



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(1.06) 110,500원

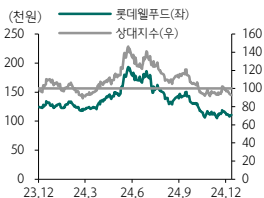
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,488.64
52주 최고/최저(원)	193,300/105,100
시가총액(십억원)	1,042.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,434.6
60일 평균 거래량(천주)	13.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	13.76
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	69.13
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,077.7	4,250.1
영업이익(십억원)	205.6	228.9
순이익(십억원)	111.7	131.1
EPS(원)	12,161	14,036
BPS(원)	243,721	255,453

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,069.4	4,242.2
영업이익	112.4	177.0	193.4	221.7
세전이익	51.5	109.8	154.0	183.5
순이익	47.0	70.5	113.0	126.2
EPS	5,931	7,476	11,977	13,374
증감율	9.07	26.05	60.21	11.66
PER	20.65	16.56	9.32	8.19
PBR	0.56	0.56	0.49	0.46
EV/EBITDA	8.00	5.48	4.76	4.16
ROE	2.89	3.46	5.39	5.76
BPS	216,983	220,199	229,364	239,927
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 07일 | 기업분석_Earnings Preview

롯데웰푸드 (280360)

4Q24 Pre: 시장 기대 하회 전망

4Q24 Pre: 3분기와 유사한 영업 환경

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,957억원(YoY 1.6%), 167억원(YoY -42.8%)으로 추정한다. 시장 기대를 큰 폭 하회할 것으로 예상한다. 3분기와 마찬가지로 카카오 시세 급등에 따른 원가 부담이 연말까지 이어질 것으로 전망하기 때문이다. 장기근속 관련 금 중당금 등 일회성 비용도 반영될 공산이 커 보인다. ① 국내 제과 및 빙과 매출액은 모두 YoY 1% 내외 성장이 예상된다. 내수 소비경기 둔화 기인해 총수요가 여전히 부진하다. 초코릿 관련 원가 부담이 가중되고 있는 만큼 영업마진도 YoY 하락이 불가피해 보인다. ② 식품 매출은 식자재 디마케팅에 따른 역기저가 소멸되면서 매출 감소세가 둔화될 전망이다. 유지 수익성은 여전히 견조한 레벨에서 유지 중인 것으로 파악된다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 10% 내외 증가할 것으로 추산된다. 인도 건과가 초코파이 3rd 라인 가동 이후 견조한 성장을 유지하는 가운데, 빙과도 문순 영향에서 벗어나면서 10% 내외 매출 성장을 시현 중인 것으로 파악된다. 카자흐스탄도 루블화 가치가 개선되면서 YoY 매출 감소세가 일단락될 것으로 예상된다.

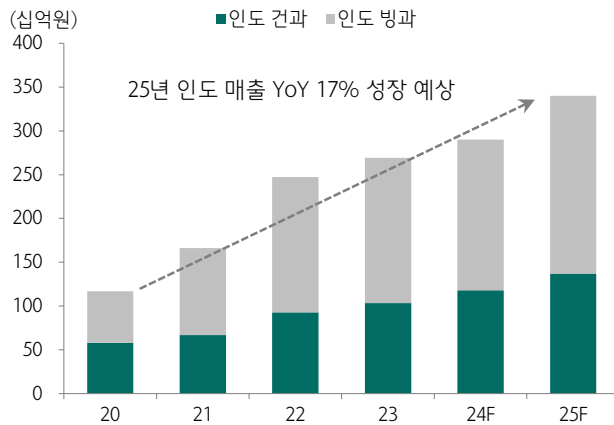
2025년, 해외 Level-up 전망

2025년 롯데웰푸드 해외 매출액은 YoY 10.2% 성장이 예상된다. 인도 매출이 YoY 17.2% 고성장이면서 전사 해외 성장을 견인할 것으로 전망한다. 인도는 상반기 건과-빙과 법인 합병을 통한 적극적인 커버리지 확대가 기대되기 때문이다. ① 건과-빙과 공동 마케팅 뿐 아니라, ② 푸네 신공장 가동에 따른 생산 능력 확대, ③ ‘빠빠로’ 등 제품 라인업 확대가 가시화될 전망이다. 루블화 가치가 회복되면서 카자흐스탄도 YoY 견조한 매출 성장이 예상된다.

중장기 방향성 감안시 저가 매수 유효

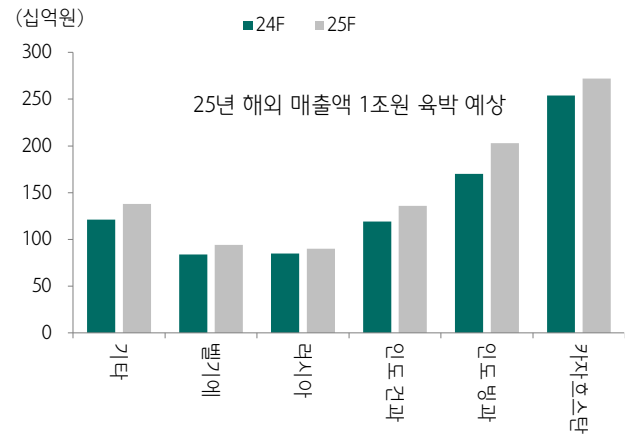
현 주가는 12개월 Fwd PER 8배 거래 중으로 단기 실적 부진을 선반영 했다고 판단한다. 중장기 방향성은 여전히 긍정적으로 판단한다. 국내는 작년 증평 공장 매각에 이어 올해는 청주 공장을 섣달운할 예정이다. 국내의 생산 효율성 개선과 더불어, 국내 비영업자산은 중장기 해외 사업 확대를 위한 재원으로 투입될 전망이다. 참고로, 사측은 해외 비중을 2024년 20%에서 2028년 35%까지 확대시킬 계획이다.

도표 1. 인도 매출 전망



자료: 하나증권, 롯데윌푸드

도표 2. 해외 매출 전망



자료: 하나증권, 롯데윌푸드

도표 3. 롯데윌푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,044.2	1,078.5	995.7	4,066.4	4,069.4	4,242.2
① 제과	410.4	472.9	524.5	424.9	418.5	488.3	523.9	427.9	1,832.7	1,858.6	1,908.1
-건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	261.1	273.1	303.2	1,087.5	1,118.8	1,161.3
-빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	196.5	222.4	93.1	608.8	618.6	631.0
-베이커리	30.2	30.5	29.7	31.6	30.5	30.7	28.4	31.6	122.0	121.2	122.0
② 푸드	367.1	368.6	362.1	354.6	335.6	339.6	344.3	345.7	1,452.4	1,365.2	1,400.9
③ 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	219.4	208.0	222.1	800.6	846.7	933.2
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	0.3%	-0.7%	1.6%	-0.9%	0.1%	4.2%
① 제과	4.6%	7.4%	3.8%	-0.4%	2.0%	3.3%	-0.1%	0.7%	3.9%	1.4%	2.7%
② 푸드	2.0%	-9.4%	-10.2%	-6.8%	-8.6%	-7.9%	-4.9%	-2.5%	-6.3%	-6.0%	2.6%
③ 해외	18.8%	4.4%	-4.4%	-10.7%	3.3%	5.6%	4.4%	9.6%	0.7%	5.8%	10.2%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	63.3	76.0	16.7	177.0	193.4	221.7
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	30.3%	-5.7%	-42.8%	29.8%	9.2%	14.6%
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.1%	7.1%	1.7%	4.4%	4.8%	5.2%
① 제과+푸드	12.9	35.0	66.3	13.1	27.2	41.8	65.4	5.7	127.3	140.1	153.7
② 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.6	14.0	11.0	58.6	60.9	68.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,069.4	4,242.2	4,411.9
매출원가	2,291.1	2,934.7	2,930.0	3,045.9	3,158.9
매출총이익	912.2	1,131.7	1,139.4	1,196.3	1,253.0
판매비	799.8	954.7	946.1	974.7	1,003.9
영업이익	112.4	177.0	193.4	221.7	249.1
금융손익	(25.7)	(56.4)	(27.9)	(26.1)	(21.2)
종속/관계기업손익	(1.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.7)	(9.9)	(11.5)	(12.1)	(12.7)
세전이익	51.5	109.8	154.0	183.5	215.2
법인세	7.6	42.1	43.7	58.5	68.7
계속사업이익	43.9	67.8	110.3	124.9	146.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.9	67.8	110.3	124.9	146.6
비지배주주지분 손이익	(3.2)	(2.8)	(2.6)	(1.2)	(1.5)
지배주주순이익	47.0	70.5	113.0	126.2	148.0
지배주주지분포괄이익	45.5	50.7	107.5	121.7	142.8
NOPAT	95.7	109.2	138.5	150.9	169.6
EBITDA	266.0	367.7	406.3	427.6	450.2
성장성(%)					
매출액증가율	49.31	26.94	0.07	4.25	4.00
NOPAT증가율	31.28	14.11	26.83	8.95	12.39
EBITDA증가율	17.34	38.23	10.50	5.24	5.29
영업이익증가율	3.59	57.47	9.27	14.63	12.36
(지배주주)순이익증가율	34.67	50.00	60.28	11.68	17.27
EPS증가율	9.07	26.05	60.21	11.66	17.33
수익성(%)					
매출총이익률	28.48	27.83	28.00	28.20	28.40
EBITDA이익률	8.30	9.04	9.98	10.08	10.20
영업이익률	3.51	4.35	4.75	5.23	5.65
계속사업이익률	1.37	1.67	2.71	2.94	3.32

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	11,977	13,374	15,692
BPS	216,983	220,199	229,364	239,927	252,808
CFPS	34,344	41,285	41,859	44,056	46,388
EBITDAPS	33,546	38,973	43,065	45,324	47,719
SPS	403,954	431,010	431,327	449,647	467,632
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	20.65	16.56	9.32	8.19	6.98
PBR	0.56	0.56	0.49	0.46	0.43
PCFR	3.57	3.00	2.67	2.49	2.36
EV/EBITDA	8.00	5.48	4.76	4.16	3.63
PSR	0.30	0.29	0.26	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	2.89	3.46	5.39	5.76	6.43
ROA	1.39	1.70	2.66	2.90	3.44
ROIC	4.33	4.15	5.19	5.57	6.33
부채비율	94.41	95.98	92.42	89.80	71.81
순부채비율	41.84	35.35	35.75	28.56	21.38
이자보상배율(배)	3.97	3.65	3.89	4.45	5.76

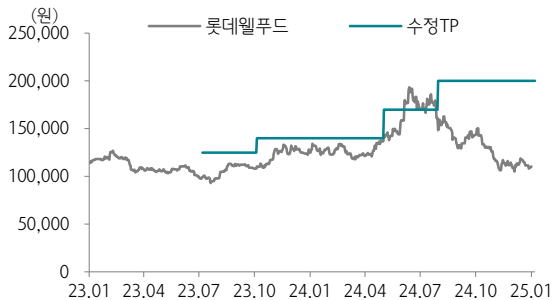
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,451.2	1,621.3	1,438.3
금융자산	409.8	607.8	569.4	702.4	482.9
현금성자산	318.4	499.1	460.7	590.1	367.1
매출채권	359.9	350.7	351.0	365.9	380.5
재고자산	623.4	481.2	481.5	502.0	522.0
기타유동자산	55.9	49.2	49.3	51.0	52.9
비유동자산	2,656.3	2,710.2	2,831.7	2,788.8	2,758.7
투자자산	137.3	105.6	105.6	108.7	111.8
금융자산	91.5	59.5	59.6	60.7	61.8
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,111.8	2,079.2	2,058.3
무형자산	312.5	294.3	279.7	266.3	254.1
기타비유동자산	353.1	334.6	334.6	334.6	334.5
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,282.8	4,410.1	4,197.0
유동부채	921.1	932.1	932.4	953.2	612.0
금융부채	428.7	449.8	449.8	450.6	89.8
매입채무	186.4	167.2	167.3	174.5	181.4
기타유동부채	306.0	315.1	315.3	328.1	340.8
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,124.5	1,133.4	1,142.1
금융부채	864.6	915.4	915.4	915.4	915.4
기타비유동부채	207.9	209.0	209.1	218.0	226.7
부채총계	1,993.6	2,056.5	2,057.0	2,086.6	1,754.1
지배주주지분	2,023.8	2,054.1	2,140.7	2,240.3	2,361.9
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
자본조정	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(47.9)	(47.8)	(47.8)	(47.8)	(47.8)
이익잉여금	498.7	529.0	615.4	715.1	836.6
비지배주주지분	87.8	88.5	85.1	83.2	81.0
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,225.8	2,323.5	2,442.9
순금융부채	883.5	757.4	795.8	663.6	522.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	93.7	453.0	351.2	356.6	368.5
당기순이익	43.9	67.8	110.3	124.9	146.6
조정	193.7	288.2	240.9	232.2	222.4
감가상각비	153.6	190.7	212.9	206.0	201.1
외환거래손익	11.3	10.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	86.0	28.0	26.2	21.3
영업활동 자산부채변동	(143.9)	97.0	(0.0)	(0.5)	(0.5)
투자활동 현금흐름	(104.8)	(236.5)	(313.4)	(143.9)	(153.3)
투자자산감소(증가)	(114.4)	119.0	(0.7)	(3.8)	(3.7)
자본증가(감소)	(124.7)	(324.6)	(334.3)	(160.0)	(168.0)
기타	134.3	(30.9)	21.6	19.9	18.4
재무활동 현금흐름	32.6	3.1	(76.3)	(75.5)	(430.5)
금융부채증가(감소)	446.8	71.9	0.0	0.8	(360.8)
자본증가(감소)	(46.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(357.3)	(48.5)	(49.8)	(49.8)	(43.2)
배당지급	(10.3)	(20.3)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
현금의 증감	21.6	219.6	(80.6)	129.5	(223.1)
Unlevered CFO	272.3	389.5	394.9	415.6	437.6
Free Cash Flow	(33.3)	128.4	16.9	196.6	200.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데웰푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.5	BUY	200,000		
24.5.7	BUY	170,000	-1.76%	13.71%
23.10.10	BUY	140,000	-10.80%	-1.57%
23.7.12	BUY	125,000	-15.43%	-9.60%
22.7.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 04일