

음식료

# 롯데웰푸드 280360

## 코코아 원가 부담 예상보다 장기화

Jan 7, 2025

**BUY**

유지

### 4Q24 Pre: 코코아 원가 부담 예상보다 장기화

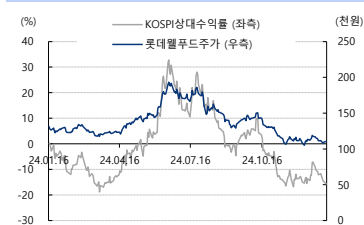
**TP 175,000 원**

하향

#### Company Data

현재가(01/06)	110,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	193,300 원
52 주 최저가(보통주)	105,100 원
KOSPI (01/06)	2,488.64p
KOSDAQ (01/06)	717.96p
자본금	47 억원
시가총액	10,425 억원
발행주식수(보통주)	943 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1.1 만주
평균거래대금(60 일)	12 억원
외국인지분(보통주)	13.76%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	69.13%
국민연금공단	7.11%

#### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.6	-35.3	-11.5
상대주가	-0.9	-25.5	-8.3

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,804억원(YoY 0.1%), 207억원(YoY -29%)으로 시장 기대치 하회 전망. 4분기도 코코아 원가 부담 지속되는 가운데, 일회성 비용 반영으로 이익 부진 이어질 것으로 판단. 또한, 최근 코코아 선물 가격 톤당 1만 2천불 재근접함에 따라, 코코아 투입가 피크아웃은 예상보다 지연될 것으로 판단.

[국내] 매출 YoY -2% 전망. 영업이익은 코코아 원가 부담 지속되는 가운데, 금 가격 연동 인건비 일회성 비용으로 YoY -39% 추정. 제과 부문> YoY -LSD% 추정. 건과/빙과 3분기 이어 내수 부진 지속으로 부진한 흐름. 푸드 부문> 유지는 YoY -MSD% 추정. 물량은 10월 큰 폭 감소, 11월 회복 흐름이었던 것으로 파악. 수익성은 유지 중. 수출> YoY 10%대 전망. 필리핀 견조한 가운데, 북미 매출 확대 지속 중. 24년 11월 미국 코스트코 테스트 판매 중으로 향후 성장성 기대됨.

[해외] 매출 YoY 9%, 영업이익 YoY -20% 추정. 3분기에 이어 코코아 원가 부담 지속 중. 다만, 매출 성장률 반등은 긍정적. 인도> 매출 YoY 9% 추정. 건과는 지역 커버리지 확대에 따른 TT채널 입점 수 확대 진행 중이며, 수요는 여전히 견조한 흐름. 빙과는 9월까지 비우호적인 날씨였으나, 10월부터 기상 긍정적 흐름인 것으로 파악됨. 빙과 10월 10%대 매출 성장 시현. 푸네 신공장 가동은 1Q25에 이상없이 진행될 것으로 파악됨. 카자흐> 루블화 안정화에 따른 내수 물량 확대 + 수출 확대 흐름으로, 10월 +10% 성장 등 긍정적인 흐름 유지 중. 러시아> 매출 YoY 13% 전망. TT 시장 확대 전망.

### 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 175,000원으로 하향

롯데웰푸드에 대한 목표주가를 17.5만원으로 하향 조정. 이익 추정치 하향 및 밸류에이션 조정 기인. 코코아 관련 글로벌 Peer(몬텔리즈, 허쉬)도 주가 및 P/E 하향 조정 흐름. 코코아 가격 변동성 확대에 따라 당분간 투입 원가는 상승이 불가피할 것으로 판단. 다만, 1분기 푸네 신공장 가동으로 인도 지역, 카자흐의 매출 턴어라운드, 수출은 미주/동남아 중심 고성장 이어지면서 해외 확대 모멘텀은 긍정적임.

#### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,203	4,066	4,054	4,225	4,479
YoY(%)	49.3	26.9	-0.3	4.2	6.0
영업이익(십억원)	112	177	197	232	278
OP 마진(%)	3.5	4.4	4.9	5.5	6.2
순이익(십억원)	44	68	101	123	155
EPS(원)	5,931	7,476	11,014	13,386	16,926
YoY(%)	9.1	26.0	47.3	21.5	26.4
PER(배)	20.7	16.6	10.1	8.3	6.5
PCR(배)	3.5	3.0	3.1	2.9	2.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	7.9	5.4	4.8	4.3	3.6
ROE(%)	2.9	3.5	5.0	5.8	6.9



[화장품/음식료] 권우정

 3771- 9082,  
 20240006@iprovest.com

[도표 1] 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

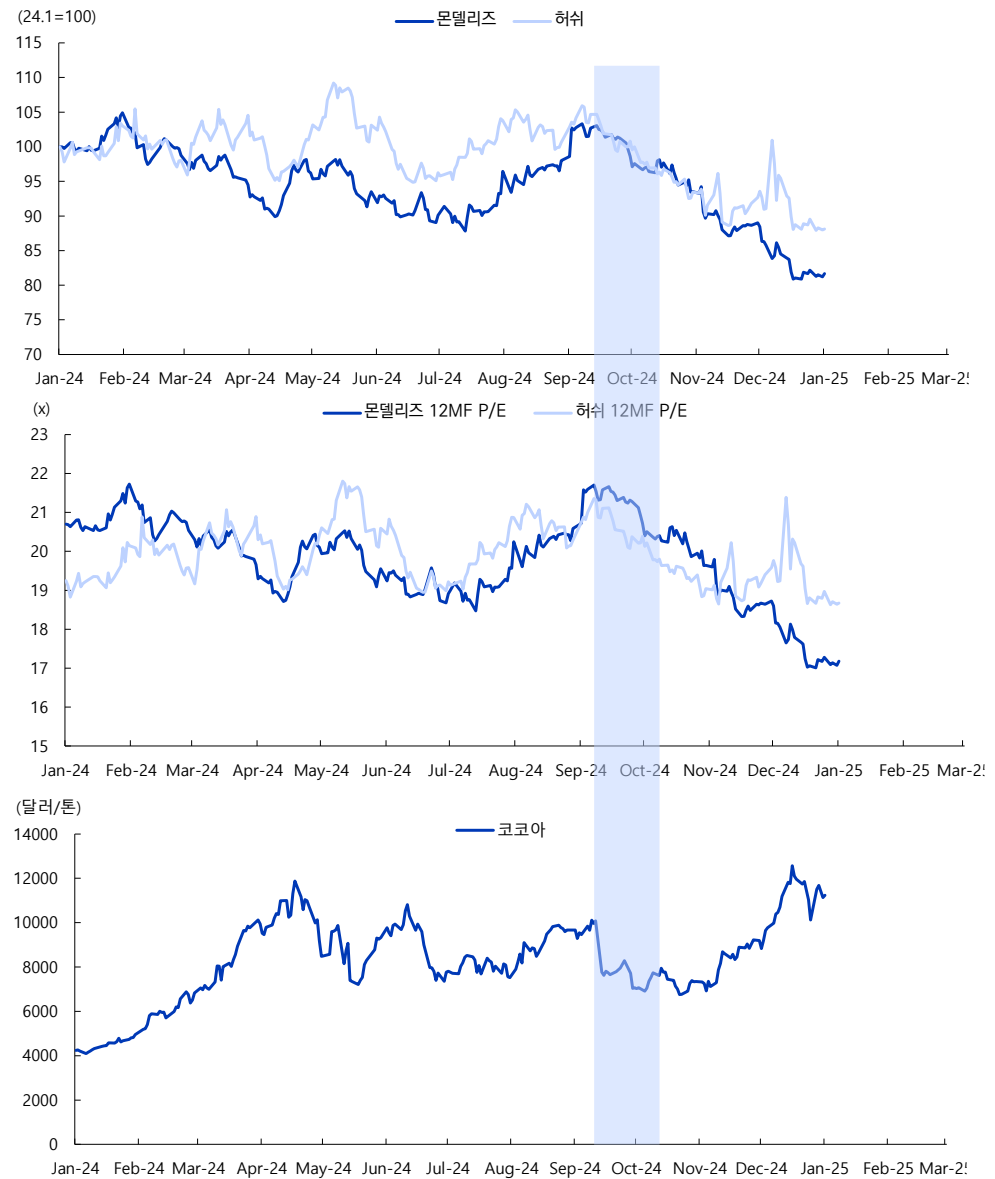
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>959.6</b>	<b>1,040.6</b>	<b>1,086.5</b>	<b>979.6</b>	<b>951.1</b>	<b>1,044.2</b>	<b>1,078.5</b>	<b>980.4</b>	<b>4,066.4</b>	<b>4,054.1</b>	<b>4,225.2</b>
<b>1. 국내</b>	<b>777.5</b>	<b>841.5</b>	<b>895.5</b>	<b>786.3</b>	<b>764.0</b>	<b>836.6</b>	<b>879.8</b>	<b>770.5</b>	<b>3,300.8</b>	<b>3,250.9</b>	<b>3,281.3</b>
건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	261.1	273.1	294.2	1,087.5	1,109.8	1,143.1
빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	196.5	222.4	90.3	608.8	615.8	634.2
유지	117.8	114.2	110.0	129.4	110.4	115.2	112.6	122.9	471.3	461.1	475.0
육가공	68.2	61.3	70.7	58.6	64.3	58.7	64.2	56.3	258.9	243.5	236.2
<b>2. 해외</b>	<b>190.9</b>	<b>207.7</b>	<b>199.3</b>	<b>202.7</b>	<b>197.2</b>	<b>219.4</b>	<b>208.0</b>	<b>221.9</b>	<b>800.5</b>	<b>846.5</b>	<b>989.0</b>
인도건과	25.5	22.4	28.9	26.7	30.3	26.2	31.6	29.3	103.4	117.4	135.1
인도빙과	35.1	63.7	39.0	27.8	34.3	69.6	37.9	30.3	165.6	172.1	202.1
카자흐	65.6	66.9	63.8	73.4	66.3	56.7	58.2	76.3	269.7	257.5	280.7
러시아	19.3	18.7	19.6	20.1	19.9	21.3	22.2	21.2	77.7	84.6	101.5
<b>YoY</b>	<b>4.4%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>4.2%</b>
1. 국내	3.3%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	-0.6%	-1.8%	-2.0%	-0.4%	-1.5%	0.9%
2. 해외	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.8%	3.3%	5.6%	4.4%	9.5%	0.7%	5.7%	16.8%
<b>영업이익</b>	<b>18.6</b>	<b>48.6</b>	<b>80.6</b>	<b>29.2</b>	<b>37.3</b>	<b>63.3</b>	<b>76.0</b>	<b>20.7</b>	<b>177.0</b>	<b>197.3</b>	<b>231.5</b>
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	30.3%	-5.7%	-29.3%	29.8%	11.5%	17.3%
1. 국내	12.9	35.0	66.3	16.4	27.2	41.8	65.4	10.0	130.5	144.5	164.1
2. 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.6	14.0	12.6	58.6	62.5	77.1
<b>OPM</b>	<b>1.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.1%</b>	<b>7.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.9%</b>
1. 국내	1.7%	4.2%	7.4%	2.1%	3.6%	5.0%	7.4%	1.3%	4.0%	4.4%	5.0%
2. 해외	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	7.3%	9.8%	6.7%	5.7%	7.3%	7.4%	7.8%
<b>세전이익</b>	<b>2.7</b>	<b>24.4</b>	<b>96.0</b>	<b>(13.2)</b>	<b>28.8</b>	<b>58.8</b>	<b>61.8</b>	<b>(5.8)</b>	<b>109.8</b>	<b>143.6</b>	<b>174.5</b>
YoY	951.6%	-56.4%	118.0%	C/R	979.5%	141.3%	-35.6%	C/R	52.6%	30.7%	21.5%
<b>순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>12.4</b>	<b>71.3</b>	<b>(16.0)</b>	<b>20.1</b>	<b>40.7</b>	<b>46.2</b>	<b>(5.8)</b>	<b>67.8</b>	<b>101.2</b>	<b>122.9</b>
YoY	T/B	-69.9%	101.5%	C/R	N/A	227.9%	-35.3%	C/R	17.6%	49.3%	21.5%
NPM	0.0%	1.2%	6.6%	-1.6%	2.1%	3.9%	4.3%	-0.6%	1.7%	2.5%	2.9%

주: 2022년 Pro-foma 기준

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 몬델리즈/허쉬 주가 및 P/E 추이 Vs. 코코아 가격

코코아 가격은  
24년 연말 재차  
상승 흐름  
  
글로벌 Peer의  
주가 및 밸류에이션  
악세 흐름



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## [롯데웰푸드 280360]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,054	4,225	4,479
매출원가	2,291	2,935	2,926	3,049	3,232
매출총이익	912	1,132	1,128	1,176	1,247
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	27.8	27.8	27.8
판매비와관리비	800	955	931	944	992
영업이익	112	177	197	232	278
영업이익률 (%)	3.5	4.4	4.9	5.5	6.2
EBITDA	266	368	387	423	473
EBITDA Margin (%)	8.3	9.0	9.5	10.0	10.6
영업외손익	-61	-67	-54	-57	-57
관계기업손익	-2	-1	1	1	1
금융수익	22	27	25	27	33
금융비용	-48	-84	-72	-75	-78
기타	-34	-10	-7	-10	-13
법인세비용차감전순이익	52	110	144	175	221
법인세비용	8	42	42	52	65
계속사업순이익	44	68	101	123	155
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	101	123	155
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	2.5	2.9	3.5
비배지분순이익	-3	-3	-3	-3	-4
지배지분순이익	47	71	104	126	160
지배순이익률 (%)	1.5	1.7	2.6	3.0	3.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-16	-16	-16	-16
포괄순이익	41	52	85	107	140
비배지분포괄이익	-4	1	2	3	4
지배지분포괄이익	46	51	83	104	136

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	283	280	390
당기순이익	44	68	101	123	155
비현금항목의 가감	228	322	333	345	359
감가상각비	139	175	175	178	183
외환손익	11	11	4	4	4
자본법평가손익	2	1	-1	-1	-1
기타	77	136	155	163	173
자산부채의 증감	-144	97	-79	-106	-32
기타현금흐름	-35	-33	-72	-82	-92
투자활동 현금흐름	-105	-237	-185	-205	-228
투자자산	-34	-11	-2	-2	-2
유형자산	-127	-325	-180	-194	-210
기타	56	99	-4	-9	-16
재무활동 현금흐름	33	-35	-6	-21	-8
단기차입금	102	-35	0	0	0
사채	200	365	23	0	0
장기차입금	143	2	3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-21	-27	-27	-27
기타	-401	-347	-5	6	19
현금의 증감	23	181	89	71	174
기초 현금	295	318	499	588	659
기말 현금	318	499	588	659	833
NOPLAT	96	109	139	163	196
FCF	-22	72	69	54	149

자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,663	1,848	2,057
현금및현금성자산	318	499	588	659	833
매출채권 및 기타채권	369	358	393	439	439
재고자산	623	481	510	551	551
기타유동자산	138	151	172	199	233
비유동자산	2,656	2,710	2,704	2,710	2,728
유형자산	1,853	1,976	1,980	1,996	2,023
관계기업투자금	46	46	49	52	55
유형금융자산	92	60	60	60	60
기타비유동자산	666	629	615	602	591
자산총계	4,105	4,199	4,367	4,559	4,785
유동부채	921	932	993	1,081	1,168
매입채무 및 기타채무	415	415	432	444	444
차입금	106	69	69	69	69
유동성채무	308	362	425	499	587
기타유동부채	93	86	67	67	67
비유동부채	1,073	1,124	1,151	1,151	1,151
차입금	198	110	113	113	113
사채	636	763	786	786	786
기타비유동부채	239	251	251	251	251
부채총계	1,994	2,056	2,144	2,231	2,318
지배지분	2,024	2,054	2,132	2,231	2,364
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	606	706	839
기타자본변동	438	438	438	438	438
비배지분	88	88	92	96	102
자본총계	2,112	2,143	2,223	2,327	2,466
총차입금	1,278	1,346	1,436	1,510	1,598

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

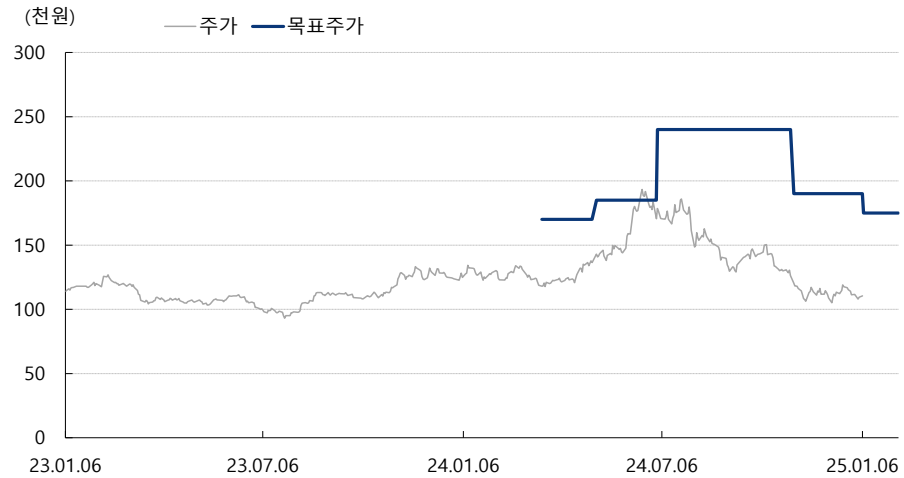
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,931	7,476	11,014	13,386	16,926
PER	20.7	16.6	10.1	8.3	6.5
BPS	214,514	217,729	225,931	236,506	250,620
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	33,546	38,973	40,970	44,789	50,094
EV/EBITDA	7.9	5.4	4.8	4.3	3.6
SPS	403,954	431,010	429,709	447,847	474,718
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	-2,723	7,659	7,330	5,690	15,768
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	49.3	26.9	-0.3	4.2	6.0
영업이익 증가율	3.6	57.5	11.5	17.3	19.9
순이익 증가율	20.7	54.4	49.3	21.5	26.4
수익성					
ROIC	4.3	4.1	5.2	5.9	7.0
ROA	1.4	1.7	2.4	2.8	3.4
ROE	2.9	3.5	5.0	5.8	6.9
안정성					
부채비율	94.4	96.0	96.4	95.9	94.0
순차입금비율	31.1	32.1	32.9	33.1	33.4
이자보상배율	4.0	3.7	3.8	4.3	4.8

## 롯데웰푸드 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	170,000	(28.28)	(26.65)					
2024.04.17	매수	170,000	(26.15)	(18.94)					
2024.05.07	매수	185,000	(21.91)	(19.03)					
2024.06.03	매수	185,000	(12.46)	4.49					
2024.07.02	매수	240,000	(28.14)	(26.46)					
2024.07.15	매수	240,000	(28.81)	(22.50)					
2024.08.12	매수	240,000	(35.30)	(22.50)					
2024.10.14	매수	240,000	(37.03)	(22.50)					
2024.11.04	매수	190,000	(40.58)	(37.37)					
2025.01.07	매수	175,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

## [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하