



롯데윌푸드 (280360)

카카오를 넘는 구조적 문제

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Hold (하향)

목표주가(하향): 130,000원

현재 주가(5/9)	114,800원
상승여력	▲13.2%
시가총액	10,831억원
발행주식수	9,435천주
52 주 최고가 / 최저가	193,300 / 99,900원
90 일 일평균 거래대금	16.45억원
외국인 지분율	12.8%
주주 구성	
롯데지주 (외 17 인)	69.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.3	9.4	-1.3	-18.9
상대수익률(KOSPI)	-6.1	7.2	-1.9	-13.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,066	4,044	4,189	4,309
영업이익	177	157	173	194
EBITDA	368	361	382	407
지배주주순이익	71	85	101	117
EPS	7,978	9,571	11,433	13,242
순차입금	781	918	1,028	1,001
PER	15.5	11.7	10.0	8.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.3	5.5	5.5	5.1
배당수익률	2.4	3.0	3.4	3.9
ROE	3.5	4.0	4.7	5.3

주가 추이



국내의 전반적인 이익 부진으로 시장 기대치를 크게 하회하며 어닝 쇼크를 기록했습니다. 높은 배당수익률이 주가 하방을 지지하겠지만 실적 턴어라운드에는 시간이 소요될 것으로 판단됩니다.

기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 롯데윌푸드의 연결 매출액은 9,751억원(+2.5% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익은 164억원(-56.1% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 컨센서스 영업이익 240억원을 큰 폭으로 하회했다. 연결 기준 매출 원가율이 전년 동기 대비 3.2%p 상승하며 원가 부담이 지속된 데 기인한다.

[국내] 1) 경기 위축과 소비 둔화의 영향으로 국내 사업 매출액은 -1% YoY에 그쳤으며, 카카오 원가 부담이 지속되며 영업이익은 -63% YoY로 크게 감소했다. [해외] 2) 초코파이 성장 지속으로 현지 통화 기준 인도 건과 매출은 +7% YoY, 3) 전년 기저효과로 인도 빙과 매출은 +28% YoY, 4) 파이 제품군 커버리지 확대에 따라 러시아 매출은 +16% YoY 성장했다. 해외 사업의 경우 벨기에·파키스탄·싱가포르·미얀마 등 전 법인에서 매출이 성장했음에도 불구하고, 원재료 비용 상승으로 영업이익은 -37% YoY로 크게 감소했다.

투자의견 HOLD, 목표주가 130,000원으로 하향 조정(-13%)

이익 추정치와 Target Multiple의 하향으로 목표주가 산정 기준 시점 변경('25→'12M Fwd)에도 목표주가를 하향 조정했다. 목표주가와 현재 주가 간 괴리를 축소로 투자의견을 HOLD로 하향한다. 핵심 브랜드 육성을 위한 마케팅 투자와 신제품 출시는 장기적으로는 브랜드 인지도 제고 및 점유율 확대에 기여할 것으로 기대된다. 하지만 단기적으로는 제품 믹스 악화, 매출 활성화 비용 부담이 수익성 개선을 제한할 가능성이 높다. 또한 기존 Cash cow 사업부에서의 원가 상승 부담, 경쟁 심화도 우려된다. 인도·러시아 등 주요 해외 법인의 성장이 실적을 뒷받침하겠지만 광범위한 국내 사업 부문에 대한 구조조정이나 가격 전략의 조정 없이는 전반적인 수익 구조 개선은 제한적일 수 있다.

[표1] 롯데윌푸드 분기 및 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	951	1,044	1,078	971	975	1,071	1,124	1,019	4,066	4,044	4,189	4,309
국내	754	825	870	738	745	828	885	759	3,262	3,188	3,217	3,246
건과	281	261	273	289	285	266	281	300	1,088	1,104	1,132	1,157
빙과	107	197	222	85	101	198	228	87	609	610	614	617
유지	110	115	113	114	114	118	116	118	471	452	465	478
육가공 및 HMR	131	127	134	126	125	124	133	127	532	518	509	502
기타	124	125	129	125	121	123	127	126	562	503	497	492
해외	197	219	208	232	230	243	238	261	804	857	971	1,063
CIS	86	78	80	105	92	82	94	121	347	349	389	423
카자흐스탄	66	57	58	83	68	60	67	94	270	265	287	310
러시아	20	21	22	21	24	22	27	27	78	85	101	113
인도	65	96	69	61	80	112	83	69	269	291	343	378
건과	30	26	32	30	34	28	36	33	103	118	132	145
빙과	34	70	38	31	46	83	46	36	166	173	212	233
기타	46	46	58	67	58	49	62	71	188	217	239	262
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.5%	2.6%	4.2%	5.0%	-0.5%	-0.5%	3.6%	2.9%
국내	-1.9%	-1.0%	-1.5%	-5.0%	-1.2%	0.4%	1.7%	2.7%	-1.0%	-2.3%	0.9%	0.9%
건과	6.0%	4.3%	0.7%	-3.8%	1.1%	1.9%	2.9%	4.0%	7.9%	1.6%	2.5%	2.2%
빙과	-0.2%	6.0%	-0.5%	-9.2%	-5.6%	0.5%	2.5%	3.5%	3.1%	0.2%	0.6%	0.5%
유지	-6.3%	0.9%	2.3%	-12.0%	3.0%	2.3%	3.3%	3.3%	-13.9%	-4.1%	3.0%	2.7%
육가공 및 HMR	-1.4%	-3.1%	-4.7%	-1.6%	-4.6%	-2.2%	-0.5%	0.7%	-0.6%	-2.7%	-1.7%	-1.5%
기타	-14.5%	-17.7%	-6.9%	-0.9%	-2.5%	-1.9%	-1.2%	0.8%	-8.1%	-10.4%	-1.2%	-1.0%
해외	3.3%	5.6%	2.4%	14.6%	16.6%	10.6%	14.5%	12.3%	1.2%	6.5%	13.4%	9.4%
CIS	1.5%	-8.9%	-3.6%	12.1%	6.6%	5.1%	16.6%	15.5%	10.5%	0.6%	11.2%	8.9%
카자흐스탄	1.1%	-15.3%	-8.8%	13.7%	1.9%	5.1%	14.3%	12.3%	15.4%	-1.9%	8.6%	8.0%
러시아	3.1%	13.7%	13.2%	6.6%	22.5%	5.0%	22.6%	28.0%	-3.5%	9.1%	19.5%	11.4%
인도	6.7%	11.2%	2.3%	11.4%	24.2%	16.6%	19.2%	13.4%	8.8%	8.0%	18.2%	10.0%
건과	18.8%	17.1%	9.3%	10.9%	12.5%	8.3%	15.0%	11.4%	11.4%	13.7%	12.0%	10.0%
빙과	-2.1%	9.2%	-2.9%	11.9%	34.4%	19.7%	22.6%	15.3%	7.3%	4.4%	22.5%	10.0%
기타	2.1%	26.8%	12.1%	21.9%	24.6%	7.5%	6.0%	6.2%	-19.6%	15.3%	10.4%	9.3%
현지통화 기준 매출액 YoY												
카자흐스탄	-4.1%	-17.0%	-3.8%	15.3%	5.3%	10.0%	10.0%	10.0%	13.6%	-1.7%	8.9%	8.0%
러시아	19.3%	12.8%	12.8%	8.4%	16.1%	10.2%	10.2%	15.0%	24.0%	13.8%	12.6%	11.4%
인도	3.5%	6.9%	3.0%	6.8%	18.4%	15.7%	12.0%	11.9%	12.9%	5.1%	14.6%	10.0%
영업이익	37	63	76	-20	16	57	73	26	177	157	173	194
국내	23	42	62	-29	7	37	55	7	118	98	106	118
해외	14	22	14	9	9	21	18	19	59	59	67	76
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-56.1%	-9.2%	-3.6%	흑전	30.0%	-11.3%	10.0%	12.2%
국내	137.3%	26.8%	-0.7%	적전	-67.9%	-11.8%	-10.8%	흑전	27.8%	-17.4%	8.6%	11.6%
해외	60.7%	37.6%	-22.9%	-40.5%	-37.1%	-4.2%	28.0%	103.1%	34.8%	1.2%	12.5%	13.1%
영업이익률	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	1.7%	5.4%	6.5%	2.5%	4.4%	3.9%	4.1%	4.5%
국내	3.1%	5.1%	7.1%	-3.9%	1.0%	4.4%	6.2%	0.9%	3.6%	3.1%	3.3%	3.6%
해외	7.3%	9.8%	6.8%	4.0%	3.9%	8.5%	7.6%	7.3%	7.3%	6.9%	6.9%	7.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,203	4,066	4,044	4,189	4,309
매출총이익	912	1,132	1,195	1,214	1,310
영업이익	112	177	157	173	194
EBITDA	266	368	361	382	407
순이자손익	-20	-29	-32	-30	-27
외화관련손익	-13	-15	-8	14	3
지분법손익	-2	-1	1	0	0
세전계속사업손익	52	110	108	134	156
당기순이익	44	68	82	98	114
지배주주순이익	47	71	85	101	117
증가율(%)					
매출액	n/a	26.9	-0.5	3.6	2.9
영업이익	n/a	57.5	-11.3	10.0	12.2
EBITDA	n/a	38.2	-1.8	5.7	6.7
순이익	n/a	54.4	20.8	19.6	16.1
이익률(%)					
매출총이익률	28.5	27.8	29.6	29.0	30.4
영업이익률	3.5	4.4	3.9	4.1	4.5
EBITDA 이익률	8.3	9.0	8.9	9.1	9.5
세전이익률	1.6	2.7	2.7	3.2	3.6
순이익률	1.4	1.7	2.0	2.3	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	94	453	284	215	328
당기순이익	44	68	82	98	114
자산상각비	154	191	204	209	213
운전자본증감	-144	97	0	-72	-16
매출채권 감소(증가)	12	0	52	-47	-11
재고자산 감소(증가)	-100	143	-84	-29	-18
매입채무 증가(감소)	-9	-14	-5	4	14
투자현금흐름	-105	-237	-446	-304	-278
유형자산처분(취득)	-125	-256	-305	-270	-243
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-16	-9	-9
투자자산 감소(증가)	-66	7	-78	-11	-9
재무현금흐름	33	-35	-15	-87	-100
차입금의 증가(감소)	85	29	6	-61	-70
자본의 증가(감소)	-33	-20	-20	-27	-29
배당금의 지급	-11	-20	-20	-27	-29
총현금흐름	272	390	284	288	344
(-)운전자본증가(감소)	382	-148	23	72	16
(-)설비투자	127	325	307	270	243
(+)자산매각	1	65	-14	-9	-9
Free Cash Flow	-236	278	-61	-64	76
(-)기타투자	-325	35	24	14	17
잉여현금	90	243	-85	-78	59
NOPLAT	96	109	119	126	141
(+) Dep	154	191	204	209	213
(-)운전자본투자	382	-148	23	72	16
(-)Capex	127	325	307	270	243
OpFCF	-259	123	-7	-8	95

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,449	1,489	1,429	1,338	1,327
현금성자산	386	584	466	296	252
매출채권	369	358	307	354	365
재고자산	623	481	567	596	614
비유동자산	2,656	2,710	2,913	2,993	3,047
투자자산	490	440	485	499	516
유형자산	1,853	1,976	2,087	2,160	2,203
무형자산	312	294	341	334	327
자산총계	4,105	4,199	4,342	4,330	4,373
유동부채	921	932	1,056	1,031	1,010
매입채무	415	415	451	455	469
유동성이자부채	429	450	540	507	470
비유동부채	1,073	1,124	1,059	1,039	1,015
비유동이자부채	865	915	844	816	783
부채총계	1,994	2,056	2,115	2,070	2,025
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	569	643	731
자본조정	390	390	431	390	390
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	2,112	2,143	2,226	2,260	2,348

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,985	7,978	9,571	11,433	13,242
BPS	214,514	217,729	226,268	229,855	239,172
DPS	2,300	3,000	3,300	3,900	4,500
CFPS	28,867	41,285	30,074	30,486	36,486
ROA(%)	1.4	1.7	2.0	2.3	2.7
ROE(%)	2.9	3.5	4.0	4.7	5.3
ROIC(%)	4.0	3.8	4.0	4.0	4.4
Multiples(x, %)					
PER	24.6	15.5	11.7	10.0	8.7
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	4.2	3.0	3.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	7.8	5.3	5.5	5.5	5.1
배당수익률	1.9	2.4	3.0	3.4	3.9
안정성(%)					
부채비율	94.4	96.0	95.0	91.6	86.3
Net debt/Equity	43.0	36.5	41.2	45.5	42.6
Net debt/EBITDA	341.1	212.5	254.2	269.3	245.8
유동비율	157.3	159.7	135.3	129.8	131.3
이자보상배율(배)	4.0	3.7	2.9	3.4	4.1
자산구조(%)					
투하자본	77.0	73.5	76.3	80.2	81.0
현금+투자자산	23.0	26.5	23.7	19.8	19.0
자본구조(%)					
차입금	38.0	38.9	38.3	36.9	34.8
자기자본	62.0	61.1	61.7	63.1	65.2

[Compliance Notice]

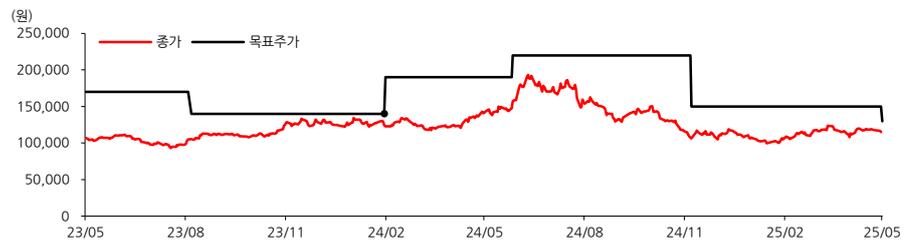
(공표일: 2025년 05월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데웰푸드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.14	2023.11.02	2023.11.20	2024.02.08	2024.02.29	2024.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	190,000	190,000	190,000
일 시	2024.03.29	2024.04.19	2024.06.04	2024.11.15	2025.02.18	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	220,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2025.05.12					
투자의견	Hold					
목표가격	130,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	140,000	-14.24	-4.14
2024.02.08	Buy	190,000	-31.27	-21.16
2024.06.04	Buy	220,000	-30.41	-12.14
2024.11.15	Buy	150,000	-25.00	-17.47
2025.05.12	Hold	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%