

롯데웰푸드 (280360)

알려진 부진, 연말을 보자

투자의견

BUY(유지)

목표주가

136,000 원(유지)

현재주가

124,300 원(7/11)

시가총액

1,157(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 2Q25 매출액 1.1조원(+9%qoq, +2%yoy), 영업이익 407억원(+148%qoq, -36%yoy)으로 낮아진 영업이익 컨센서스를 하회하는 실적 전망. 국내는 소비 둔화 영향 지속. 특히 빙과의 경우 비우호적 일기로 인해 부진했을 것으로 추정(도표6). 청주공장 생산 중단에 따른 일회성 비용이 발생하겠으나, 육가공 부문은 조업률이 낮고 순차적으로 이 설을 준비해 온 만큼 매출 공백은 크지 않을 전망
- 해외의 경우, 카자흐스탄은 CIS지역 내 러시아산 재고 소진 후 3분기부터 루블화/텡게화 환율 안정화 효과가 나타날 전망. 인도는 북부·서부 대부분 지역에 몬순이 평년보다 빠르게 도달했으며, 전국적인 확산 시점도 평년 대비 1~2주 빨랐던 것으로 파악(도표7). 이로 인해 4~5월 대비 6월 실적은 부진했을 것으로 추정. 장기적으로는 One India 체제 가동에 따른 커버리지 확대 및 조직 효율화, 푸네 신공장 기여도 확대가 실적을 지속 견인할 전망
- 3분기부터는 더 나은 영업환경이 갖춰질 전망. 정부의 확장적 재정정책에 따른 내수 활성화, 국내외 판가 인상, 코코아 가격 하락 효과가 함께 나타나며 실적이 회복되는 흐름을 기대. 1Q25 당시 코코아 매입단가는 선물 가격(3M 래깅) 대비 톤당 약 3백만원 높았으며, 프리미엄 축소 및 코코아 가격 하락으로 원재료비 부담은 점차 경감될 것이라 예상. 다만, 이미 비축된 고원가 재고 소진에 시간이 소요되며 본격적 수익성 개선은 3분기 말부터 이뤄질 전망
- 실적 추정치 하향하나 현 주가가 밴드 하단 수준임을 감안해 목표주가 136,000원 및 투자의견 BUY 유지

주가(원, 7/11)	124,300
시가총액(십억원)	1,157

발행주식수	9,305천주
52주 최고가	188,400원
최저가	99,500원
52주 일간 Beta	0.86
60일 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2025F)	2.7%

주주구성	
롯데지주 (외 17인)	70.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.0	-9.5	-39.4
절대기준	2.2	16.7	-29.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	136,000	136,000	-
영업이익(25)	158	187	▼
영업이익(26)	177	220	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,044	4,213	4,386	4,572
영업이익	157	158	177	207
세전손익	108	136	158	182
당기순이익	82	101	117	136
EPS(원)	8,969	11,122	12,442	14,409
증감률(%)	20.0	24.0	11.9	15.8
PER(배)	12.4	11.2	10.0	8.6
ROE(%)	4.0	4.8	5.2	5.8
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.5	5.8	5.0	4.6

자료: 유진투자증권



도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경을	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,270	4,465	4,213	4,386	(1.3)	(1.8)
영업이익	187	220	158	177	(15.6)	(19.5)
영업이익률(%)	4.4	4.9	3.7	4.0	(0.6)	(0.9)
EBITDA	393	443	371	409	(5.5)	(7.7)
EBITDA 이익률(%)	9.2	9.9	8.8	9.3	(0.4)	(0.6)
순이익	112	138	101	117	(10.0)	(15.6)

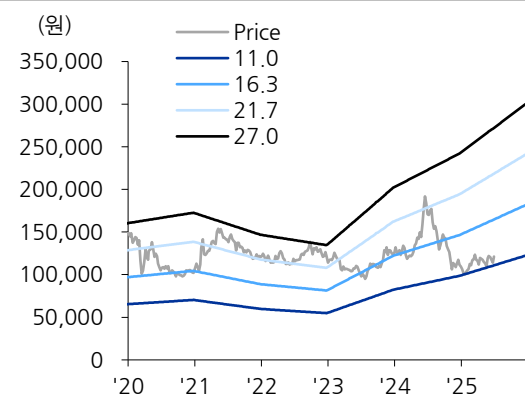
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	951	1,044	1,078	971	975	1,068	1,146	1,025	4,044	4,213	4,386
YoY (%)	(0.9)	0.3	(0.7)	(0.9)	2.5	2.2	6.2	5.6	(0.5)	4.2	4.1
국내	764	837	880	750	757	834	914	768	3,230	3,273	3,325
YoY (%)	(1.7)	(0.6)	(1.7)	(4.6)	(0.9)	(0.3)	3.9	2.4	(2.1)	1.3	1.6
캠, 캔디	56	59	55	52	55	58	62	54	222	229	232
비스킷, 초콜릿	184	162	179	204	196	164	186	212	728	758	767
빙과, 기타	187	273	299	158	172	263	311	165	917	910	919
유지식품 등	205	213	211	208	208	223	204	207	836	842	859
육가공 등	133	130	136	129	128	125	151	130	528	534	548
해외	197	219	208	232	230	243	243	268	857	984	1,104
YoY (%)	3.3	5.6	4.4	14.6	16.6	10.6	16.9	15.3	7.0	14.8	12.3
카자흐스탄	66	57	58	83	68	57	64	95	265	284	305
인도 빙과	34	70	38	31	46	78	52	43	173	220	256
인도 건과	30	26	32	30	34	28	35	30	118	128	147
러시아	20	21	22	21	24	26	27	26	85	103	105
벨기에	17	14	25	32	21	16	26	34	88	98	117
기타	29	31	34	35	37	38	38	39	129	152	175
기타/연결조정	(10)	(12)	(9)	(11)	(12)	(9)	(12)	(11)	(43)	(44)	(43)
영업이익	37	63	76	(20)	16	41	76	25	157	158	177
YoY (%)	100.6	30.3	(5.7)	적전	(56.1)	(35.7)	0.0	흑전	(11.3)	0.5	12.3
OPM (%)	3.9	6.1	7.1	(2.0)	1.7	3.8	6.6	2.4	3.9	3.7	4.0
순이익	20	41	46	(25)	23	23	47	8	82	101	117
YoY (%)	61,237.7	227.9	(35.3)	적지	13.3	(42.4)	1.0	흑전	21.0	23.0	15.5
NPM (%)	2.1	3.9	4.3	(2.6)	2.3	2.2	4.1	0.8	2.0	2.4	2.7

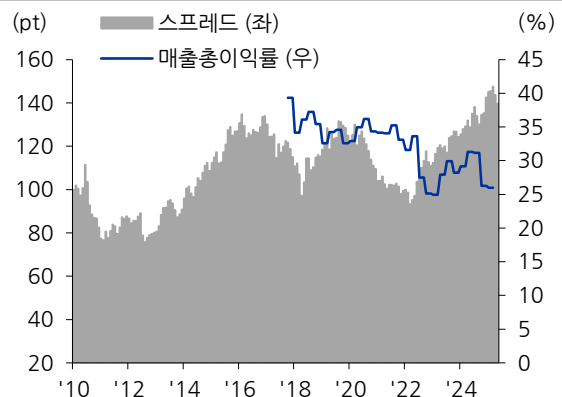
자료: 유진투자증권

도표 3. PER Band Chart



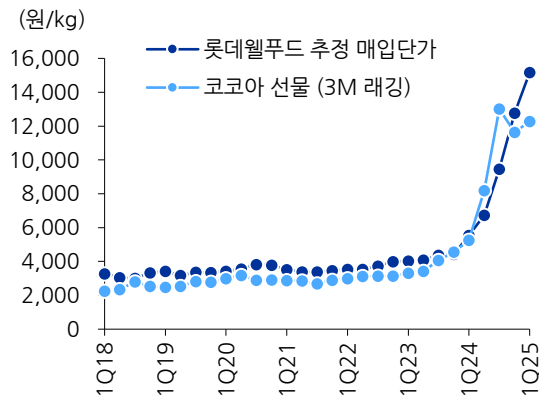
자료: 유진투자증권

도표 4. 롯데월드 변동비 스프레드



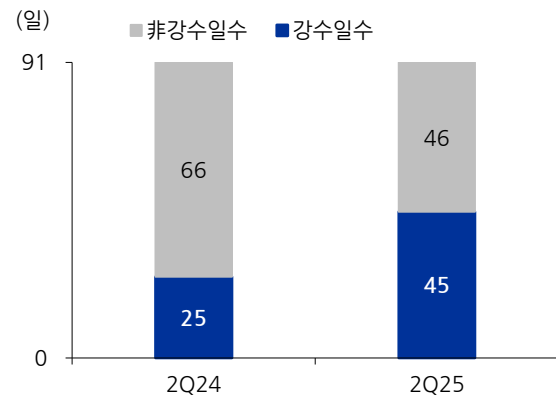
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 코코아 매입단가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

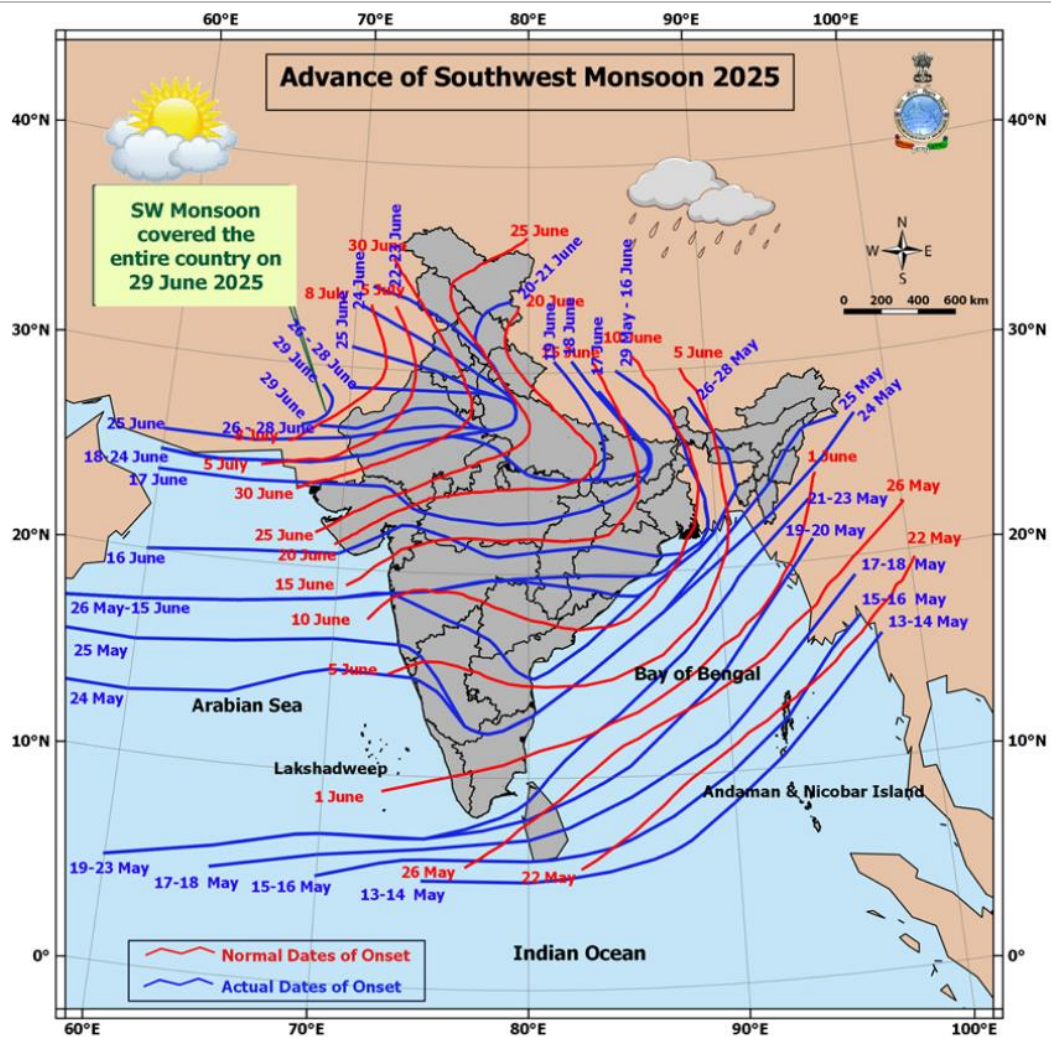
도표 6. 서울지역 강수 관측일수



자료: 기상청, 유진투자증권

참고: OR(비, 이슬비, 소나기, 진눈깨비, 눈, 우박, 싸락우박)

도표 7. 인도 몬순 현황



자료: IMD, 유진투자증권

롯데월드(280360.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,199	4,342	4,294	4,392	4,537
유동자산	1,489	1,429	1,305	1,406	1,543
현금성자산	584	466	228	299	383
매출채권	358	307	357	368	387
재고자산	481	567	630	649	683
비유동자산	2,710	2,913	2,990	2,986	2,993
투자자산	440	485	435	452	471
유형자산	1,976	2,087	2,231	2,230	2,238
기타	294	341	324	303	285
부채총계	2,056	2,115	1,995	2,006	2,046
유동부채	932	1,056	1,009	981	987
매입채무	415	451	497	512	538
유동성이자부채	450	540	446	403	382
기타	67	65	66	67	67
비유동부채	1,124	1,059	986	1,025	1,059
비유동이자부채	915	844	763	793	817
기타	209	215	223	232	241
자본총계	2,143	2,226	2,300	2,386	2,491
자본지분	2,054	2,135	2,206	2,292	2,397
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	633	719	824
기타	390	431	438	438	438
비자본지분	88	92	94	94	94
자본총계	2,143	2,226	2,300	2,386	2,491
총차입금	1,365	1,384	1,209	1,196	1,199
순차입금	781	918	981	897	816

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	453	286	114	173	164
당기순이익	68	82	101	117	136
자산상각비	191	204	213	231	221
기타비현금성손익	131	118	(153)	(190)	(188)
운전자본증감	97	(78)	(83)	(15)	(26)
매출채권감소(증가)	0	52	(19)	(11)	(19)
재고자산감소(증가)	143	(84)	(55)	(19)	(34)
매입채무증가(감소)	(14)	(5)	32	15	27
기타	(32)	(41)	(41)	(0)	(0)
투자현금	(237)	(385)	(196)	(230)	(230)
단기투자자산감소	7	(78)	102	(2)	(2)
장기투자증권감소	(2)	0	(2)	(2)	(2)
설비투자	325	316	321	209	209
유형자산처분	68	3	1	0	0
무형자산처분	(3)	(16)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(35)	(82)	(68)	125	148
차입금증가	29	(4)	(57)	157	179
자본증가	(21)	(27)	(29)	(31)	(31)
배당금지급	21	27	29	31	31
현금 증감	181	(177)	(143)	68	82
기초현금	318	499	322	179	247
기말현금	499	322	179	247	329
Gross Cash flow	390	404	202	188	191
Gross Investment	147	385	381	243	255
Free Cash Flow	243	19	(179)	(55)	(64)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,213	4,386	4,572
증가율(%)	26.9	(0.5)	4.2	4.1	4.2
매출원가	2,935	2,849	3,022	3,125	3,249
매출총이익	1,132	1,195	1,191	1,261	1,323
판매 및 일반관리비	955	1,038	1,033	1,084	1,116
기타영업손익	19	9	(0)	5	3
영업이익	177	157	158	177	207
증가율(%)	57.5	(11.3)	0.5	12.3	16.7
EBITDA	368	361	371	409	428
증가율(%)	38.2	(1.8)	2.8	10.1	4.8
영업외손익	(67)	(49)	(22)	(20)	(25)
이자수익	19	21	18	18	19
이자비용	48	53	49	47	47
지분법손익	(1)	1	(22)	0	0
기타영업손익	(37)	(18)	31	10	3
세전순이익	110	108	136	158	182
증가율(%)	113.2	(1.9)	26.0	16.1	15.4
법인세비용	42	26	35	41	46
당기순이익	68	82	101	117	136
증가율(%)	54.4	21.0	23.0	15.5	16.7
지배주주지분	71	85	105	117	136
증가율(%)	50.0	20.0	24.0	11.9	15.8
비지배지분	(3)	(3)	(4)	(1)	0
EPS(원)	7,476	8,969	11,122	12,442	14,409
증가율(%)	50.0	20.0	24.0	11.9	15.8
수정EPS(원)	7,476	8,969	11,122	12,442	14,409
증가율(%)	50.0	20.0	24.0	11.9	15.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	11,122	12,442	14,409
BPS	217,729	226,268	233,806	242,949	254,057
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
밸류에이션(배, %)					
PER	16.6	12.4	11.2	10.0	8.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.3	5.5	5.8	5.0	4.6
배당수익률	2.4	3.0	2.7	2.7	2.7
PCR	3.0	2.6	5.8	6.2	6.1
수익성(%)					
영업이익률	4.4	3.9	3.7	4.0	4.5
EBITDA이익률	9.0	8.9	8.8	9.3	9.4
순이익률	1.7	2.0	2.4	2.7	3.0
ROE	3.5	4.0	4.8	5.2	5.8
ROIC	3.8	4.0	3.7	4.1	4.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	36.5	41.2	42.6	37.6	32.8
유동비율	159.7	135.3	129.3	143.3	156.3
이자보상배율	3.7	2.9	3.2	3.8	4.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	11.2	12.2	12.7	12.1	12.1
재고자산회전율	7.4	7.7	7.0	6.9	6.9
매입채무회전율	9.8	9.3	8.9	8.7	8.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

