롯데웰푸드 (280360)

3Q25 Re: 4Q부터 기저 열차 탑승

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(11.04)	117,000원

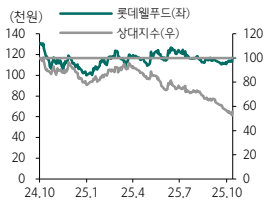
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	126,600/99,900
시가총액(십억원)	1,088.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	16.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	12.86
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 15 인	68.58
국민연금공단	7.21

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,184.5	4,352.6
영업이익(십억원)	148.9	189.9
순이익(십억원)	88.2	110.4
EPS(원)	9,846	12,280
BPS(원)	248,470	258,300

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,206.9	4,374.5
영업이익	177.0	157.1	141.6	178.0
세전이익	109.8	107.8	129.0	144.6
순이익	70.5	84.6	98.0	111.3
EPS	7,476	8,969	10,486	11,957
증감율	26.05	19.97	16.91	14.03
PER	16.56	12.44	10.76	9.43
PBR	0.56	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	5.48	5.65	5.71	5.00
ROE	3.46	4.04	4.52	4.96
BPS	220,199	228,737	239,331	248,152
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300

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

하나증권 리서치센터

3Q25 Re: 시장 기대 하회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,568억원(YoY 7.3%), 693억원(YoY -8.9%)을 기록했다. 시장 기대에는 하회했으나, 당사 추정치에는 부합했다. 국내 ERP 관련 일회성비용이 약 100억원 반영된 것으로 파악된다. 일회성비용 제거시, 손익은 전년대비 5.6% 증가했다. 카카오 등 주요 원재료 원가 부담이 이어졌으나, 내수 및 해외 탑라인 성장이 이를 상쇄했다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 YoY 6.9% 증가했다. 건과/빙과/베이커리 매출액이 각각 YoY 3.9%/9.4%/16.9% 성장했다. 국내 건과 판가 인상 효과 및 건빙과 적극적인 신제품 출시(이름 각인 '칸쵸', 저당 '월드콘' 등), 제빙 콜라보 확대(티니핑 등)가 주효했다. 다만, 수익성은 일회성 비용 및 카카오 등 원가 부담이 이어지면서 YoY 하락세가 이어졌다. ② 푸드 매출은 YoY 6.2% 증가했다. 유지 매출이 대두유 시세 상승에 따른 판가 인상 효과 기인해 큰 폭 증가(YoY 16.3%)하면서 탑라인 성장을 견인했다. 유가공 및 HMR 매출은 YoY 감소 추세가 이어졌다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 12.3% 증가했다. 올해 들어, '롯데' 브랜드 확대를 본격화하면서 해외는 YoY 두 자리 수 성장이 지속되고 있어 긍정적이다. 카자흐스탄 및 파키스탄 법인 매출이 각각 YoY 10.8%, 11.0% 증가하면서 전사 성장을 견인했다. 인도 건과 및 빙과 매출 성장은 각각 5.7%, 6.6%로 상반기 대비 다소 둔화되었다. 9월부터 인도 정부가 GST(Goods and Services Tax) 개편안을 실행함에 따른 유통 채널의 매입 지연 이슈가 있었을 것으로 추정된다. 견조한 탑라인에도 불구하고 영업마진은 YoY 소폭 하락했다. 카카오 등 원가 부담 및 인도 '푸네' 신공장 관련 고정비 증가에 기인한다.

4분기부터 기저효과 기대

작년 하반기부터 이어졌던 실적 부진은 3분기를 기점으로 마무리된 것으로 판단된다. 4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 107억원(YoY 4.1%), 216억원(YoY 흑전)으로 추정한다. 4분기부터, ① 기저효과 및 ② 그동안 실적 부진의 주요 원인이었던 카카오 투입 단가가 하락하기 때문이다. ③ 국내 건빙과는 내수 소비 부진을 타계하고자, 핵심 브랜드 10개를 중심으로 라인업을 확대 중이다. 3분기 실적에서도 칸쵸 및 빼빼로, 월드콘 등 Key 브랜드의 판매 호조가 탑라인을 견인했던 것으로 파악된다.

내년 실적 모멘텀 확대 전망

2026년 연결 손익은 YoY 25.7% 증가한 1,780억원으로 예상한다. 기저효과 및 원가 부담 완화 등 기인해 유의미한 실적 개선이 전망된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배 거래 중으로 밸류에이션도 매력적이다.

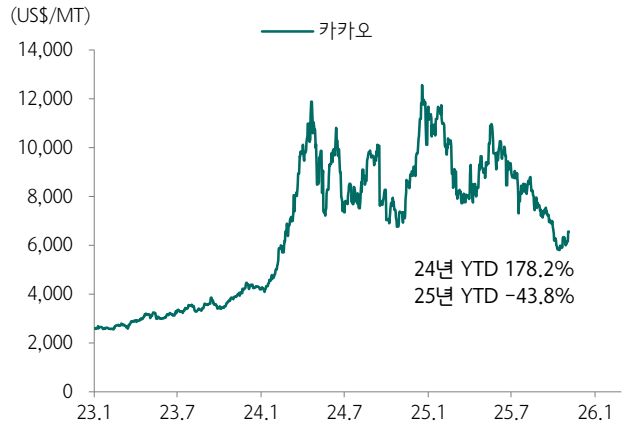
표 1. 롯데웰푸드 3Q25 Re

(단위: 십억원)

	3Q25P	3Q24	YoY	Consen	%Diff
매출액	1,156.8	1,078.5	7.3	1,129.5	2.4
영업이익	69.3	76.0	(8.9)	73.5	(5.8)
세전이익	61.6	61.8	(216.6)	61.8	(0.3)
(지배)순이익	49.9	46.1	(0.6)	47.7	4.7
OPM %	6.0	7.1		6.5	
NPM %	4.3	4.3		4.2	

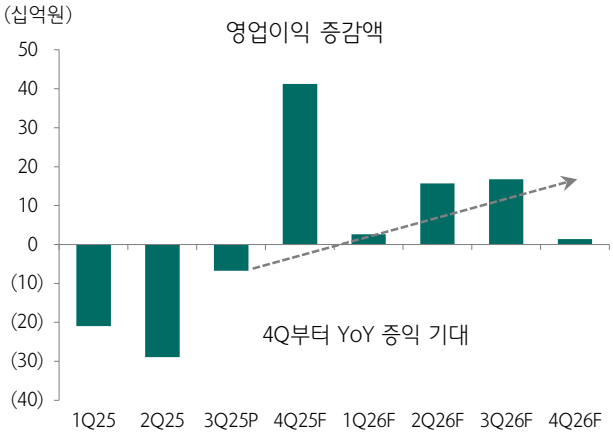
자료: 하나증권

도표 2. 카카오 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 연결 영업이익 증감액 추이



자료: 롯데웰푸드, 하나증권

도표 4. 롯데웰푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	24	25F	26F
매출액	**951.1**	**1,044.2**	**1,078.5**	**970.5**	**975.1**	**1,064.3**	**1,156.8**	**1,010.7**	**4,044.3**	**4,206.9**	**4,374.5**
① 제과	418.5	488.3	523.9	407.1	416.4	479.7	560.1	420.0	1,837.8	1,876.2	1,918.0
-건과	281.4	261.1	273.1	288.8	284.6	262.3	283.7	297.5	1,104.4	1,128.1	1,150.6
-빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	100.6	181.8	243.2	87.0	610.0	612.6	631.9
-베이커리	30.5	30.7	28.4	33.8	31.2	35.6	33.2	35.5	123.4	135.5	135.5
② 푸드	335.6	339.6	344.3	333.7	332.5	342.8	365.5	333.7	1,353.2	1,374.5	1,374.5
③ 해외	197.2	219.4	208.0	232.1	230.0	243.9	233.5	257.0	856.7	964.4	1,099.4
YoY	**-0.9%**	**0.3%**	**-0.7%**	**-0.9%**	**2.5%**	**1.9%**	**7.3%**	**4.1%**	**-0.5%**	**4.0%**	**4.0%**
① 제과	2.0%	3.3%	-0.1%	-4.2%	-0.5%	-1.8%	6.9%	3.2%	0.3%	2.1%	2.2%
② 푸드	-8.6%	-7.9%	-4.9%	-5.9%	-0.9%	0.9%	6.2%	0.0%	-6.8%	1.6%	0.0%
③ 해외	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	16.6%	11.2%	12.3%	10.7%	7.0%	12.6%	14.0%
영업이익	**37.3**	**63.3**	**76.0**	**(19.6)**	**16.4**	**34.3**	**69.3**	**21.6**	**157.1**	**141.6**	**178.0**
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	TR	-56.1%	-45.8%	-8.9%	TB	-11.3%	-9.9%	25.7%
OPM	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	1.7%	3.2%	6.0%	2.1%	3.9%	3.4%	4.1%
① 제과+푸드	27.2	41.8	65.4	(24.0)	10.1	25.6	62.9	14.6	110.4	113.2	133.3
② 해외	14.3	21.6	14.0	9.4	9.0	12.7	9.7	10.0	59.3	41.4	49.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,066.4**	**4,044.3**	**4,206.9**	**4,374.5**	**4,549.5**
매출원가	2,934.7	2,848.8	3,020.6	3,127.8	3,239.2
매출총이익	1,131.7	1,195.5	1,186.3	1,246.7	1,310.3
판관비	954.7	1,038.4	1,044.7	1,068.7	1,111.5
영업이익	**177.0**	**157.1**	**141.6**	**178.0**	**198.8**
금융손익	(56.4)	(36.8)	(34.5)	(33.4)	(31.0)
종속/관계기업손익	(0.9)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.9)	(13.4)	21.9	0.0	0.0
세전이익	**109.8**	**107.8**	**129.0**	**144.6**	**167.8**
법인세	42.1	25.8	32.6	35.5	46.7
계속사업이익	67.8	82.0	96.4	109.1	121.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**67.8**	**82.0**	**96.4**	**109.1**	**121.1**
비지배주주지분 순이익	(2.8)	(2.6)	(1.6)	(2.2)	(2.4)
지배주주순이익	**70.5**	**84.6**	**98.0**	**111.3**	**123.5**
지배주주지분포괄이익	50.7	107.1	93.0	105.2	116.8
NOPAT	109.2	119.5	105.8	134.3	143.4
EBITDA	367.7	361.0	351.3	394.0	413.1
성장성(%)					
매출액증가율	26.94	(0.54)	4.02	3.98	4.00
NOPAT증가율	14.11	9.43	(11.46)	26.94	6.78
EBITDA증가율	38.23	(1.82)	(2.69)	12.15	4.85
영업이익증가율	57.47	(11.24)	(9.87)	25.71	11.69
(지배주주)순익증가율	50.00	20.00	15.84	13.57	10.96
EPS증가율	26.05	19.97	16.91	14.03	11.02
수익성(%)					
매출총이익률	27.83	29.56	28.20	28.50	28.80
EBITDA이익률	9.04	8.93	8.35	9.01	9.08
영업이익률	4.35	3.88	3.37	4.07	4.37
계속사업이익률	1.67	2.03	2.29	2.49	2.66

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,488.9**	**1,428.7**	**1,491.2**	**1,563.3**	**1,697.0**
금융자산	607.8	490.4	516.2	550.6	644.9
현금성자산	499.1	322.1	342.0	370.5	458.5
매출채권	350.7	301.5	313.7	326.2	339.2
재고자산	481.2	567.1	590.0	613.5	638.0
기타유동자산	49.2	69.7	71.3	73.0	74.9
비유동자산	**2,710.2**	**2,913.0**	**2,946.7**	**2,984.2**	**2,973.5**
투자자산	105.6	112.5	115.9	119.4	123.1
금융자산	59.5	64.0	65.5	67.0	68.6
유형자산	1,975.7	2,087.3	2,140.6	2,194.9	2,198.6
무형자산	**294.3**	**341.1**	**318.2**	**297.9**	**279.8**
기타비유동자산	**334.6**	**372.1**	**372.0**	**372.0**	**372.0**
자산총계	**4,199.1**	**4,341.7**	**4,437.9**	**4,547.5**	**4,670.6**
유동부채	**932.1**	**1,056.1**	**1,077.0**	**1,098.6**	**1,121.2**
금융부채	449.8	539.7	540.6	541.5	542.4
매입채무	167.2	169.8	176.6	183.7	191.0
기타유동부채	315.1	346.6	359.8	373.4	387.8
비유동부채	**1,124.4**	**1,059.3**	**1,067.9**	**1,076.8**	**1,086.1**
금융부채	**915.4**	**844.4**	**844.4**	**844.4**	**844.4**
기타비유동부채	209.0	214.9	223.5	232.4	241.7
부채총계	**2,056.5**	**2,115.3**	**2,144.9**	**2,175.4**	**2,207.2**
지배주주지분	**2,054.1**	**2,134.8**	**2,203.6**	**2,285.6**	**2,379.9**
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	(47.8)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
이익잉여금	529.0	568.9	637.7	719.8	814.1
비지배주주지분	**88.5**	**91.6**	**89.3**	**86.4**	**83.3**
자본총계	**2,142.6**	**2,226.4**	**2,292.9**	**2,372.0**	**2,463.2**
순금융부채	757.4	893.8	868.8	835.3	741.9

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	10,486	11,957	13,275
BPS	220,199	228,737	239,331	248,152	258,291
CFPS	41,285	42,806	37,590	42,359	44,411
EBITDAPS	38,973	38,263	37,588	42,346	44,399
SPS	431,010	428,663	450,102	470,146	488,952
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	16.56	12.44	10.76	9.43	8.50
PBR	0.56	0.49	0.47	0.45	0.44
PCFR	3.00	2.61	3.00	2.66	2.54
EV/EBITDA	5.48	5.65	5.71	5.00	4.54
PSR	0.29	0.26	0.25	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	3.46	4.04	4.52	4.96	5.29
ROA	1.70	1.98	2.23	2.48	2.68
ROIC	4.15	4.41	3.73	4.66	4.94
부채비율	95.98	95.01	93.55	91.71	89.61
순부채비율	35.35	40.14	37.89	35.21	30.12
이자보상배율(배)	3.65	2.94	2.63	3.30	3.69

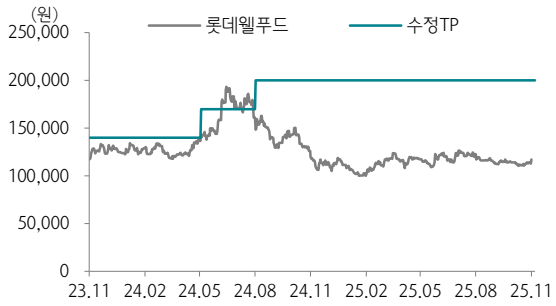
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**453.0**	**285.6**	**316.1**	**355.9**	**363.7**
당기순이익	67.8	82.0	96.4	109.1	121.1
조정	288.2	281.3	222.3	249.5	245.4
감가상각비	190.7	203.9	209.7	216.0	214.3
외환거래손익	10.6	1.0	(22.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	86.0	77.3	34.6	33.5	31.1
영업활동자산부채변동	97.0	(77.7)	(2.6)	(2.7)	(2.8)
투자활동 현금흐름	**(236.5)**	**(385.1)**	**(208.7)**	**(239.8)**	**(187.8)**
투자자산감소(증가)	119.0	82.3	(4.1)	(4.2)	(4.4)
자본증가(감소)	(324.6)	(315.8)	(240.0)	(250.0)	(200.0)
기타	(30.9)	(151.6)	35.4	14.4	16.6
재무활동 현금흐름	**3.1**	**(61.0)**	**(82.2)**	**(82.2)**	**(82.2)**
금융부채증가(감소)	71.9	19.0	0.8	0.9	0.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(48.5)	(53.5)	(53.8)	(53.9)	(53.9)
배당지급	(20.3)	(26.5)	(29.2)	(29.2)	(29.2)
현금의 증감	**219.6**	**(160.5)**	**(38.7)**	**28.4**	**88.1**
Unlevered CFO	389.5	403.9	351.3	394.1	413.2
Free Cash Flow	128.4	(30.2)	76.1	105.9	163.7

자료: 하나증권

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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 02일