롯데웰푸드(280360)

매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
50	42	62	47

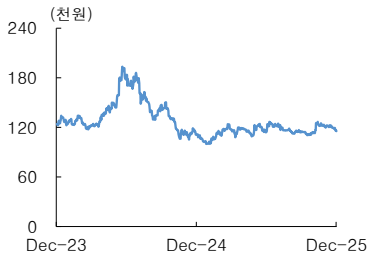
Stock Data

KOSPI(12/29)		4,221
주가(12/29)		115,400
시가총액(십억원)		1,074
발행주식수(백만)		9
52주 최고/최저가(원)		126,600/99,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)		1,970
유동주식비율/외국인지분율(%)		26.5/13.7
주요주주(%)	롯데지주 외 13 인	68.6
	국민연금공단	7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	1.2	3.7
KOSPI 대비(%p)	(12.0)	(36.9)	(71.8)

주가추이



자료: FnGuide

답이 정해진 문제

2026년 영업이익 32.2% 증가

롯데웰푸드의 2026년 실적은 매출액 4조 3,971억원(+4.3% YoY), 영업이익 1,858억원(+32.2% YoY, OPM 4.2%)을 기록할 전망이다. 영업이익 증가의 주된 이유는 코코아 원가 개선이다. 2025년 초 톤당 12,000달러대까지 상승했던 코코아 가격이 최근 5,000달러대에서 숨을 고르고 있기 때문이다. 롯데웰푸드는 코코아 가격 상승 이후 두 차례에 걸쳐 가격 인상을 진행했고 3Q25 실적 발표를 통해 가격 인상 효과 반영을 통한 영업이익 감소폭 축소를 확인할 수 있었다. 코코아 재고 현황과 가격 인상 효과 고려 시 4Q25부터 점진적인 수익성 개선이 이뤄질 것이다.

중장기 투자포인트는 인도 건·빙과 법인의 성장

중장기 실적 성장을 견인할 인도 건·빙과 법인의 사업도 순항 중이다. 2025년 초 가동을 시작한 푸네 빙과 공장은 생산 안정화 시기를 거친 뒤 2026년 성수기부터 본격적으로 실적 성장에 기여할 전망이다. 크런치바(돼지바), 수박바, 죠스바 등 롯데 브랜드 제품 생산과 런칭 또한 진행되고 있다. 빼빼로 첫 해외 생산 라인은 올해 7월부터 생산을 시작했고 초코파이는 3번째 라인 가동 이후에도 여전히 90% 이상의 가동률을 기록하고 있는 만큼 향후 추가 라인 증설을 통해 두 자릿수의 매출액 증가율을 유지할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지

롯데웰푸드에 대해 투자의견 매수와 목표주가 17만원(12MF EPS 13,361원, Target PER 12.7배)을 유지하며 음식료 업종 내 차선호주로 추천한다. 코코아는 서아프리카 코코아 풍작으로 공급 증가가 예상되고 수차례 인상된 초콜릿 가격 탓에 글로벌 초콜릿 업체들이 초콜릿 수요 감소에 대한 우려를 표하고 있는 만큼 추가적인 상방 압력이 강하지 않을 전망이다. 향후 코코아 가격 급등 시에는 코코아 버터 대체 유지를 활용하는 방안이 다시 부상할 수 있다는 점도 긍정적이다. 롯데웰푸드는 국내 제과 업체 중 초콜릿 제품 노출도가 가장 높은 만큼 코코아 가격 하락으로 인한 마진 스프레드 개선 효과도 가장 클 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,066	177	71	7,978	29.5	368	15.5	5.4	0.6	3.5	2.4
2024A	4,044	157	85	9,571	20.0	361	11.7	5.6	0.5	4.0	3.0
2025F	4,216	141	104	11,806	23.4	355	9.9	5.6	0.5	4.8	2.8
2026F	4,397	186	118	13,370	13.2	416	8.7	4.6	0.5	5.2	2.8
2027F	4,574	217	143	16,146	20.8	452	7.2	4.2	0.4	6.1	2.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

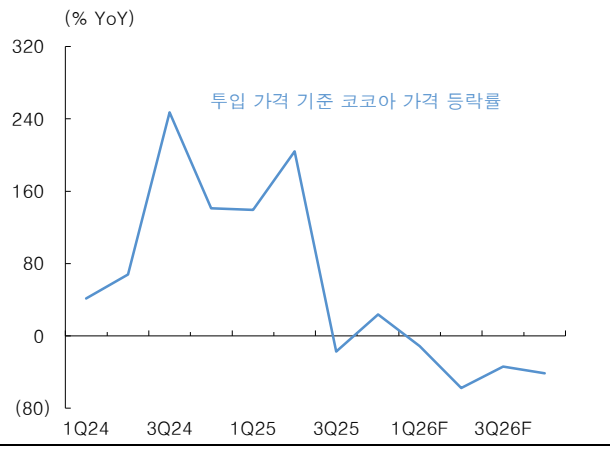
강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

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] 코코아 가격: 5,000달러 선에서 숨 고르는 중

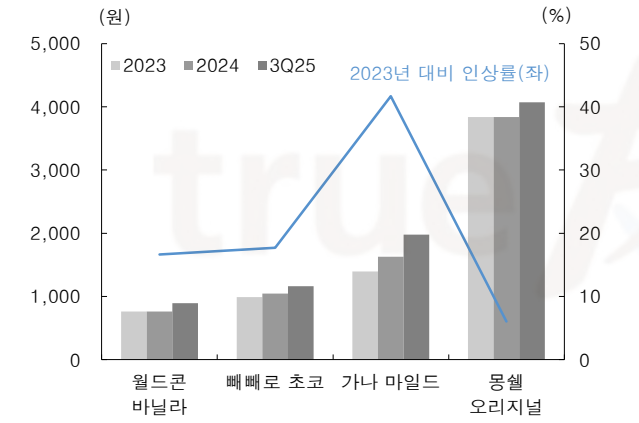
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 코코아 원가 부담 해소 구간 진입할 것



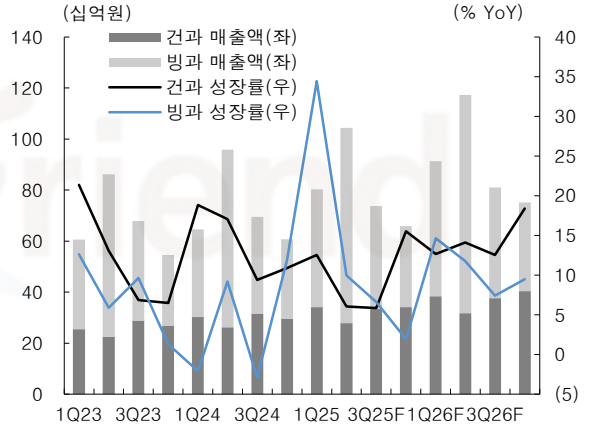
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 롯데웰푸드 코코아 사용 제품 가격 추이(내수 기준)



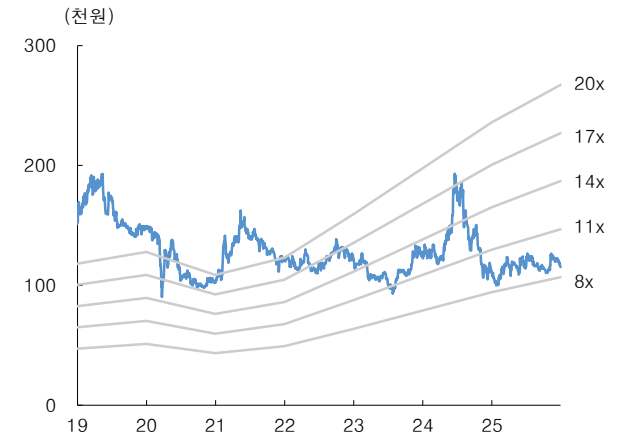
자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

[그림 4] 인도 법인 실적 전망



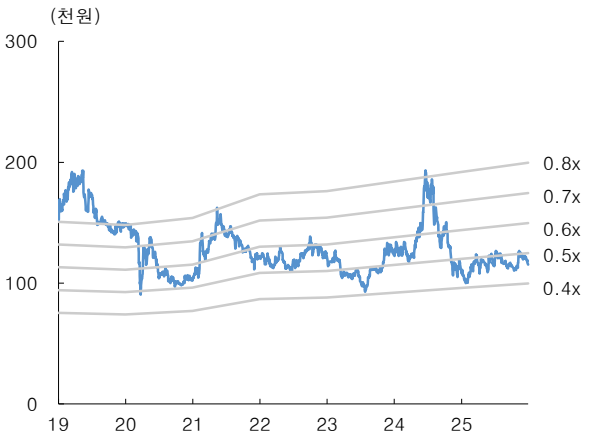
자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

[그림 5] 12MF PER band



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 12MF PBR band



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 초콜릿 제품 가격 인상 현황

	시기
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)

자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

<표 2> 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)*	*5.6*	*(흑전)*	*(35.8)*	*84.7*	*9.0*	*21.4*	*50.0*	*20.0*	*23.2*	*13.3*

자료: 롯데웰푸드, 한국투자증권

기업개요

2022년 7월 롯데제과가 롯데푸드를 인수·합병한 뒤 2023년 4월 롯데웰푸드로 사명을 변경했다. 제과 부문에서는 국내 초콜릿, 빙과 부문 1위 사업자이며 스낵, 비스킷, 파이류 등을 함께 생산, 판매하고 있다. 식품 사업 부문에서는 B2B, B2C로 유지, HMR, 육가공 제품 등을 생산, 판매한다. 인도, 카자흐스탄, 벨기에 등 8개 국가에 진출했으며 현지에서 인지도 높은 로컬 브랜드를 다수 보유하고 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,066**	**4,044**	**4,216**	**4,397**	**4,574**
매출원가	2,935	2,849	3,037	3,166	3,280
매출총이익	1,132	1,195	1,180	1,231	1,295
판매관리비	955	1,038	1,039	1,045	1,077
영업이익	**177**	**157**	**141**	**186**	**217**
영업이익률(%)	*4.4*	*3.9*	*3.3*	*4.2*	*4.7*
EBITDA	368	361	355	416	452
EBITDA Margin(%)	*9.0*	*8.9*	*8.4*	*9.5*	*9.9*
영업외수익	(67)	(49)	(4)	(31)	(29)
금융수익	27	66	36	19	19
금융비용	84	102	53	49	48
기타영업외손익	(10)	(13)	10	0	0
관계기업관련손익	(1)	1	4	0	0
세전계속사업이익	**110**	**108**	**137**	**155**	**188**
법인세비용	42	26	34	37	45
연결당기순이익	68	82	103	118	143
지배주주지분순이익	**71**	**85**	**104**	**118**	**143**
지배주주순이익률(%)	*1.7*	*2.1*	*2.5*	*2.7*	*3.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	26.9	(0.5)	4.3	4.3	4.0
영업이익 증가율	57.5	(11.3)	(10.5)	32.2	16.9
지배주주순이익 증가율	50.0	20.0	23.2	13.3	20.8
EPS 증가율	29.5	20.0	23.4	13.2	20.8
EBITDA 증가율	38.2	(1.8)	(1.8)	17.2	8.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**4,199**	**4,342**	**4,528**	**4,653**	**4,717**
유동자산	1,489	1,429	1,470	1,498	1,526
현금성자산	499	322	337	330	320
매출채권및기타채권	358	307	315	325	333
재고자산	481	567	587	608	628
비유동자산	2,710	2,913	3,058	3,155	3,191
투자자산	106	112	117	122	127
유형자산	1,976	2,087	2,197	2,257	2,257
무형자산	294	341	356	371	386
부채총계	**2,056**	**2,115**	**2,228**	**2,264**	**2,215**
유동부채	932	1,056	1,058	1,107	1,072
매입채무및기타채무	415	451	470	490	510
단기차입금및단기사채	69	31	41	21	22
유동성장기부채	362	488	317	307	307
비유동부채	1,124	1,059	1,170	1,157	1,143
사채	763	716	831	821	811
장기차입금및금융부채	152	129	116	103	90
자본총계	**2,143**	**2,226**	**2,300**	**2,389**	**2,502**
지배주주지분	2,054	2,135	2,210	2,299	2,412
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
기타자본	438	438	438	438	438
이익잉여금	529	569	644	733	847
비지배주주지분	**88**	**92**	**90**	**90**	**90**
순차입금	757	894	825	777	758

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**453**	**286**	**449**	**402**	**317**
당기순이익	68	82	103	118	143
유형자산감가상각비	175	178	195	208	212
무형자산상각비	16	26	20	22	23
자산부채변동	97	(78)	138	53	(61)
기타	97	78	(7)	1	0
투자활동현금흐름	**(237)**	**(385)**	**(347)**	**(327)**	**(276)**
유형자산투자	(325)	(316)	(305)	(268)	(212)
유형자산매각	68	3	0	0	0
투자자산순증	(4)	(74)	(1)	(5)	(5)
무형자산순증	(3)	(16)	(34)	(37)	(38)
기타	27	18	(7)	(17)	(21)
재무활동현금흐름	**(35)**	**(82)**	**(86)**	**(82)**	**(51)**
자본의증가	2	0	0	0	0
차입금의순증	29	(4)	(59)	(53)	(22)
배당금지급	(21)	(27)	(29)	(29)	(29)
기타	(45)	(51)	2	0	0
기타현금흐름	(0)	5	0	0	0
현금의증가	**181**	**(177)**	**15**	**(8)**	**(10)**
FCF	161	(94)	125	127	98

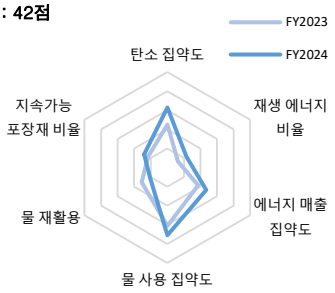
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

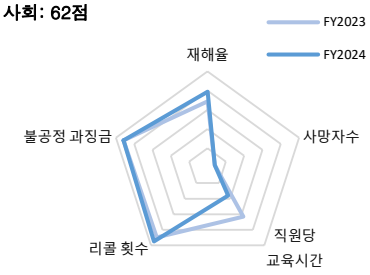
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,978	9,571	11,806	13,370	16,146
BPS	220,199	228,737	240,005	249,574	261,780
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
수익성(%)					
ROA	1.6	1.9	2.3	2.6	3.0
ROE	3.5	4.0	4.8	5.2	6.1
배당수익률	2.4	3.0	2.8	2.8	2.8
배당성향	37.6	34.5	28.0	24.7	20.4
안정성					
부채비율(x)	96.0	95.0	96.9	94.8	88.5
차입금/자본총계비율(%)	63.7	62.2	57.6	53.3	50.0
이자보상배율(x)	3.7	2.9	2.7	3.8	4.5
순차입금/EBITDA(x)	2.1	2.5	2.3	1.9	1.7
Valuation(x)					
PER	15.5	11.7	9.9	8.7	7.2
최고	16.9	21.8	11.0	9.7	8.1
최저	11.4	10.8	8.4	7.4	6.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
최고	0.6	0.9	0.5	0.5	0.5
최저	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	5.6	5.6	4.6	4.2

KIS ESG Indicator

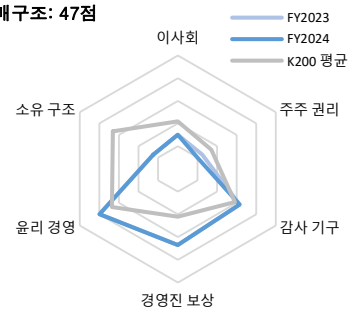
환경: 42점



사회: 62점



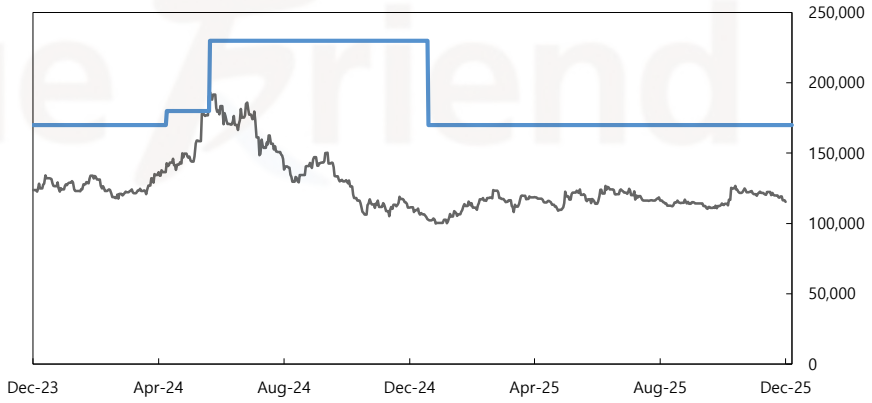
지배구조: 47점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데웰푸드 (280360)	2023.11.22	매수	170,000원	-25.4	-18.9
	2024.05.07	매수	180,000원	-14.5	5.7
	2024.06.18	매수	230,000원	-39.4	-16.7
	2025.01.16	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 29일 현재 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.