음식료

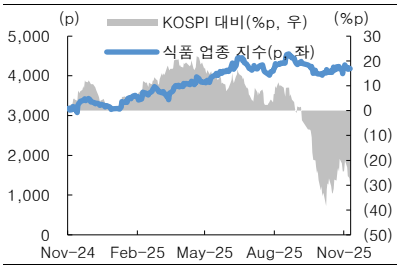
비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
롯데웰푸드	매수	170,000원
오리온	매수	150,000원

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
롯데웰푸드 (280360)	PER(x)	11.7	10.3	9.1
	PBR(x)	0.5	0.5	0.5
	EV/EBITDA(x)	5.6	5.7	4.8
	DY(%)	3.0%	2.7%	2.7%
오리온 (271560)	PER(x)	7.7	10.1	8.6
	PBR(x)	1.2	1.1	1.0
	EV/EBITDA(x)	4.4	4.4	3.7
	DY(%)	2.4%	2.6%	2.8%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

제한적인 가격 인상 환경

하반기부터 주춤한 가격 인상

하반기 들어 음식료 업체들의 가격 인상 빈도는 뚜렷하게 감소했다. 올해 주요 음식료 업체들의 가격 인상 건수는 1Q25 37건, 2Q25 27건, 3Q25 8건, 4Q25(10월 1일~12월 7일 누적 기준) 2건을 기록하며 하반기 가격 인상 건수는 상반기 대비 15.6% 수준에 그쳤다. 이는 1) 장기화되고 있는 내수 소비 부진과 2) 하향 안정세를 이어가고 있는 주요 원재료 가격, 3) 정부가 적극적으로 추진 중인 내수 소비 부양 정책이 복합적으로 작용한 결과다. 정부는 지난 12월 2일 관계 부처 합동으로 식품 분야 용량 꼼수(슈링크플레이션) 대응 방안을 발표하며 가공식품에 한정되어 있던 용량 꼼수 감시 체계를 외식 분야로 확장하고 최근 문제가 된 치킨 업종에 대해 중량 표시 의무를 부여하기도 했다.

2026년 상반기까지는 제한적인 환경이 이어질 것

음식료 업체들의 가격 인상은 2026년 상반기까지 제한적일 것이다. 투입 가격 기준으로 소맥, 옥수수, 대두, 원당 등 주요 원재료의 원가 부담 증가 가능성이 낮고 적극적인 물가 안정 정책이 추진되고 있기 때문이다. 다만 커피, 팜유 등 공급이 부족하거나 정책 영향으로 가격 상방 압력이 강한 원재료와 원화 약세로 수입 가격이 상승하는 원재료 노출도가 높은 품목에 한해 가격 인상이 이뤄질 가능성은 여전히 존재한다.

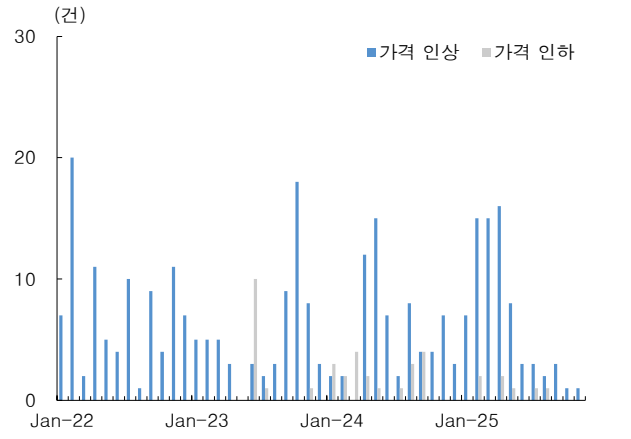
이미 가격 인상을 완료했고 원가 부담이 해소될 기업에 주목하자

가격 인상이 어려운 환경에서는 선제적으로 이루어진 가격 인상과 해소되는 원가 부담으로 마진 스프레드가 확대될 기업의 이익 개선 폭이 두드러질 것이다. 커버리지 기업 중에서는 코코아 원가 부담 해소가 기대되는 제과 업체들에 주목한다. 롯데웰푸드는 2024년 5월과 2025년 2월, 오리온은 2024년 12월에 초콜릿류 제품 가격 인상을 완료했다. 연초 톤당 12,000달러까지 급등했던 코코아 가격 또한 최근 5,000달러대에서 거래되고 있기에 가격 인상 효과 반영과 원재료 가격 하락으로 인한 수익성 개선이 예상된다. 제과 업체 중에서는 가격 인상을 더 적극적으로 진행했고 초콜릿 제품 노출도가 높은 롯데웰푸드를 오리온 대비 선호한다. 3분기 영업이익 감소폭 축소를 시작으로 4분기부터 점진적인 수익성 개선이 이뤄질 것이며 중장기 투자포인트인 푸네 빙과 공장의 본격적인 실적 기여와 초코파이 라인 증설을 통한 인도 건·빙과 법인의 실적 성장이 여전히 유효하기 때문이다.

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

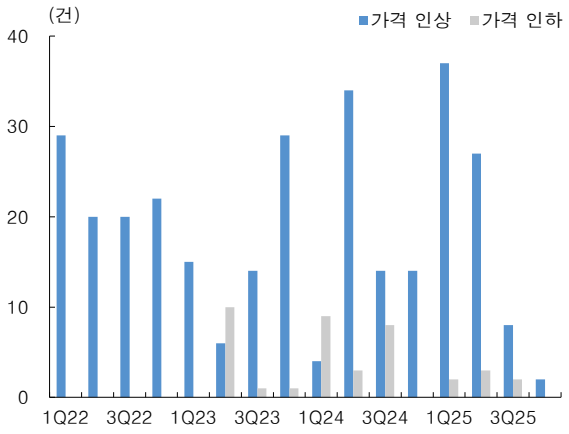
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 음식료 산업 주요 가격 인상/인하 건 수(월별)



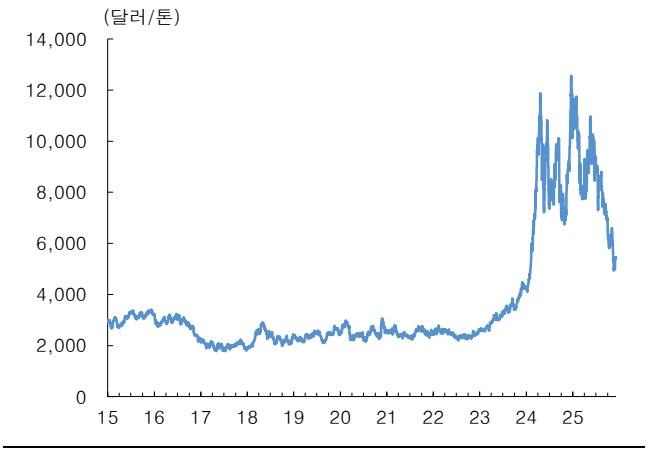
주: 언론에 보도된 주요 음식료품, 외식 업체들의 가격 정책 건수의 합
자료: 언론 보도, 한국투자증권

[그림 2] 음식료 산업 주요 가격 인상/인하 건 수(분기별)



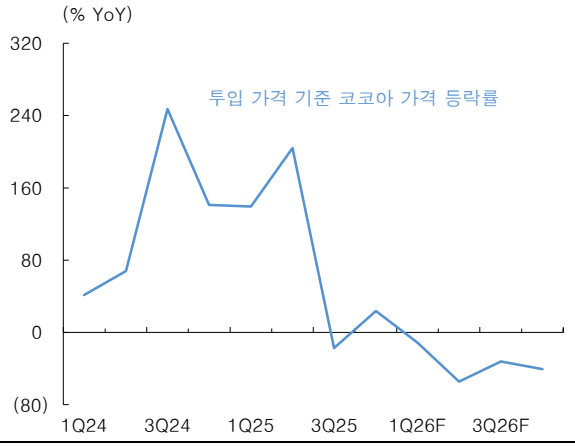
주: 언론에 보도된 주요 음식료품, 외식 업체들의 가격 정책 건수의 합
자료: 언론 보도, 한국투자증권

[그림 3] 코코아: 수급 우려 완화되며 하락 중



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 코코아 원가 부담 해소 구간 진입할 것



자료: Bloomberg, 한국투자증권

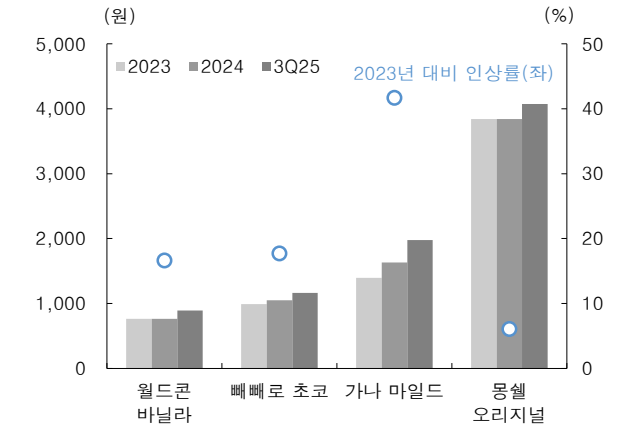
[그림 5] 커피: 여전히 타이트한 공급 환경 지속

자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 팜유: 인도네시아 바이오연료 정책 확대로 상방 압력

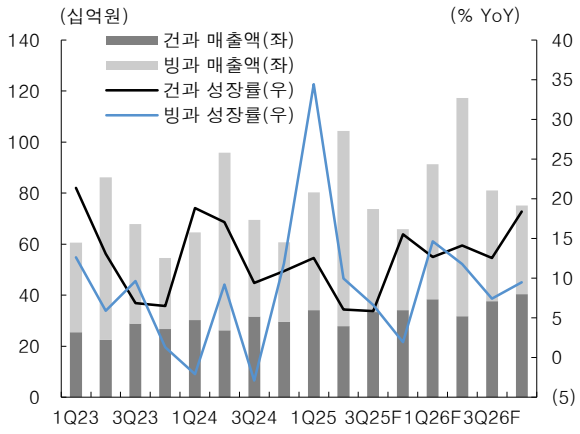
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 롯데웰푸드 코코아 사용 제품 가격 추이(내수 기준)



자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

[그림 8] 롯데웰푸드 인도 법인 실적 전망



자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

<표 1> 곡물 투입 가격 전망 테이블

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
소맥	(센트/부셸)	622	582	576	607	546	560	555	533	521	541	542	551
옥수수	(센트/부셸)	498	476	435	443	392	426	472	451	401	440	449	457
대두	(센트/부셸)	1,406	1,313	1,194	1,185	1,039	994	1,024	1,043	1,011	1,116	1,129	1,141
원당	(센트/파운드)	25	26	23	20	19	21	19	17	16	15	15	14
환율	(원/달러)	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,420	1,370	1,380	1,400
소맥	(원/부셸)	8,210	7,738	7,905	8,246	7,651	8,138	7,769	7,398	7,399	7,410	7,474	7,718
옥수수	(원/부셸)	6,581	6,321	5,968	6,016	5,483	6,193	6,609	6,260	5,696	6,022	6,192	6,395
대두	(원/부셸)	18,570	17,455	16,367	16,093	14,550	14,440	14,352	14,466	14,362	15,291	15,581	15,974
원당	(원/파운드)	329	340	309	266	272	312	271	240	230	204	203	202
소맥	증감률	*(25.8)*	*(25.2)*	*(17.2)*	*(3.0)*	*(6.8)*	*5.2*	*(1.7)*	*(10.3)*	*(3.3)*	*(9.0)*	*(3.8)*	*4.3*
옥수수	(% YoY)	*(26.3)*	*(25.9)*	*(31.1)*	*(26.7)*	*(16.7)*	*(2.0)*	*10.7*	*4.1*	*3.9*	*(2.8)*	*(6.3)*	*2.1*
대두		*(10.5)*	*(4.6)*	*(17.5)*	*(14.4)*	*(21.7)*	*(17.3)*	*(12.3)*	*(10.1)*	*(1.3)*	*5.9*	*8.6*	*10.4*
원당		*33.3*	*38.3*	*13.2*	*(19.1)*	*(17.3)*	*(8.1)*	*(12.3)*	*(9.6)*	*(15.5)*	*(34.7)*	*(25.2)*	*(16.0)*
환율		*(2.7)*	*4.1*	*4.3*	*3.5*	*6.0*	*9.3*	*2.2*	*2.1*	*1.4*	*(5.7)*	*(1.5)*	*0.9*

자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 주요 초콜릿 제품 가격 인상 현황

기업	국가	내용
롯데웰푸드	한국	2024 년 6 월(평균 12.0% 가격 인상), 2025 년 2 월(평균 9.5% 가격 인상)
	인도 빙과	2025 년 1, 3 월(평균 5.0~10.0% 가격 인상)
	인도 건과	2025 년 3 월(두 자릿수 초반 가격 인상)
	카자흐스탄	2025 년 4 월(평균 10.0% 가격 인상), 2025 년 7 월
	러시아	2025 년 1 월(두 자릿수 초반 가격 인상)
	벨기에	2025 년 1 월(평균 25.0% 가격 인상)
오리온	한국	2024년 12월(평균 10.6% 가격 인상)
	베트남	2024년 10월(초코파이 가격 약 6.0% 인상)
	러시아	2025년 8월(5.0~7.0% 내외 가격 인상)

자료: 각 사, 언론보도, 한국투자증권

<표 3> 롯데웰푸드 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**975**	**1,064**	**1,157**	**1,020**	**1,024**	**1,115**	**1,196**	**1,062**	**4,066**	**4,044**	**4,216**	**4,397**
국내	757	832	934	774	779	856	952	789	3,301	3,230	3,298	3,376
건과	285	262	284	297	293	270	291	305	1,087	1,104	1,128	1,159
빙과	101	182	243	87	104	191	248	89	609	610	613	631
베이커리	31	36	33	36	32	33	31	34	122	123	136	129
B2B	167	180	192	178	175	189	199	184	736	665	718	747
B2C	165	163	173	167	167	164	175	168	713	688	668	674
해외	230	244	233	257	256	271	256	285	800	857	964	1,068
매출액 증가율	*2.5*	*1.9*	*7.3*	*5.1*	*5.0*	*4.8*	*3.4*	*4.1*	*(0.9)*	*(0.5)*	*4.3*	*4.3*
국내	*(0.9)*	*(0.6)*	*6.2*	*3.3*	*2.9*	*2.9*	*1.9*	*1.8*	*(0.4)*	*(2.1)*	*2.1*	*2.4*
해외	*16.6*	*11.2*	*12.2*	*10.7*	*11.3*	*11.0*	*9.9*	*11.0*	*0.7*	*7.0*	*12.6*	*10.8*
영업이익	**16**	**34**	**69**	**21**	**28**	**51**	**77**	**30**	**177**	**157**	**141**	**186**
국내	10	26	63	10	18	35	69	18	131	110	109	140
해외	9	13	10	12	13	20	13	14	59	59	43	60
영업이익 증가율	*(56.1)*	*(45.8)*	*(8.9)*	*(흑전)*	*71.7*	*47.2*	*11.0*	*47.1*	*30.0*	*(11.3)*	*(10.5)*	*32.2*
국내	*(62.9)*	*(38.8)*	*(3.8)*	*(흑전)*	*80.1*	*36.3*	*9.5*	*81.0*	*25.7*	*(15.5)*	*(1.6)*	*28.9*
해외	*(37.1)*	*(41.2)*	*(30.7)*	*24.4*	*39.7*	*53.6*	*36.3*	*23.2*	*34.7*	*1.2*	*(27.3)*	*38.6*
영업이익률	*1.7*	*3.2*	*6.0*	*2.0*	*2.7*	*4.5*	*6.4*	*2.8*	*4.4*	*3.9*	*3.3*	*4.2*
국내	*1.3*	*3.1*	*6.7*	*1.3*	*2.3*	*4.1*	*7.2*	*2.3*	*4.0*	*3.4*	*3.3*	*4.1*
해외	*3.9*	*5.2*	*4.2*	*4.5*	*4.9*	*7.2*	*5.2*	*5.0*	*7.3*	*6.9*	*4.5*	*5.6*
세전이익	31	25	62	19	20	43	69	23	110	108	137	155
지배주주순이익	**24**	**18**	**49**	**14**	**15**	**33**	**53**	**17**	**71**	**85**	**104**	**118**
증가율	*10.0*	*(58.1)*	*5.8*	*(흑전)*	*(35.8)*	*84.7*	*9.0*	*21.4*	*50.0*	*20.0*	*23.2*	*13.3*

자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

<표 4> 오리온 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**802**	**777**	**829**	**894**	**855**	**809**	**872**	**932**	**2,912**	**3,104**	**3,302**	**3,467**
한국	282	291	283	288	291	300	295	298	1,070	1,098	1,144	1,185
중국	328	305	337	339	348	312	349	350	1,179	1,270	1,310	1,359
베트남	128	103	121	173	127	107	127	179	475	514	525	540
러시아	67	81	90	97	92	92	103	107	200	230	335	394
매출액 증가율	*7.1*	*8.1*	*7.0*	*3.7*	*6.6*	*4.1*	*5.2*	*4.3*	*1.4*	*6.6*	*6.4*	*5.0*
한국	*4.0*	*4.9*	*4.3*	*3.9*	*3.0*	*3.1*	*4.4*	*3.6*	*13.9*	*2.6*	*4.3*	*3.5*
중국	*7.1*	*3.0*	*4.7*	*(1.8)*	*6.0*	*2.5*	*3.4*	*3.2*	*(7.5)*	*7.7*	*3.1*	*3.8*
베트남	*8.5*	*4.3*	*(1.0)*	*(1.6)*	*(1.1)*	*4.0*	*5.6*	*3.4*	*0.5*	*8.2*	*2.0*	*2.9*
러시아	*33.0*	*64.5*	*44.7*	*40.7*	*37.0*	*13.4*	*15.5*	*10.5*	*(4.5)*	*15.1*	*45.2*	*17.8*
영업이익	**131**	**121**	**138**	**164**	**150**	**136**	**154**	**177**	**492**	**544**	**555**	**617**
한국	46	49	42	45	50	52	49	48	169	178	182	200
중국	56	52	67	68	67	58	71	72	221	243	244	269
베트남	21	14	21	39	22	16	24	41	87	100	96	103
러시아	9	10	12	16	14	13	15	20	32	37	46	62
영업이익 증가율	*5.0*	*(0.2)*	*0.6*	*2.8*	*14.0*	*11.7*	*11.8*	*7.9*	*5.5*	*10.4*	*2.1*	*11.2*
한국	*5.6*	*3.4*	*(3.8)*	*3.3*	*8.0*	*8.1*	*15.6*	*6.9*	*20.4*	*5.7*	*2.1*	*9.5*
중국	*4.2*	*(6.5)*	*5.4*	*(2.6)*	*20.2*	*11.5*	*5.9*	*5.8*	*4.3*	*10.3*	*0.1*	*10.4*
베트남	*9.2*	*(6.4)*	*(10.7)*	*(5.5)*	*3.1*	*9.8*	*10.5*	*5.7*	*(2.6)*	*14.5*	*(4.0)*	*6.8*
러시아	*8.8*	*44.6*	*26.9*	*21.0*	*63.8*	*33.9*	*31.5*	*22.6*	*(7.4)*	*14.9*	*24.1*	*34.9*
영업이익률	*16.4*	*15.6*	*16.6*	*18.4*	*17.5*	*16.8*	*17.7*	*19.0*	*16.9*	*17.5*	*16.8*	*17.8*
한국	*16.4*	*16.7*	*14.9*	*15.7*	*17.2*	*17.5*	*16.5*	*16.2*	*15.8*	*16.3*	*15.9*	*16.9*
중국	*17.1*	*17.1*	*19.8*	*20.2*	*19.4*	*18.6*	*20.3*	*20.7*	*18.7*	*19.2*	*18.6*	*19.8*
베트남	*16.5*	*14.0*	*17.6*	*22.6*	*17.2*	*14.8*	*18.5*	*23.1*	*18.4*	*19.5*	*18.3*	*19.0*
러시아	*12.8*	*12.0*	*13.1*	*16.4*	*15.3*	*14.2*	*14.9*	*18.2*	*16.1*	*16.0*	*13.7*	*15.7*
세전이익	145	103	144	176	163	149	168	191	520	692	569	670
지배주주순이익	**104**	**70**	**103**	**129**	**115**	**105**	**120**	**137**	**377**	**525**	**405**	**477**
증가율	*11.2*	*(10.4)*	*3.0*	*(49.2)*	*10.5*	*50.6*	*16.8*	*6.2*	*(4.0)*	*39.3*	*(22.7)*	*17.6*

자료: 오리온, 한국투자증권

<표 5> 커버리지 valuation

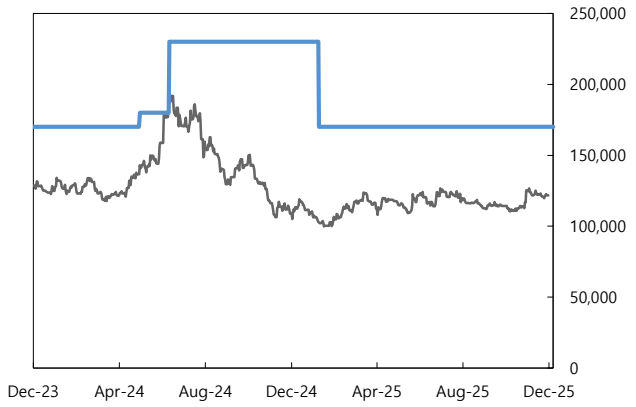
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				**매출액 (십억원)**	**영업이익 (십억원)**	**순이익 (십억원)**	**EPS (원)**	**BPS (원)**	**PER (배)**	**PBR (배)**	**ROE (%)**	**EV/EBITDA (배)**	**DY (%)**
롯데웰푸드	투자의견	매수	2023A	4,066	177	71	7,978	220,199	15.5	0.56	3.5	5.4	2.4
(280360)	목표주가(원)	170,000	2024A	4,044	157	85	9,571	228,737	11.7	0.49	4.0	5.6	3.0
	현재가 (12/8,원)	121,000	2025F	4,216	141	104	11,806	240,005	10.2	0.50	4.8	5.7	2.7
	시가총액(십억원)	1,125	2026F	4,397	186	118	13,370	249,574	9.1	0.48	5.2	4.7	2.7
			2027F	4,574	217	143	16,146	261,780	7.5	0.46	6.1	4.3	2.7
오리온	투자의견	매수	2023A	2,912	492	377	9,528	72,415	12.2	1.60	13.9	5.5	1.1
(271560)	목표주가(원)	150,000	2024A	3,104	544	525	13,271	87,814	7.7	1.17	16.6	4.4	2.4
	현재가 (12/8,원)	104,200	2025F	3,302	555	405	10,257	95,370	10.2	1.09	11.2	4.4	2.6
	시가총액(십억원)	4,119	2026F	3,467	617	477	12,066	104,535	8.6	1.00	12.1	3.7	2.8
			2027F	3,651	652	507	12,828	114,260	8.1	0.91	11.7	3.3	3.0

자료: 각 사, 한국투자증권

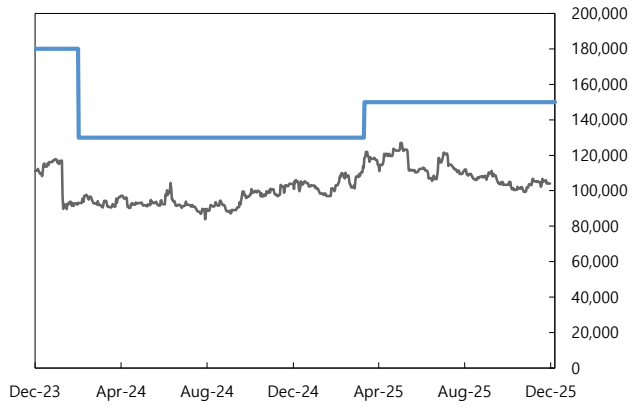
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
롯데웰푸드	2023.11.22	매수	170,000원	-25.4	-18.9	오리온 (271560)	2023.11.22	매수	180,000원	-40.2	-33.8
(280360)	2024.05.07	매수	180,000원	-14.5	5.7		2024.02.08	매수	130,000원	-26.6	-18.5
	2024.06.18	매수	230,000원	-39.4	-16.7		2025.02.08	1년경과		-17.5	-12.5
	2025.01.16	매수	170,000원	-	-		2025.03.19	매수	150,000원	-	-

롯데웰푸드(280360)



오리온(271560)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 8일 현재 오리온, 롯데웰푸드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.