롯데웰푸드(280360)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

3Q25 Review: 본격적인 개선의 시작

BUY **TP 150,000원**

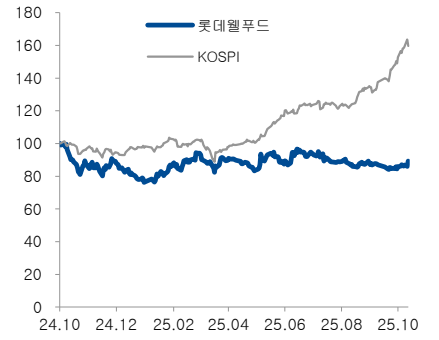
현재주가 (11/4)	117,000원
상승여력	28.2%
시가총액	1,089십억원
발행주식수	9,305천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	126,600원/99,900원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	12.86%
주요주주 지분율	
롯데지주 외 15인	68.58%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.5	-4.8	-0.5
상대주가(%p)	-11.8	-27.3	-38.2

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,314	13,096	150,000
After	10,621	13,764	150,000
Consensus	9,846	12,280	153,857
Cons. 차이	7.9%	12.1%	-2.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 롯데웰푸드 3Q25 연결 기준 매출액은 1조 1,568억원(+7.3%yoy), 영업이익 693억원(-8.9%yoy, OPM 6.0%)으로 매출은 시장 기대치 상회, 이익은 소폭 하회하였으나, 일회성 ERP 비용(111억)을 제외한 이익은 803억원(+5.6%yoy, OPM 6.9%)로 하반기 이익 점진적인 개선 가시화 되었다는 점 긍정적

주요이슈 및 실적전망

- **1)국내사업**: 매출 +7.3%yoy, 영업이익 -8.9%yoy 시현
- 제과 부문(건과 +3.9%yoy, 빙과 +9.3%yoy, 베이커리 +16.8%yoy). 빙과 7월 우호적인 일기 및 신제품 호조. 베이커리 경쟁사 공급 차질로 인한 반사 수혜 및 IP 제품 확대, 제과 핵심 브랜드 중심으로 가격 인상 효과 온기 반영 및 트렌디한 제품 출시로 견조한 실적 보임. 푸드 부문은 B2B 사업부 유지 판가 인상 및 식자재 주요 거래처 성장으로 +16%yoy, 다만, B2C 부문 부진 지속(-3%yoy). 향후 핵심 브랜드 중심의 신제품 출시 및 마케팅 확대, 프리미엄화 통한 성장 전략 제시
- 수익성은 당분기 ERP 비용 및 카카오 고원가 재고 소진 영향 지속되었으나, 4Q25부터 카카오 원가 하락 및 조직 효율화 통한 마진 개선 가시화될 것으로 전망.

2)해외사업: 매출 +12.2%yoy, 영업이익 -30.9%yoy 시현

- 인도 건과 +5.9%yoy, 빙과 +6.6%yoy. 빙과 비수기 및 비우호적인 일기 영향에도 신제품 (롯데브랜드) 영향으로 매출 성장, 건과 부문 파이 지속 성장. 다만, 카카오 원가 부담 지속 및 푸네 신공장 및 빠빠로 공장 가동에 따른 고정비 증가하며 이익 하락한 점 아쉬움. 인도 9/22 GST 제도 개편되며 부가세율 기존 19%→5%인하함에 따라, 당사도 가격 인하 또는 증량 계획 제시. 판가가 하락하여도 원재료비 감소 및 소비 심리 개선에 따른 볼륨 확대 기대 가능. 인도 외 카자흐스탄, CIS, 벨기에, 기타 지역 모두 매출 두 자릿수 성장 지속하고 있다는 점 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지. 목표주가는 12M fwd EPS 13,240원에 Target P/E 11.1배(국내외 제과/종합 식품 12M fwd P/E 평균 값을 10% 할인)를 적용하여 산정. 롯데웰푸드 상반기 카카오 원가 부담 및 인건비 등의 비용 증가로 실적 부진 이어진 점 아쉬우나, 3분기를 기점으로 국내 가격 인상 효과 온기 반영+ 핵심 브랜드 중심 성장 + 카카오/유제품 등 원재료 가격 하향 안정화되며 수익성 개선 가시화될 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,066	177	71	368	7,476	26.0	16.6	0.6	5.4	3.5	2.4
2024	4,044	157	85	361	8,969	20.0	12.4	0.5	5.5	4.0	3.0
2025F	4,216	144	99	365	10,621	18.4	11.0	0.5	5.6	4.6	2.9
2026F	4,342	195	128	433	13,764	29.6	8.5	0.5	4.7	5.8	2.9
2027F	4,432	209	132	460	14,188	3.1	8.2	0.5	4.3	5.7	2.9

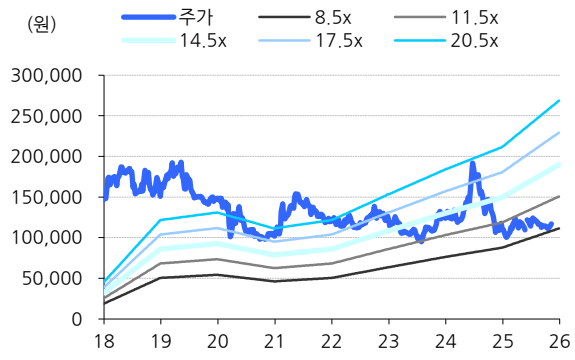
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 롯데웰푸드 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	13,240	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	11.1	- 국내외 제과, 종합 식품 12M fwd Peer P/E 평균에 10% 할인
적정 주가(원)	146,571	
목표주가(원)	**150,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	117,000	- 2025.11.04 종가
상승여력(%)	28.2	
투자의견	**BUY**	

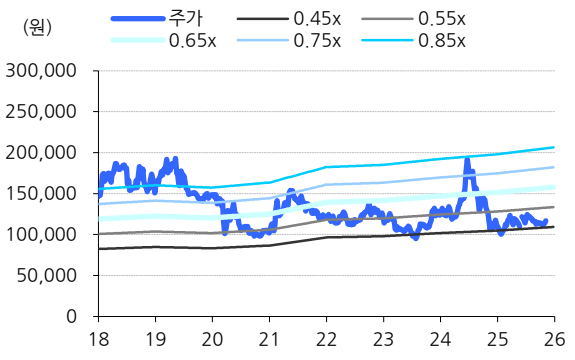
자료: 롯데웰푸드, 현대차증권

〈그림1〉 롯데웰푸드 P/E Band Chart



자료 : 롯데웰푸드, 현대차증권

〈그림2〉 롯데웰푸드 P/B Band Chart



자료 : 롯데웰푸드, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**951.1**	**1,044.2**	**1,078.5**	**970.5**	**975.1**	**1,064.3**	**1,156.8**	**1,019.6**	**4,044.3**	**4,215.8**	**4,341.7**
YoY(%)	*-0.9%*	*0.3%*	*-0.7%*	*-0.9%*	*2.5%*	*1.9%*	*7.3%*	*5.1%*	*-0.5%*	*4.2%*	*3.0%*
1. 국내 사업부	**764.0**	**836.6**	**879.8**	**749.7**	**757.4**	**832.0**	**934.2**	**774.9**	**3,230.2**	**3,298.4**	**3,364.3**
YoY(%)	*-1.7%*	*-0.6%*	*-1.7%*	*-4.6%*	*-0.9%*	*-0.6%*	*6.2%*	*3.4%*	*-2.1%*	*2.1%*	*2.0%*
1) 건과	281.4	261.1	273.1	288.8	284.6	262.3	283.7	298.9	1,104.5	1,129.5	1,151.0
YoY(%)	*6.0%*	*4.3%*	*0.7%*	*-3.8%*	*1.1%*	*0.4%*	*3.9%*	*3.5%*	*1.6%*	*2.3%*	*1.9%*
2) 빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	100.6	181.8	243.2	89.7	610.1	615.3	633.8
YoY(%)	*-0.2%*	*6.0%*	*-0.5%*	*-9.2%*	*-5.6%*	*-7.5%*	*9.3%*	*6.1%*	*0.2%*	*0.9%*	*3.0%*
3) 베이커리	30.5	30.7	28.4	33.8	31.2	35.6	33.2	34.9	123.5	134.9	135.8
YoY(%)	*1.0%*	*0.7%*	*-4.3%*	*7.1%*	*2.1%*	*16.0%*	*16.8%*	*3.0%*	*1.2%*	*9.2%*	*0.7%*
4) B2B	162.2	169.7	165.9	167.2	167.0	179.9	192.3	181.9	665.0	721.2	740.8
yoy(%)	*-13.7%*	*-10.5%*	*-5.9%*	*-8.3%*	*3.0%*	*6.0%*	*15.9%*	*8.8%*	*-9.7%*	*8.4%*	*2.7%*
5) B2C	173.4	170.0	178.4	166.5	165.5	162.9	173.3	160.9	688.3	662.5	667.5
yoy(%)	*-2.2%*	*-4.0%*	*-4.2%*	*-3.1%*	*-4.6%*	*-4.2%*	*-2.9%*	*-3.4%*	*-3.4%*	*-3.7%*	*0.8%*
2. 해외 사업부	**197.2**	**219.4**	**208.0**	**232.1**	**230.0**	**243.9**	**233.5**	**255.7**	**856.7**	**963.1**	**1,021.0**
YoY(%)	*3.3%*	*5.6%*	*4.4%*	*14.6%*	*16.6%*	*11.2%*	*12.2%*	*10.2%*	*7.0%*	*12.4%*	*6.0%*
영업이익	**37.3**	**63.3**	**76.0**	**-19.6**	**16.4**	**34.3**	**69.3**	**23.8**	**157.1**	**143.7**	**194.7**
OPM(%)	*3.9%*	*6.1%*	*7.1%*	*-2.0%*	*1.7%*	*3.2%*	*6.0%*	*2.3%*	*3.9%*	*3.4%*	*4.5%*
YoY(%)	*100.6%*	*30.3%*	*-5.7%*	*적전*	*-56.1%*	*-45.8%*	*-8.9%*	*흑전*	*-11.2%*	*-8.5%*	*35.5%*
1. 국내 사업부	**27.2**	**41.8**	**65.4**	**-24.1**	**10.1**	**25.6**	**62.9**	**14.7**	**110.3**	**113.3**	**142.5**
OPM(%)	*3.6%*	*5.0%*	*7.4%*	*-3.2%*	*1.3%*	*3.1%*	*6.7%*	*1.9%*	*3.4%*	*3.4%*	*4.2%*
YoY(%)	*110.9%*	*19.4%*	*-1.4%*	*적전*	*-62.9%*	*-38.8%*	*-3.8%*	*흑전*	*-15.5%*	*2.7%*	*25.7%*
2. 해외 사업부	**14.3**	**21.6**	**14.0**	**9.4**	**9.0**	**12.7**	**9.7**	**12.5**	**59.3**	**43.9**	**62.4**
OPM(%)	*7.3%*	*9.8%*	*6.7%*	*4.0%*	*3.9%*	*5.2%*	*4.2%*	*4.9%*	*6.9%*	*4.6%*	*6.1%*
YoY(%)	*60.7%*	*37.6%*	*-23.1%*	*-40.5%*	*-37.1%*	*-41.2%*	*-30.7%*	*33.3%*	*1.2%*	*-25.9%*	*42.0%*
세전이익	**28.8**	**58.8**	**61.8**	**-41.6**	**31.2**	**25.3**	**61.6**	**12.8**	**107.8**	**130.9**	**168.5**
세전이익(%)	*3.0%*	*5.6%*	*5.7%*	*-4.3%*	*3.2%*	*2.4%*	*5.3%*	*1.3%*	*2.7%*	*3.1%*	*3.9%*
YoY(%)	*979.3%*	*141.2%*	*-35.6%*	*적지*	*8.3%*	*-57.0%*	*-0.4%*	*흑전*	*-1.9%*	*21.4%*	*28.7%*
지배주주순이익	**21.5**	**42.1**	**46.1**	**-25.1**	**23.7**	**17.7**	**48.7**	**9.2**	**84.6**	**99.3**	**128.1**
순이익(%)	*2.3%*	*4.0%*	*4.3%*	*-2.6%*	*2.4%*	*1.7%*	*4.2%*	*0.9%*	*2.1%*	*2.4%*	*2.9%*
%YoY	*1916.3%*	*213.2%*	*-35.3%*	*적지*	*10.0%*	*-58.1%*	*5.7%*	*흑전*	*20.0%*	*17.3%*	*29.0%*

자료: 롯데웰푸드, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,216	4,342	4,432
증가율 (%)	26.9	-0.5	4.3	3.0	2.1
매출원가	2,935	2,849	3,028	3,083	3,144
매출원가율 (%)	72.2	70.5	71.8	71.0	70.9
매출총이익	1,132	1,195	1,187	1,259	1,288
매출이익률 (%)	27.8	29.5	28.2	29.0	29.1
증가율 (%)	24.1	5.6	-0.7	6.1	2.3
판매관리비	955	1,038	1,044	1,064	1,079
판관비율(%)	23.5	25.7	24.8	24.5	24.3
EBITDA	368	361	365	433	460
EBITDA 이익률 (%)	9.1	8.9	8.7	10.0	10.4
증가율 (%)	38.3	-1.9	1.1	18.6	6.2
영업이익	177	157	144	195	209
영업이익률 (%)	4.4	3.9	3.4	4.5	4.7
증가율 (%)	58.0	-11.3	-8.3	35.4	7.2
영업외손익	-67	-49	-19	-29	-27
금융수익	27	66	71	65	61
금융비용	84	102	84	81	74
기타영업외손익	-10	-13	-6	-13	-14
종속/관계기업관련손익	-1	1	6	3	2
세전계속사업이익	110	108	131	168	184
세전계속사업이익률	2.7	2.7	3.1	3.9	4.2
증가율 (%)	111.5	-1.8	21.3	28.2	9.5
법인세비용	42	26	33	45	49
계속사업이익	68	82	98	124	135
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	82	98	124	135
당기순이익률 (%)	1.7	2.0	2.3	2.9	3.0
증가율 (%)	54.5	20.6	19.5	26.5	8.9
지배주주지분 순이익	71	85	99	128	132
비지배주주지분 순이익	-3	-3	-1	-4	3
기타포괄이익	-16	29	-33	0	0
총포괄이익	52	111	65	124	135

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,489	1,429	1,478	1,519	1,571
현금성자산	499	322	316	329	357
단기투자자산	85	144	152	155	159
매출채권	351	302	317	325	331
재고자산	481	567	596	611	623
기타유동자산	49	70	73	75	77
비유동자산	2,710	2,913	2,961	3,035	3,106
유형자산	1,976	2,087	2,221	2,313	2,401
무형자산	294	341	305	284	266
투자자산	106	112	116	119	121
기타비유동자산	334	373	319	319	318
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,199	4,342	4,438	4,553	4,677
유동부채	932	1,056	989	1,003	1,015
단기차입금	69	31	3	3	3
매입채무	167	170	178	183	187
유동성장기부채	362	488	421	421	421
기타유동부채	334	367	387	396	404
비유동부채	1,124	1,059	1,190	1,196	1,202
사채	763	716	637	637	637
장기차입금	110	84	283	283	283
장기금융부채	12	4	2	2	2
기타비유동부채	239	255	268	274	280
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,056	2,115	2,179	2,199	2,217
지배주주지분	2,055	2,134	2,170	2,269	2,372
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
자본조정 등	438	438	437	437	437
기타포괄이익누계액	-48	-7	-37	-37	-37
이익잉여금	529	569	635	734	837
비지배주주지분	88	92	90	85	88
자본총계	2,143	2,226	2,260	2,354	2,460

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	453	286	378	391	414
당기순이익	68	82	98	124	135
유형자산 상각비	175	178	197	217	232
무형자산 상각비	16	26	24	21	19
외환손익	11	1	-24	0	0
운전자본의 감소(증가)	97	-78	24	-4	-4
기타	86	77	59	33	32
투자활동으로인한현금흐름	-237	-385	-332	-300	-308
투자자산의 감소(증가)	32	-6	2	-2	-2
유형자산의 감소	68	3	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-325	-316	-361	-310	-320
기타	-12	-66	24	12	14
재무활동으로인한현금흐름	-35	-82	-53	-78	-79
차입금의 증가(감소)	-84	-33	197	0	0
사채의증가(감소)	127	-47	-79	0	0
자본의 증가	0	0	-0	0	0
배당금	-21	-27	-29	-29	-29
기타	-57	25	-142	-49	-50
기타현금흐름	-0	5	1	0	0
현금의증가(감소)	181	-177	-6	13	28
기초현금	318	499	322	316	329
기말현금	499	322	316	329	357

(단위:원, 배, %)

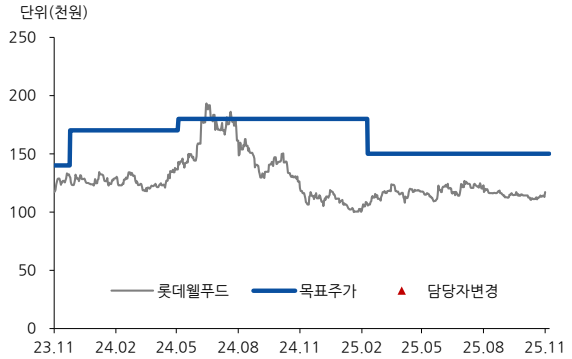
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,183	8,689	10,461	13,290	14,475
EPS(지배순이익 기준)	7,476	8,969	10,621	13,764	14,188
BPS(자본총계 기준)	227,105	235,981	242,878	253,033	264,372
BPS(지배지분 기준)	217,729	226,268	233,218	243,847	254,899
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
P/E(당기순이익 기준)	17.2	12.8	11.2	8.8	8.1
P/E(지배순이익 기준)	16.6	12.4	11.0	8.5	8.2
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.4	5.5	5.6	4.7	4.3
배당수익률	2.4	3.0	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	29.8	21.0	20.4	27.0	8.9
EPS(지배순이익 기준)	26.0	20.0	18.4	29.6	3.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.2	3.8	4.4	5.4	5.6
ROE(지배순이익 기준)	3.5	4.0	4.6	5.8	5.7
ROA	1.6	1.9	2.2	2.8	2.9
안정성 (%)					
부채비율	96.0	95.0	96.4	93.4	90.1
순차입금비율	33.9	38.3	38.8	36.5	33.7
이자보상배율	3.7	2.9	2.9	3.9	4.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.28	BUY	170,000	-25.50	-18.94
2024.05.07	BUY	180,000	-14.54	7.39
2024.11.07	AFTER 6M	180,000	-39.20	-33.89
2025.02.13	BUY	150,000	-21.56	-15.60
2025.08.13	AFTER 6M	150,000	-23.84	-21.00
2025.11.05	BUY	150,000		

▶ 최근 2년간 롯데웰푸드 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.