EARNINGS REVIEW

9 Feb. 2026

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

롯데웰푸드 (280360)

원가 부담 완화는 하반기부터

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	150,000	150,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/6)	120,400원
예상 주가상승률	24.6%
시가총액	11,203억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	9,305천주
52주 최저가 / 최고가	104,900 - 126,600원
3개월 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	13.4%
주요주주지분율(%)	
롯데지주 (외 16인)	68.6
국민연금공단 (외 1인)	7.2
브이아이피자산운용 (외 1인)	5.0

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	12.5	15.9	9.0
PBR(배)	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	6.7	5.6
배당수익률(%)	3.0	2.7	2.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	9.2	0.4	12.8	5.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(3.3)	(58.7)	(87.8)	(15.7)

Issue

4Q25 Review

Pitch

카카오 원가 부담 완화 효과는 하반기부터 나타날 것. 적정주가 유지

Rationale

- 4Q25 연결 매출액 1조 198억원 (YoY +5.1%), 영업손실 -105억원 (YoY 적자 축소)로 시장 기대치 하회
- [별도] 매출액 YoY +1.3% 증가. 부문별로 제과 (건과+빙과+Bakery) YoY +2.5%, 식품 (유지+식자재+유가공+육가공+HMR) YoY +0.1% 기록. 건과는 트렌드 마케팅 바탕 수요 촉진 효과로 YoY +4.6% 성장 시현. 유지는 원재료 시세 상승에 따른 판가 상승으로 YoY +7.5%의 높은 성장세 이어감
- [글로벌] 매출액은 YoY +17.8%로 두 자릿수 성장 지속 (이하 YoY). 법인별로 카자흐스탄 +17.4% / 인도 건과 +16.0% / 인도 빙과 +7.6% / 벨기에 +15% / 러시아 +48.7%로 고른 성장. 카자흐스탄은 루블 대비 현지통화 가치 평가절화로 수출 매출 회복 나타남. 인도는 '25년 9월 GST (부과세) 제도 개편으로 리테일러들의 제품 매입이 일부 4분기로 이연된 영향 반영. 러시아는 초코파이 판매 증가 및 지역 커버리지 확대로 루블화 기준 +13.9% 성장 기록
- [영업이익] 카카오/유제품 등 원가 부담에 따른 원재료비 상승 (YoY +383억원), 조기퇴직 관련 일회성 비용(11억원), 장기종업원충당금여(66억원) 등 반영되며 4Q25 영업적자 기록
- [투자의견] 카카오 원가 부담은 점차적으로 완화될 것이나, 현재 시세가 반영되는 시점은 '26년 하반기가 될 전망. 동시에 유제품 (탈지분유, 가공버터 등) 원가는 '26년 상반기까지 YoY 부담으로 작용할 것. 이에 '26년 상반기 원가율 개선폭 추정치를 기존 대비 보수적으로 변경. 또한 '25년 연이어 진행된 해외 가격인상에도 불구, 원재료비 상승 및 일부 법인 고정비 증가로 주요 법인의 영업이익률은 예전 수준 대비 하락. '26년에도 해외 가격인상이 예정돼 있다는 점은 긍정적이나 (1월 인도 빙과, 1~2월 러시아 예정, 3월 파키스탄 계획), 추가적인 수익성 개선 방안이 함께 요구되는 상황이라 판단. 그럼에도 '26년 기대해볼만한 요인으로는 1) 인도 GST 제도 개편에 따른 소비 촉진 효과, 2) '25년 7월 예정된 인도 초코파이 4번째 라인 가동, 3) 인도 빙과 신공장 안정화 및 중남부 영업망 Seeding 효과가 맞물리며 인도 빙과 성장률이 상향 조정될 가능성. 금번 적정주가는 유지

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	1,019.8	1,006.8	1.3	1,028.3	(0.8)	970.5	5.1	1,156.8	(11.8)
영업이익	(10.5)	12.8	n/a	17.3	n/a	(19.6)	적지	69.3	적전
지배주주순이익	(17.8)	(4.1)	n/a	(2.9)	n/a	(25.1)	적지	48.7	적전
OPM	(1.0)	1.3	(2.3)	1.7	(2.7)	(2.0)	1.0	6.0	(7.0)
NIM	(1.7)	(0.4)	(1.3)	(0.3)	(1.5)	(2.6)	0.8	4.2	(6.0)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 롯데웰푸드 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이(%, %p)			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	1,006.8	1,015.9	1,112.2	1,201.3	1,019.8	1,009.7	1,102.8	1,185.5	1.3	(0.6)	(0.8)	(1.3)
영업이익	12.8	27.3	52.8	89.7	(10.5)	22.0	46.7	88.8	적전	(19.3)	(11.6)	(1.0)
영업이익률	1.3	2.7	4.7	7.5	(1.0)	2.2	4.2	7.5	(2.3)	(0.5)	(0.5)	0.0
EBITDA	68.7	83.8	110.1	147.8	45.5	78.6	103.9	146.9	(33.8)	(6.3)	(5.6)	(0.6)
EBITDA이익률	6.8	8.3	9.9	12.3	4.5	7.8	9.4	12.4	(2.4)	(0.5)	(0.5)	0.1
지배순이익	(4.1)	35.0	37.8	59.0	(17.7)	30.7	34.1	59.8	적지	(12.1)	(9.7)	1.3

Source: 롯데웰푸드, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 롯데웰푸드 P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	13,350	'26년 기준
적정P/E(배)	11	적정 P/E 유지
적정주가(원)	150,000	
종가(원)	120,400	
상승여력	24.6%	

Source: 롯데웰푸드, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 롯데웰푸드의 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	975	1,064	1,157	1,020	1,010	1,103	1,186	1,054	4,044	4,216	4,352
국내	757	832	934	759	774	849	947	771	3,230	3,283	3,341
제과	416	480	560	417	427	494	571	426	1,838	1,874	1,918
식품	333	343	366	334	339	346	366	337	1,353	1,375	1,388
해외	230	244	233	274	247	266	253	295	857	981	1,061
카자흐스탄	68	61	64	98	73	66	68	103	265	291	309
인도	80	104	74	68	87	116	84	75	291	326	361
건과	34	28	33	34	37	30	37	38	118	130	143
빙과	46	77	40	34	50	86	46	37	173	197	219
벨기에	21	16	31	36	22	18	32	40	88	104	112
러시아	24	27	27	32	27	30	30	35	85	110	121
기타국가	37	36	38	40	38	38	40	41	129	150	157
YoY(%)	*2.5*	*1.9*	*7.3*	*5.1*	*3.5*	*3.6*	*2.5*	*3.4*	*-0.5*	*4.2*	*3.2*
국내	*-0.9*	*-0.6*	*6.2*	*1.3*	*2.2*	*2.1*	*1.4*	*1.6*	*-2.1*	*1.6*	*1.8*
제과	*-0.5*	*-1.8*	*6.9*	*2.5*	*2.5*	*3.0*	*2.0*	*2.0*	*1.1*	*1.9*	*2.4*
식품	*-0.9*	*0.9*	*6.2*	*0.1*	*2.0*	*1.0*	*0.0*	*1.0*	*-6.6*	*1.6*	*1.0*
해외	*16.6*	*11.2*	*12.2*	*17.8*	*7.5*	*9.2*	*8.3*	*7.7*	*7.0*	*14.5*	*8.2*
카자흐스탄	*1.9*	*7.1*	*10.7*	*17.4*	*8.0*	*8.0*	*5.0*	*5.0*	*-1.9*	*9.8*	*6.3*
인도	*24.2*	*8.9*	*6.3*	*11.7*	*8.0*	*10.9*	*13.6*	*11.0*	*8.0*	*12.2*	*10.8*
건과	*12.5*	*6.1*	*5.9*	*16.0*	*8.0*	*8.0*	*12.0*	*12.0*	*13.8*	*10.2*	*10.1*
빙과	*34.4*	*10.0*	*6.6*	*7.6*	*8.0*	*12.0*	*15.0*	*10.0*	*4.4*	*13.7*	*11.3*
벨기에	*24.4*	*10.3*	*24.1*	*15.0*	*5.0*	*10.0*	*5.0*	*10.0*	*16.0*	*18.6*	*7.5*
러시아	*22.5*	*27.3*	*21.0*	*48.7*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*9.1*	*29.9*	*10.0*
기타국가	*24.8*	*15.2*	*12.6*	*13.1*	*5.0*	*5.0*	*5.0*	*5.0*	*19.0*	*16.1*	*5.0*
영업이익	16	34	69	-11	22	47	89	10	157	109	168
국내	10	26	63	-14	17	36	71	7	110	84	125
해외	9	13	10	7	7	15	22	4	59	38	54
YoY(%)	*-56.1*	*-45.8*	*-8.9*	*적지*	*34.3*	*36.1*	*28.2*	*흑전*	*-11.2*	*-30.3*	*53.1*
국내	*-62.9*	*-38.8*	*-3.8*	*적지*	*67.2*	*40.4*	*12.7*	*흑전*	*-15.5*	*-23.6*	*48.6*
해외	*-37.1*	*-41.2*	*-30.7*	*-25.5*	*-18.4*	*21.2*	*130.0*	*-47.0*	*1.2*	*-35.2*	*40.6*
OPM(%)	*1.7*	*3.2*	*6.0*	*-1.0*	*2.2*	*4.2*	*7.5*	*1.0*	*3.9*	*2.6*	*3.8*
국내	*1.3*	*3.1*	*6.7*	*-1.9*	*2.6*	*4.0*	*7.7*	*0.1*	*3.4*	*2.6*	*3.7*
해외	*3.9*	*5.2*	*4.2*	*2.6*	*3.0*	*5.8*	*8.8*	*1.3*	*6.9*	*3.9*	*5.1*
순이익	24	18	49	-18	31	34	60	-0	82	71	121
YoY(%)	*10.0*	*-58.1*	*5.7*	*적지*	*29.9*	*93.0*	*22.7*	*적지*	*20.0*	*-14.6*	*71.8*
NIM(%)	*2.4*	*1.7*	*4.2*	*-1.7*	*3.0*	*3.1*	*5.0*	*-0.0*	*2.1*	*1.7*	*2.9*

Source: 롯데웰푸드, 다올투자증권 추정

롯데웰푸드 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,488.9	1,428.7	1,475.0	1,467.0	1,495.5
현금성자산	583.8	466.4	456.4	416.2	379.2
매출채권	357.9	306.6	324.2	335.1	357.6
재고자산	481.2	567.1	604.9	625.4	667.4
비유동자산	2,710.2	2,913.0	2,922.0	3,058.5	3,196.1
투자자산	440.1	484.5	381.3	396.8	412.9
유형자산	1,975.7	2,087.3	2,229.6	2,362.3	2,494.5
무형자산	294.3	341.1	311.1	299.5	288.7
자산총계	4,199.1	4,341.7	4,397.0	4,525.5	4,691.6
유동부채	932.1	1,056.1	932.7	951.8	985.0
매입채무	414.9	450.9	396.3	409.7	437.2
유동성이자부채	449.8	539.7	470.3	475.3	480.3
비유동부채	1,124.4	1,059.3	1,264.7	1,278.7	1,293.1
비유동이자부채	915.4	844.4	1,042.5	1,047.5	1,052.5
부채총계	2,056.5	2,115.3	2,197.4	2,230.4	2,278.0
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
이익잉여금	529.0	568.9	597.6	693.1	811.5
자본조정	390.1	430.7	375.1	375.1	375.1
자기주식	(23.3)	(23.3)	(18.2)	(18.2)	(18.2)
자본총계	2,142.6	2,226.4	2,199.6	2,295.1	2,413.5
투하자본	2,845.4	3,068.1	3,213.5	3,357.5	3,521.1
순차입금	781.4	917.8	1,056.3	1,106.6	1,153.6
ROA	1.6	1.9	1.6	2.7	3.1
ROE	3.3	3.9	3.4	5.6	6.2
ROIC	3.8	4.0	2.5	3.9	4.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,066.4	4,044.3	4,216.0	4,352.2	4,500.3
증가율 (Y-Y,%)	26.9	(0.5)	4.2	3.2	3.4
영업이익	177.0	157.1	109.5	167.5	197.1
증가율 (Y-Y,%)	57.5	(11.3)	(30.3)	53.0	17.6
EBITDA	367.7	361.0	323.1	398.1	438.9
영업외손익	(67.2)	(49.3)	(9.4)	(8.5)	(9.0)
순이자수익	(29.5)	(32.4)	(23.7)	(14.3)	(15.4)
외화관련손익	(14.6)	(8.3)	14.7	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	0.9	(18.1)	2.0	2.5
세전계속사업손익	109.8	107.8	100.1	159.0	188.1
당기순이익	67.8	82.0	71.4	120.9	141.1
지배기업당기순이익	70.5	84.1	70.7	124.2	147.2
증가율 (Y-Y,%)	54.4	21.0	(12.9)	69.3	16.7
NOPLAT	109.2	119.5	78.1	127.3	147.8
(+) Dep	190.7	203.9	213.6	230.6	241.8
(-) 운전자본투자	(147.9)	23.2	110.2	18.2	37.3
(-) Capex	324.6	315.8	339.8	339.8	351.4
OpFCF	123.2	(15.6)	(158.3)	(0.1)	0.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	25.1	23.5	9.6	2.3	3.6
영업이익증가율(3Yr)	16.3	13.1	(0.9)	(1.8)	7.8
EBITDA증가율(3Yr)	15.9	16.8	6.7	2.7	6.7
순이익증가율(3Yr)	17.5	31.1	17.6	21.3	19.8
영업이익률(%)	4.4	3.9	2.6	3.8	4.4
EBITDA마진(%)	9.0	8.9	7.7	9.1	9.8
순이익률 (%)	1.7	2.0	1.7	2.8	3.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	453.0	285.6	196.1	343.6	358.6
당기순이익	67.8	82.0	71.4	120.9	141.1
자산상각비	190.7	203.9	213.6	230.6	241.8
운전자본증감	97.0	(77.7)	(109.9)	(18.2)	(37.3)
매출채권감소(증가)	0.1	52.0	(9.9)	(10.9)	(22.5)
재고자산감소(증가)	143.1	(83.8)	(44.3)	(20.4)	(42.0)
매입채무증가(감소)	(14.5)	(5.2)	(46.9)	13.4	27.5
투자현금	(236.5)	(385.1)	(141.9)	(366.2)	(377.9)
단기투자자산감소	7.1	(77.7)	122.2	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	(2.0)	0.0	10.5	0.3	0.7
설비투자	(324.6)	(315.8)	(339.8)	(339.8)	(351.4)
유무형자산감소	65.5	(13.7)	(3.4)	(11.8)	(11.8)
재무현금	(35.4)	(82.1)	51.5	(18.7)	(18.7)
차입금증가	29.5	(4.4)	119.2	10.0	10.0
자본증가	(21.0)	(27.2)	(29.2)	(28.7)	(28.7)
배당금지급	21.0	27.2	29.2	28.7	28.7
현금 증감	180.8	(177.1)	107.6	(41.4)	(38.1)
총현금흐름(Gross CF)	389.5	403.9	321.0	361.8	395.8
(-) 운전자본증가(감소)	(147.9)	23.2	110.2	18.2	37.3
(-) 설비투자	324.6	315.8	339.8	339.8	351.4
(+) 자산매각	65.5	(13.7)	(3.4)	(11.8)	(11.8)
Free Cash Flow	249.9	(58.9)	69.2	(22.6)	(19.4)
(-) 기타투자	2.0	0.0	(10.5)	(0.3)	(0.7)
잉여현금	248.0	(58.9)	79.7	(22.3)	(18.6)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,476	8,914	7,594	13,350	15,820
BPS	186,530	190,113	193,101	204,609	218,495
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,800
Multiples(x,%)					
PER	16.6	12.5	15.9	9.0	7.6
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	5.3	5.5	6.7	5.6	5.2
배당수익율	2.4	3.0	2.7	2.7	3.2
PCR	3.0	2.6	3.5	3.1	2.8
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	96.0	95.0	99.9	97.2	94.4
Net debt/Equity	36.5	41.2	48.0	48.2	47.8
Net debt/EBITDA	212.5	254.2	327.0	277.9	262.9
유동비율	159.7	135.3	158.1	154.1	151.8
이자보상배율	6.0	4.9	4.6	11.7	12.8
이자비용/매출액	1.2	1.3	1.3	1.7	1.6
자산구조					
투하자본(%)	73.5	76.3	79.3	80.5	81.6
현금+투자자산(%)	26.5	23.7	20.7	19.5	18.4
자본구조					
차입금(%)	38.9	38.3	40.7	39.9	38.8
자기자본(%)	61.1	61.7	59.3	60.1	61.2

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

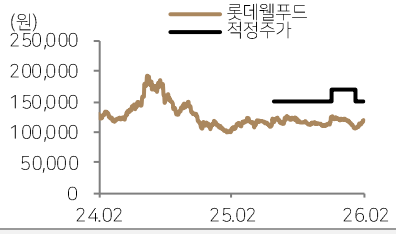
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

롯데웰푸드 (280360)



일자	커버리지 개시	2025.06.09	2025.11.07	2026.01.14
투자의견		BUY	BUY	BUY
적정주가		150,000원	170,000원	150,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.09	150,000원	117,413원	126,600원	-21.72	-15.6
2025.11.07	170,000원	119,091원	126,600원	-29.95	-25.53
2026.01.14	150,000원	113,565원	121,200원	-24.29	-19.2

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 6일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가