
순이익률	1.4	1.7	2.0	2.8	3.1
ROE	2.9	3.5	4.0	4.9	5.7
ROIC	4.0	3.8	4.1	4.7	5.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	43.0	36.5	35.8	35.6	30.6
유동비율	157.3	159.7	136.8	148.5	176.0
이자보상배율	4.0	3.7	2.9	3.6	4.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	11.5	11.2	11.6	11.8	12.1
재고자산회전율	7.4	7.4	8.2	7.9	8.1
매입채무회전율	9.5	9.8	10.1	10.5	10.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

