

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 140,000원

현재가 (2/12) 107,500원

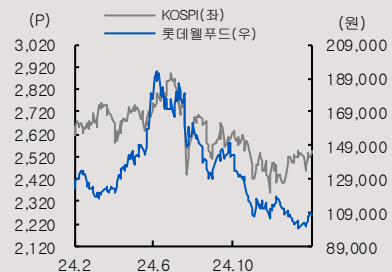
KOSPI (2/12)	2,548.39pt
시가총액	1,014십억원
발행주식수	9,435천주
액면가	500원
52주 최고가	193,300원
최저가	99,900원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률 (2024F)	3.0%

주주구성	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-30%	-10%
절대기준	1%	-32%	-13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	150,000	▼
EPS(24)	8,964	11,347	▼
EPS(25)	11,526	12,419	▼

## 롯데웰푸드 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 롯데웰푸드 (280360)

## 비우호적 사업환경 이어져

## 인도 사업 확대 긍정적이거나, 비용 상승 장기화 부담

인도 사업 모멘텀 강화됨에 따라 투자 의견 매수를 유지한다. 하브모어 푸네 신공장 (capa: 1,500억원, 기존 대비 50% 증가) 가동을 개시했고, 1분기 중 롯데 인디아, 하브모어 합병이 완료될 전망이다. 인도 빼빼로 신규 라인과 초코파이 4라인도 하반기 가동 예상된다. 다만 내수 소비 둔화 및 코코아 등 원가 부담이 장기화됨에 따라 올해 실적 추정치를 하향, 목표주가는 14만원(기존 15만원)으로 하향 조정한다. 17일부터 가나, 빼빼로 등 국내 건빙과 제품 26종에 대해 평균 9.5% 가격 인상을 결정했지만 원가 상승 부담이 온전히 해소하기는 어려울 것으로 보인다.

## 국내외 영업 마진을 하락

작년 4분기 연결 매출액이 9,705억원(-0.9% yoy), 영업이익은 196억원 적자(적자전환 yoy, 4Q23: 292억원)로 컨센서스(9,908억원 / 208억원)와 IBKS 추정치(9,985억원 / 210억원)를 크게 하회했다. 판매가 부진한 가운데, 일회성 인건비(퇴직 충당금, 장기근속자 시상 등) 이슈와 더불어 투입 원가 상승 영향이 예상보다 컸다.

국내 매출과 영업이익은 각각 7,497억원(-4.6% yoy), 241억원 적자(적자전환 yoy, 4Q23: 164억원)를 기록했다. 내수 소비 위축으로 건과(-3.8%)를 비롯, 유지(-12.0%), 빙과(-9.2%) 등 대부분 품목 판매가 줄었다. 어려운 가운데 북미 빼빼로 등 수출은 518억원(+22.1% yoy)으로 증가세 이어진 점은 고무적이다.

글로벌 매출은 2,321억원(+14.6% yoy), 영업이익은 94억원(-40.7% yoy)을 기록했다. 인도 법인 매출이 초코파이 판매 호조 및 빙과 거래처 확대 효과로 11.4%(yoy) 늘었다. 카자흐스탄과 러시아 매출도 각각 13.7%(yoy), 6.6%(yoy) 개선됐다. 다만 카자흐스탄의 경우 초코 베이스 건과 제품 비중이 약 50%이고, 인도(건과)는 초코파이 매출 비중이 약 80%로 높기 때문에 국내 대비 카카오 원가 부담이 더 컸다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,215	4,419
영업이익	112	177	157	194	217
세전이익	52	110	108	155	176
지배주주순이익	47	71	85	109	124
EPS(원)	5,931	7,476	8,964	11,526	13,164
증가율(%)	9.1	26.0	19.9	28.6	14.2
영업이익률(%)	3.5	4.4	3.9	4.6	4.9
순이익률(%)	1.4	1.7	2.0	2.5	2.7
ROE(%)	2.9	3.5	4.1	5.1	5.6
PER	20.7	16.6	12.4	9.3	8.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.5	4.4	4.5	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	951	1,044	1,078	971	972	1,092	1,130	1,021	4,066	4,044	4,215
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.2%	4.6%	4.8%	5.2%	26.9%	-0.5%	4.2%
매출원가	674	717	742	715	697	754	775	728	2,935	2,849	2,955
COGS	70.8%	68.7%	68.8%	73.7%	71.7%	69.1%	68.6%	71.3%	72.2%	70.4%	70.1%
매출총이익	277	327	336	255	275	337	355	293	1,132	1,195	1,260
GPM	29.2%	31.3%	31.2%	26.3%	28.3%	30.9%	31.4%	28.7%	27.8%	29.6%	29.9%
판매관리비	240	264	260	275	247	278	274	268	955	1,038	1,066
SG&A	25.2%	25.2%	24.1%	28.3%	25.4%	25.5%	24.2%	26.2%	23.5%	25.7%	25.3%
영업이익	37	63	76	-20	28	59	81	26	177	157	194
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-24.5%	-6.8%	7.0%	흑전	57.7%	-11.3%	23.5%
OPM(%)	3.9	6.1	7.1	-2.0	2.9	5.4	7.2	2.5	4.4	3.9	4.6

자료: 롯데웰푸드, IBK투자증권

주: 롯데제과(존속법인, 현 롯데웰푸드)가 롯데푸드를 흡수 합병함에 따라 롯데푸드 실적이 3Q22(2022년 7월 1일)부터 포함됨

표 2. 롯데웰푸드 목표주가 산출

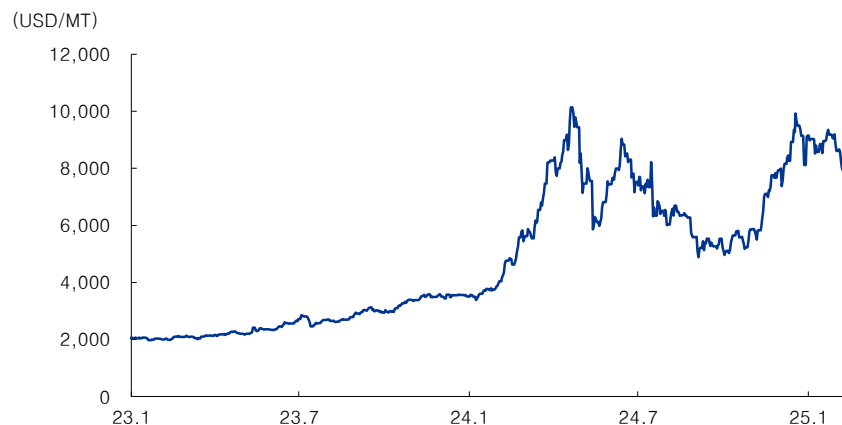
구분	내용	비고
롯데제과(존속회사)	16.5배	합병 전 과거 2개년(2020~21) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
롯데푸드(소멸회사)	7.6배	합병 전 과거 2개년(2019~20) 동안 각 년도 PER 배수 평균값
Target PER	12.0배	롯데제과(16.5배)와 롯데푸드(7.6배) PER 배수 평균값
12M forward EPS	11,784 원	롯데웰푸드 12M Forward EPS 적용
적정주가	141,388 원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	140,000 원	기존 150,000원 대비 6.7% 하향
현재주가	107,500 원	(2025.02.12 종가)
상승여력	30.2%	

자료: IBK투자증권

주1: 롯데제과는 2020~21년 평균 PER을 활용했지만, 롯데푸드는 2021년 일회성 비용(과징금) 이슈를 고려해 2019~20년 평균 PER을 활용함

주2: 25/01/10부터 Target PER(14.4배)에서 20% 할증분을 제거해 반영중

그림 1. 코코아 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권