

롯데웰푸드 (280360)

하반기를 바라보자

투자의견

BUY(유지)

목표주가

136,000 원(유지)

현재주가

119,600 원(4/18)

시가총액

1,128(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 1Q25 매출액 9,719억원(+0%qoq, +2%yoy), 영업이익 226억원(흑전qoq, -37%yoy)으로 낮아진 영업이익 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 예상. 국내는 경기 둔화 영향이 지속되는 중이며, 건과와 유지 부문 매출액이 전년 비 소폭 성장하며 병과 및 육가공 부문의 부진을 만회했을 것이라 추정. 해외 매출액은 전년 동기 대비 11% 성장할 것이라 전망. 손익은 통상임금, 원재료비 부담 등 영향으로 전년비 악화가 불가피할 것이라 예상. 인도 병과(푸네) 신공장 가동은 2월부터 개시된 것으로 파악되며, 유의미한 가동을 달성은 성수기인 2분기부터 가능할 전망
- 푸네 공장 외에 올해 실적 개선을 이끌 요소는 ①국내외 가격인상(국내 9.5%, 벨기에 25%, 카자흐스탄 10%, 인도 병과 5~10%)과 ②연초 이후 톤당 7천달러대 후반~8천달러대까지 급락한 코코아 가격. 연간 가이던스 수립 시 가정된 코코아 가격이 1.1만달러/톤 수준임을 감안하면 현재의 낮아진 코코아 가격 흐름은 동사 수익성에 우호적
- 그러나, 비축된 코코아 고원가 재고 소진 작업과 원료 투입 시차로 인해 현 시장가격이 실적에 반영되기까지 3개월 이상의 레깅이 존재할 것이라 추정(도표5). 본격적인 실적 개선은 3분기부터 일어날 것이라 전망하며, 상반기 실적 눈높이를 다소 낮출 필요가 있다고 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 136,000원 유지

주가(원,4/18)	119,600
시가총액(십억원)	1,128

발행주식수	9,435천주
52주 최고가	208,500원
최저가	99,500원
52주 일간 Beta	1.04
60일 일평균거래대금	17억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	2.5%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	5.9	-6.2	2.2
절대기준	1.0	-10.4	-3.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	136,000	136,000	-
영업이익(25)	187	190	▼
영업이익(26)	220	218	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,066	4,044	4,270	4,465
영업이익	177	157	187	220
세전손익	110	108	151	186
당기순이익	68	82	112	138
EPS(원)	7,476	8,969	11,243	13,855
증감률(%)	50.0	20.0	25.4	23.2
PER(배)	16.6	13.3	10.6	8.6
ROE(%)	3.5	4.0	4.9	5.8
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.3	5.7	5.4	4.6

자료: 유진투자증권

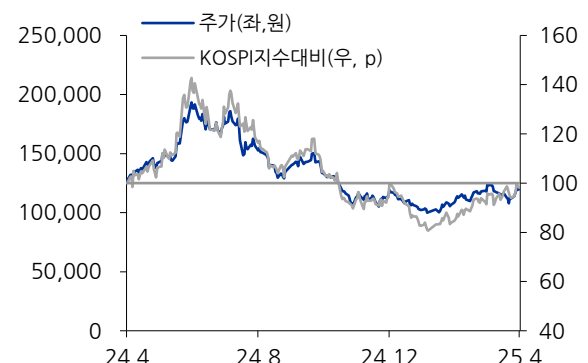


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,147	4,409	4,270	4,465	3.0	1.3
영업이익	190	218	187	220	(1.4)	1.2
영업이익률(%)	4.6	4.9	4.4	4.9	(0.2)	(0.0)
EBITDA	390	435	393	443	0.8	1.7
EBITDA 이익률(%)	9.4	9.9	9.2	9.9	(0.2)	0.0
순이익	115	138	112	138	(2.4)	0.1

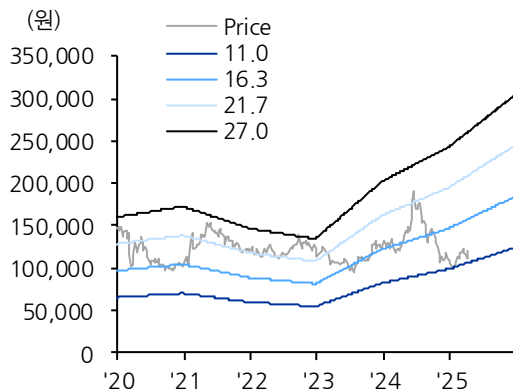
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	951	1,044	1,078	971	972	1,095	1,146	1,057	4,044	4,270	4,465
YoY(%)	(0.9)	0.3	(0.7)	(0.9)	2.2	4.9	6.3	8.9	(0.5)	5.6	4.6
국내	764	837	880	750	762	862	905	797	3,230	3,326	3,462
YoY(%)	(1.7)	(0.6)	(1.7)	(4.6)	(0.2)	3.0	2.8	6.4	(2.1)	3.0	4.1
해외	197	219	208	232	219	243	251	269	857	982	1,041
YoY(%)	3.3	5.6	4.4	14.6	11.1	10.7	20.6	15.8	7.0	14.6	6.0
기타/연결조정	(10)	(12)	(9)	(11)	(10)	(10)	(9)	(9)	(43)	(38)	(37)
영업이익	37	63	76	(20)	23	62	88	15	157	187	220
YoY(%)	100.6	30.3	(5.7)	적전	(39.5)	(2.3)	15.8	흑전	(11.3)	19.0	17.8
OPM(%)	3.9	6.1	7.1	(2.0)	2.3	5.6	7.7	1.4	3.9	4.4	4.9
순이익	20	41	46	(25)	10	39	59	5	82	112	138
YoY(%)	61,237.7	227.9	(35.3)	적지	(51.9)	(4.8)	27.7	흑전	21.0	36.7	23.2
NPM(%)	2.1	3.9	4.3	(2.6)	1.0	3.5	5.1	0.4	2.0	2.6	3.1

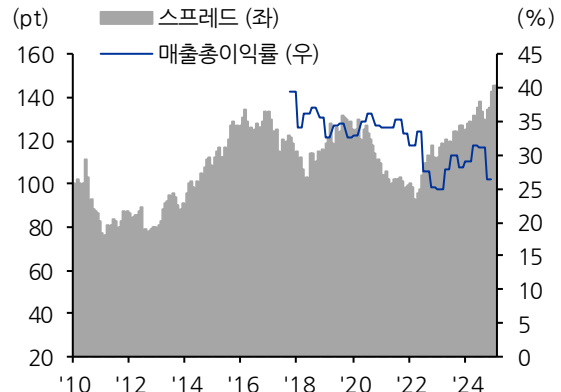
자료: 유진투자증권

도표 3. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 4. 롯데월드푸드 가중평균 스프레드



자료: 유진투자증권

도표 5. 전년비 코코아 가격 추이 (및 수익성 영향)



도표 6. 전년비 팜유 가격 추이

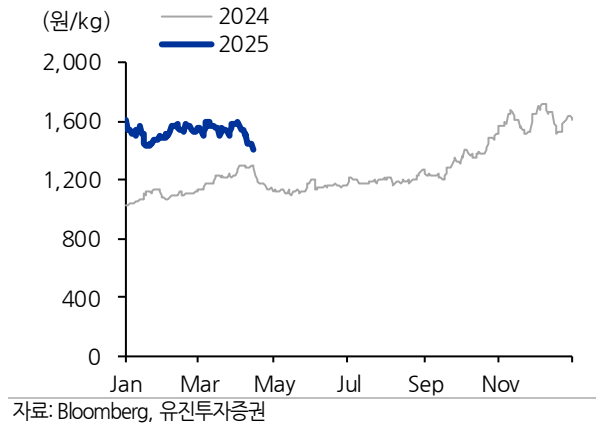


도표 7. 2025 년 신제품 출시 계획

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

자료: 롯데웰푸드, 유진투자증권

롯데월드(280360.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	4,105	4,199	4,342	4,409	4,532
유동자산	1,449	1,489	1,429	1,414	1,530
현금성자산	386	584	466	339	438
매출채권	369	358	307	367	373
재고자산	623	481	567	618	628
비유동자산	2,656	2,710	2,913	2,996	3,003
투자자산	490	440	485	504	525
유형자산	1,853	1,976	2,087	2,171	2,178
기타	312	294	341	321	300
부채총계	1,994	2,056	2,115	2,098	2,119
유동부채	921	932	1,056	966	889
매입채무	415	415	451	472	480
유동성이자부채	429	450	540	428	342
기타	78	67	65	66	67
비유동부채	1,073	1,124	1,059	1,132	1,230
비유동이자부채	865	915	844	908	998
기타	208	209	215	223	232
자본총계	2,112	2,143	2,226	2,311	2,414
지배지분	2,024	2,054	2,135	2,220	2,322
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	569	647	749
기타	390	390	431	438	438
비지배지분	88	88	92	92	92
자본총계	2,112	2,143	2,226	2,311	2,414
총차입금	1,293	1,365	1,384	1,336	1,339
순차입금	907	781	918	997	901

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	94	453	286	238	354
당기순이익	44	68	82	112	138
자산상각비	154	191	204	206	223
기타비현금성손익	75	131	114	10	2
운전자본증감	(144)	97	(78)	(90)	(9)
매출채권감소(증가)	12	0	52	(60)	(6)
재고자산감소(증가)	(100)	143	(84)	(51)	(10)
매입채무증가(감소)	(9)	(14)	(5)	21	8
기타	(46)	(32)	(41)	(0)	(0)
투자현금	(105)	(237)	(385)	(294)	(235)
단기투자자산감소	(66)	7	(78)	(6)	(6)
장기투자증권감소	(1)	(2)	0	(3)	(3)
설비투자	127	325	316	269	209
유형자산처분	2	68	3	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(16)	0	0
재무현금	33	(35)	(82)	(76)	(25)
차입금증가	85	29	(4)	(48)	3
자본증가	(33)	(21)	(27)	(28)	(28)
배당금지급	11	21	27	28	28
현금 증감	23	181	(177)	(133)	93
기초현금	295	318	499	322	189
기말현금	318	499	322	189	282
Gross Cash flow	272	390	404	328	362
Gross Investment	182	147	385	379	238
Free Cash Flow	90	243	19	(51)	124

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,270	4,465
증가율(%)	49.3	26.9	(0.5)	5.6	4.6
매출원가	2,291	2,935	2,849	3,043	3,143
매출총이익	912	1,132	1,195	1,227	1,322
판매 및 일반관리비	800	955	1,038	1,040	1,102
기타영업손익	28	19	9	0	6
영업이익	112	177	157	187	220
증가율(%)	3.6	57.5	(11.3)	19.0	17.8
EBITDA	266	368	361	393	443
증가율(%)	17.3	38.2	(1.8)	8.8	12.7
영업외손익	(61)	(67)	(49)	(36)	(35)
이자수익	9	19	21	17	18
이자비용	28	48	53	53	52
지분법손익	(2)	(1)	1	0	0
기타영업손익	(40)	(37)	(18)	0	0
세전순이익	52	110	108	151	186
증가율(%)	(4.8)	113.2	(1.9)	39.9	23.2
법인세비용	8	42	26	39	48
당기순이익	44	68	82	112	138
증가율(%)	20.7	54.4	21.0	36.7	23.2
지배주주지분	47	71	85	106	131
증가율(%)	34.8	50.0	20.0	25.4	23.2
비지배지분	(3)	(3)	(3)	6	7
EPS(원)	4,985	7,476	8,969	11,243	13,855
증가율(%)	(8.3)	50.0	20.0	25.4	23.2
수정EPS(원)	4,985	7,476	8,969	11,243	13,855
증가율(%)	(8.3)	50.0	20.0	25.4	23.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,985	7,476	8,969	11,243	13,855
BPS	214,514	217,729	226,268	235,268	246,123
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배, %)					
PER	24.6	16.6	13.3	10.6	8.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.8	5.3	5.7	5.4	4.6
배당수익률	1.9	2.4	2.5	2.5	2.5
PCR	4.2	3.0	2.8	3.4	3.1
수익성(%)					
영업이익률	3.5	4.4	3.9	4.4	4.9
EBITDA이익률	8.3	9.0	8.9	9.2	9.9
순이익률	1.4	1.7	2.0	2.6	3.1
ROE	2.9	3.5	4.0	4.9	5.8
ROIC	4.0	3.8	4.0	4.4	5.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	43.0	36.5	41.2	43.1	37.3
유동비율	157.3	159.7	135.3	146.3	172.2
이자보상배율	4.0	3.7	2.9	3.5	4.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	11.5	11.2	12.2	12.7	12.1
재고자산회전율	7.4	7.4	7.7	7.2	7.2
매입채무회전율	9.5	9.8	9.3	9.3	9.4

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

(2024.03.31 기준)

