유진투자증권

Korea | 음식료 | 2025.11.05.

롯데웰푸드
(280360)

가이던스 하향,
그러나 터널의 끝이 보인다

투자의견
BUY(유지)

목표주가
136,000 원(유지)

현재주가
117,000 원(11/4)

시가총액
1,089(십억원)

음식료 김진우_ 02)368-6195_ jinwookim@eugenefn.com

- 목표주가 136,000원 및 투자의견 BUY 유지. 현 주가는 당사 12MF 추정치 기준 PER 9.7배 수준
- 3Q25 매출액 1.2조원(+9%qoq, +7%yoy), 영업이익 693억원(+102%qoq, -9%yoy)으로 예상 수준의 실적. 국내는 건과/빙과/베이커리 매출액이 모두 회복되었으며, 해외는 인도 빙과 신제품 호조 및 초코파이 지속 성장으로 12%yoy의 성장세 시현. ERP 관련 일회성 비용은 111억원이 발생하였으며, 3분기 중 95% 이상 집행 완료
- 4Q25 매출액 1.0조원(-11%qoq, +6%yoy), 영업이익 247억원(-64%qoq, 흑전yoy) 전망. 카자흐스탄 법인은 텡게화의 평가절하(루블화 대비)로 지속 회복 추세이며, 인도 법인에서도 GST(상품 및 서비스세) 개혁으로 ①일부 원료비 부담이 낮아졌으며(제조원가 하락), ②9월 말 중단되었던 발주·신규 입점 재개에 따른 이연 효과가 더해지고, ③소비자 심리까지 개선되면서 4분기에는 안정적인 실적 성장이 가능할 전망
- 회사는 예상대로 2025년 연간 영업이익률 가이던스를 하향(기존 4.5~5.5% → 3.0~4.0%)했지만, 코코아 선물 가격이 톤당 6천달러 수준까지 하락하며 원재료비 부담이라는 이름의 터널이 끝나가는 중. 코코아 고원가 재고는 3분기 중 대부분 소모된 것으로 추정하며, 4분기는 낮아진 스팟 가격이 반영되며 원가 부담이 대폭 경감될 전망

주가(원,11/4)	117,000
시가총액(십억원)	1,089
발행주식수	9,305천주
52주 최고가	130,300원
최저가	99,500원
52주 일간 Beta	0.57
60일 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2025F)	2.8%
주주구성	
롯데지주 (외 16인)	68.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-13.7	-61.5	-62.1
절대기준	2.5	-0.5	-2.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	136,000	136,000	-
영업이익(25)	145	143	▲
영업이익(26)	191	185	▲

12 월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,044	4,228	4,426	4,583
영업이익	157	145	191	202
세전손익	108	128	165	168
당기순이익	82	96	125	128
EPS(원)	8,969	10,496	13,498	13,769
증감률(%)	20.0	17.0	28.6	2.0
PER(배)	12.4	11.1	8.7	8.5
ROE(%)	4.0	4.5	5.6	5.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.5	5.8	4.7	4.5

자료: 유진투자증권

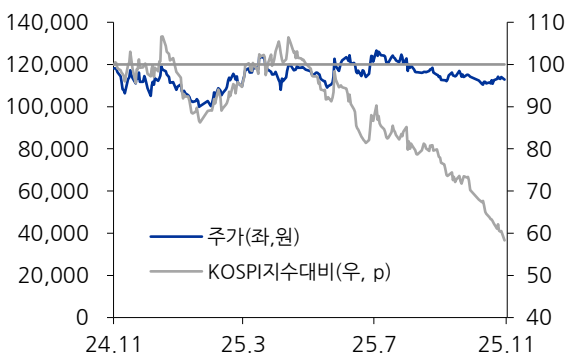


도표 1. **연간 실적 변경 내역**

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,204	4,390	4,228	4,426	0.6	0.8
영업이익	143	185	145	191	1.2	3.1
영업이익률(%)	3.4	4.2	3.4	4.3	0.0	0.1
EBITDA	356	417	354	420	(0.6)	0.7
EBITDA 이익률(%)	8.5	9.5	8.4	9.5	(0.1)	(0.0)
순이익	87	120	96	125	10.5	3.8

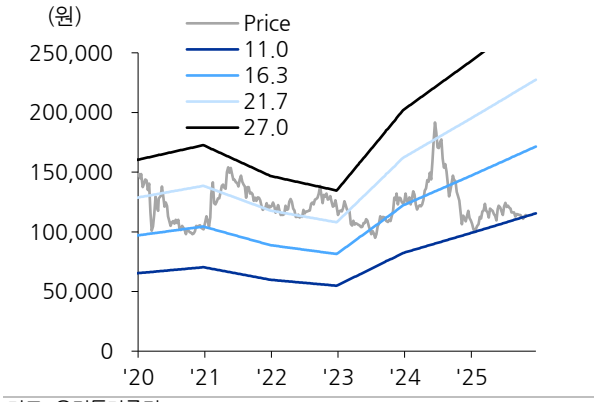
자료: 유진투자증권

도표 2. **세부 실적 추정**

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**951**	**1,044**	**1,078**	**971**	**975**	**1,064**	**1,157**	**1,032**	**4,044**	**4,228**	**4,426**
YoY (%)	*(0.9)*	*0.3*	*(0.7)*	*(0.9)*	*2.5*	*1.9*	*7.3*	*6.3*	*(0.5)*	*4.5*	*4.7*
국내	**764**	**837**	**880**	**750**	**757**	**832**	**934**	**775**	**3,230**	**3,299**	**3,343**
YoY (%)	*(1.7)*	*(0.6)*	*(1.7)*	*(4.6)*	*(0.9)*	*(0.6)*	*6.2*	*3.4*	*(2.1)*	*2.1*	*1.4*
해외	**197**	**219**	**208**	**232**	**225**	**244**	**234**	**266**	**857**	**969**	**1,121**
YoY (%)	*3.3*	*5.6*	*4.4*	*14.6*	*14.2*	*11.2*	*12.2*	*14.6*	*7.0*	*13.0*	*15.7*
카자흐스탄	66	57	58	83	68	61	65	94	265	287	314
인도 빙과	34	70	38	31	46	77	40	43	173	206	269
인도 건과	30	26	32	30	34	28	33	30	118	125	145
러시아	20	21	22	21	24	27	27	25	85	104	108
벨기에	17	14	25	32	21	16	31	35	88	102	119
기타	29	31	34	35	32	36	38	39	129	144	165
기타/연결조정	**(10)**	**(12)**	**(9)**	**(11)**	**(7)**	**(12)**	**(11)**	**(9)**	**(43)**	**(39)**	**(38)**
영업이익	**37**	**63**	**76**	**(20)**	**16**	**34**	**69**	**25**	**157**	**145**	**191**
YoY (%)	*100.6*	*30.3*	*(5.7)*	*적전*	*(56.1)*	*(45.8)*	*(8.9)*	*흑전*	*(11.3)*	*(7.9)*	*31.8*
OPM (%)	*3.9*	*6.1*	*7.1*	*(2.0)*	*1.7*	*3.2*	*6.0*	*2.4*	*3.9*	*3.4*	*4.3*
순이익	**20**	**41**	**46**	**(25)**	**23**	**16**	**50**	**8**	**82**	**96**	**125**
YoY (%)	*61,237.7*	*227.9*	*(35.3)*	*적지*	*13.3*	*(61.5)*	*8.1*	*흑전*	*21.0*	*17.3*	*29.6*
NPM (%)	*2.1*	*3.9*	*4.3*	*(2.6)*	*2.3*	*1.5*	*4.3*	*0.8*	*2.0*	*2.3*	*2.8*

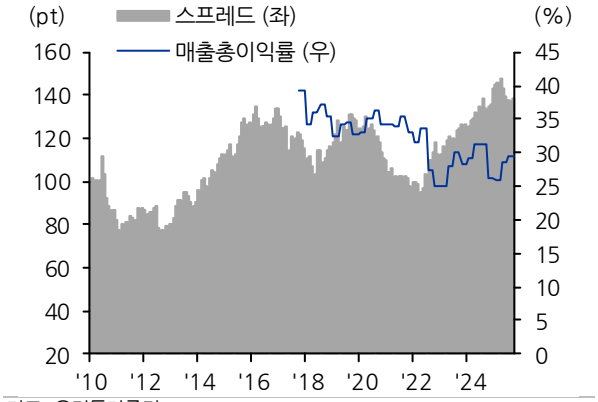
자료: 유진투자증권

도표 3. **PER Band Chart**



자료: 유진투자증권

도표 4. **롯데웰푸드 변동비 스프레드**



자료: 유진투자증권

롯데웰푸드(280360.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,199	4,342	4,323	4,576	4,852
유동자산	1,489	1,429	1,420	1,672	1,935
현금성자산	584	466	332	548	774
매출채권	358	307	347	359	372
재고자산	481	567	651	674	698
비유동자산	2,710	2,913	2,903	2,904	2,916
투자자산	440	485	404	420	437
유형자산	1,976	2,087	2,190	2,191	2,202
기타	294	341	309	292	277
부채총계	2,056	2,115	2,029	2,187	2,366
유동부채	932	1,056	947	961	1,000
매입채무	415	451	451	467	483
유동성이자부채	450	540	430	427	449
기타	67	65	66	67	67
비유동부채	1,124	1,059	1,081	1,226	1,366
비유동이자부채	915	844	866	1,002	1,132
기타	209	215	215	224	233
자본총계	2,143	2,226	2,294	2,389	2,486
지배지분	2,054	2,135	2,205	2,300	2,398
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	633	728	826
기타	390	431	437	437	437
비지배지분	88	92	88	88	88
자본총계	2,143	2,226	2,294	2,389	2,486
총차입금	1,365	1,384	1,296	1,429	1,582
순차입금	781	918	964	881	807

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,228	4,426	4,583
증가율(%)	26.9	(0.5)	4.5	4.7	3.5
매출원가	2,935	2,849	3,038	3,138	3,254
매출총이익	1,132	1,195	1,190	1,288	1,328
판매 및 일반관리비	955	1,038	1,045	1,097	1,126
기타영업손익	19	9	1	5	3
영업이익	177	157	145	191	202
증가율(%)	57.5	(11.3)	(7.9)	31.8	5.9
EBITDA	368	361	354	420	420
증가율(%)	38.2	(1.8)	(2.0)	18.6	0.1
영업외손익	(67)	(49)	(16)	(26)	(34)
이자수익	19	21	17	18	19
이자비용	48	53	50	55	61
지분법손익	(1)	1	(21)	0	0
기타영업손익	(37)	(18)	38	11	8
세전순이익	110	108	128	165	168
증가율(%)	113.2	(1.9)	19.1	28.3	2.3
법인세비용	42	26	32	40	40
당기순이익	68	82	96	125	128
증가율(%)	54.4	21.0	17.3	29.5	2.9
지배주주지분	71	85	98	126	128
증가율(%)	50.0	20.0	15.4	28.6	2.0
비지배지분	(3)	(3)	(1)	(1)	0
EPS(원)	7,476	8,969	10,496	13,498	13,769
증가율(%)	50.0	20.0	17.0	28.6	2.0
수정EPS(원)	7,476	8,969	10,496	13,498	13,769
증가율(%)	50.0	20.0	17.0	28.6	2.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	453	286	172	134	97
당기순이익	68	82	96	125	128
자산상각비	191	204	209	229	218
기타비현금성손익	131	118	(87)	(244)	(271)
운전자본증감	97	(78)	(99)	(20)	(20)
매출채권감소(증가)	0	52	(37)	(12)	(13)
재고자산감소(증가)	143	(84)	(91)	(23)	(24)
매입채무증가(감소)	(14)	(5)	46	16	16
기타	(32)	(41)	(16)	(0)	(0)
투자현금	(237)	(385)	(156)	(232)	(232)
단기투자자산감소	7	(78)	105	(2)	(2)
장기투자증권감소	(2)	0	(0)	(2)	(2)
설비투자	325	316	319	209	209
유형자산처분	68	3	3	0	0
무형자산처분	(3)	(16)	(4)	(5)	(5)
재무현금	(35)	(82)	(44)	312	360
차입금증가	29	(4)	7	343	391
자본증가	(21)	(27)	(29)	(31)	(31)
배당금지급	21	27	29	31	31
현금 증감	181	(177)	(27)	214	225
기초현금	318	499	322	295	509
기말현금	499	322	295	509	734
Gross Cash flow	390	404	281	153	117
Gross Investment	147	385	359	250	251
Free Cash Flow	243	19	(79)	(96)	(134)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	10,496	13,498	13,769
BPS	217,729	226,268	237,009	247,207	257,676
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
밸류에이션(배,%)					
PER	16.6	12.4	11.1	8.7	8.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.3	5.5	5.8	4.7	4.5
배당수익률	2.4	3.0	2.8	2.8	2.8
PCR	3.0	2.6	3.9	7.1	9.3
수익성(%)					
영업이익률	4.4	3.9	3.4	4.3	4.4
EBITDA이익률	9.0	8.9	8.4	9.5	9.2
순이익률	1.7	2.0	2.3	2.8	2.8
ROE	3.5	4.0	4.5	5.6	5.5
ROIC	3.8	4.0	3.5	4.5	4.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	36.5	41.2	42.0	36.9	32.5
유동비율	159.7	135.3	149.8	174.0	193.6
이자보상배율	3.7	2.9	2.9	3.5	3.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	11.2	12.2	12.9	12.5	12.5
재고자산회전율	7.4	7.7	6.9	6.7	6.7
매입채무회전율	9.8	9.3	9.4	9.6	9.6

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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

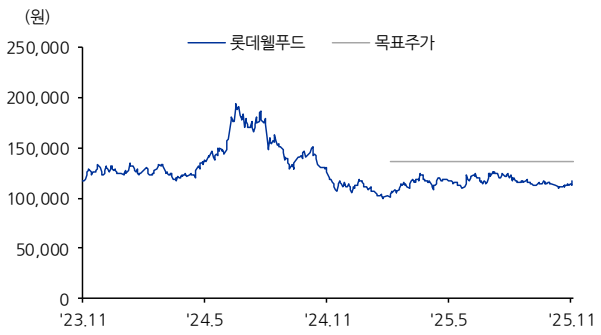
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-02-05	Buy	136,000	1년	-14.5	-6.9
2025-02-13	Buy	136,000	1년	-14.2	-6.9
2025-04-21	Buy	136,000	1년	-14.0	-6.9
2025-07-14	Buy	136,000	1년	-14.6	-8.4
2025-08-06	Buy	136,000	1년	-15.8	-12.1
2025-11-05	Buy	136,000	1년		

롯데웰푸드(280360.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 김진우