EARNINGS REVIEW

11 May. 2026

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

롯데웰푸드 (280360)

점진적으로 확인될 사업구조 개선 효과

BUY

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

Stock Information	
현재가 (5/8)	127,600원
예상 주가상승률	17.6%
시가총액	11,873억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	9,305천주
52주 최저가 / 최고가	106,300 - 135,600원
3개월 일평균거래대금	23억원
외국인 지분율	14.2%
주요주주지분율(%)	
롯데지주 (외 16인)	68.6
국민연금공단 (외 1인)	7.2
브이아이피자산운용 (외 1인)	5.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	14.8	9.4	8.2
PBR(배)	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.5	5.4	5.2
배당수익률(%)	2.9	2.6	3.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	14.0	2.2	10.9	11.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(13.7)	(87.5)	(179.8)	(66.6)

Issue

1Q26 Review

Pitch

영업이익 기준 시장 기대치 상회. 다각도로 진행 중인 비용 효율화 및 사업구조 개선 효과는 향후 실적에 점진적으로 반영될 것

Rationale

- 1Q26P 연결 매출액 1조 273억원 (YoY +5.4%), 영업이익 358억원 (OPM 3.5%, YoY +118.4%)으로 영업이익 기준 시장 기대치 상회
- 영업이익 시장 기대치 상회 요인은 1) 저수익 SKU 축소 등 비용 효율화 효과 반영, 2) 고마진 채널인 신성장 채널 (창고형할인점, 생활잡화점, H&B스토어) 매출액 증가, 3) 여전히 전년동기대비 원재료비 부담은 존재함에도, 그 부담폭이 축소된 영향
- [별도] 매출액 YoY +1.7% 기록. 제과 (건과+빙과+Bakery)는 트렌드에 기반 마케팅과 신제품 출시 효과를 바탕으로 YoY +3.3%, 식품 B2B는 유지 판가 인상에 힘입어 YoY +5.5% 기록. [글로벌] 매출액은 YoY +17.6%로 두 자릿수 증가 흐름 지속. 주요 법인별로 인도 건과는 TT채널 커버리지 확대 및 MT 채널 진열 확대 효과로 YoY +14.9%, 인도 빙과는 지난해 준공된 푸네 공장 가동률 상승 및 남부 지역 채널 확장 효과 반영되며 YoY +17.7% 기록
- [사업구조 개선] 동사는 작년 혁신추진TF를 통해 발굴한 비효율 요인들을 차례 차례 개선해 나가는 중. 1) 구매 면에서는 원재료 거래처 다변화, 경쟁입찰 확대, 2) 제품 면에서는 수익성이 좋은 핵심 브랜드 판매 확대, 저수익 SKU 효율화, 3) 채널 면에서는 신성장 채널향 제품 공급 확대, 성과 바탕 영업 지점 통합, 4) 생산 면에서는 배합 최적화, 5) 영업비용 면에서는 ERP(Early Retirement P/G) 시행을 통한 인건비 구조 슬림화가 진행되고 있음
- [투자의견] 중동 전쟁에 따른 에너지/물류/포장재 비용 상승 부담은 잔존하나, 사업구조 개선 효과가 점진적으로 반영되며 이를 일부 상쇄할 전망. 하반기에는 카카오 투입단가 YoY 하락과 대외 불확실성 완화로 수익성 개선 흐름이 보다 가시화될 것. 인도 내 빙과 판매에 우호적인 기상 여건이 조성되고 있고, 6월 중 인도 초코파이 4번째 라인 신규 가동도 예정돼 있어 인도 성장 기대감이 더욱 확대됐다는 점은 추가적인 투자포인트. 적정주가 15만원 유지

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	1,027.3	1,014.0	1.3	1,022.3	0.5	975.1	5.4	1,019.8	0.7
영업이익	35.8	22.1	61.8	24.3	47.3	16.4	118.4	(10.5)	흑전
지배주주순이익	17.3	30.8	(43.9)	12.8	35.1	23.7	(27.0)	(17.8)	흑전
OPM	3.5	2.2	1.3	2.4	1.1	1.7	1.8	(1.0)	4.5
NIM	1.7	3.0	(1.4)	1.3	0.4	2.4	(0.7)	(1.7)	3.4

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 롯데웰푸드 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이(%, %p)			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	1,014.0	1,102.8	1,185.5	1,054.2	1,027.3	1,102.8	1,185.5	1,054.2	1.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업이익	22.1	41.1	82.8	15.4	35.8	46.6	88.8	15.4	61.8	13.4	7.2	(0.0)
영업이익률	2.2	3.7	7.0	1.5	3.5	4.2	7.5	1.5	1.3	0.5	0.5	(0.0)
EBITDA	78.7	98.5	141.1	74.3	92.4	104.0	147.0	74.3	17.4	5.6	4.2	0.0
EBITDA이익률	7.8	8.9	11.9	7.0	9.0	9.4	12.4	7.0	1.2	0.5	0.5	0.0
지배순이익	30.8	29.5	55.4	3.7	17.3	37.3	64.1	7.6	(43.9)	26.4	15.7	103.8

Source: 롯데웰푸드, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 롯데웰푸드 P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	13,578	
적정P/E(배)	11	적정배수 유지
적정주가(원)	150,000	적정주가 유지
종가(원)	127,600	
상승여력	17.6%	

Source: 롯데웰푸드, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 롯데웰푸드의 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	975	1,064	1,157	1,020	1,027	1,103	1,186	1,054	4,216	4,370	4,520
별도	757	832	934	759	770	849	947	771	3,283	3,335	3,388
제과	416	480	560	417	430	494	571	426	1,874	1,921	1,960
식품	333	343	366	334	330	346	366	337	1,375	1,379	1,393
해외	230	244	233	274	270	266	253	295	981	1,084	1,183
카자흐스탄	68	61	64	98	83	66	68	103	291	319	345
인도	80	104	74	68	93	116	84	75	326	368	416
건과	34	28	33	34	39	30	37	38	130	145	160
빙과	46	77	40	34	54	86	46	37	197	223	257
벨기에	21	16	31	36	27	18	32	40	104	116	123
러시아	24	27	27	32	29	30	30	35	110	124	134
기타국가	37	36	38	40	38	38	40	41	150	157	165
YoY(%)	*2.5*	*1.9*	*7.3*	*5.1*	*5.4*	*3.6*	*2.5*	*3.4*	*4.2*	*3.6*	*3.4*
별도	*-0.9*	*-0.6*	*6.2*	*1.3*	*1.7*	*2.1*	*1.4*	*1.6*	*1.6*	*1.6*	*1.6*
제과	*-0.5*	*-1.8*	*6.9*	*2.5*	*3.3*	*3.0*	*2.0*	*2.0*	*1.9*	*2.5*	*2.0*
식품	*-0.9*	*0.9*	*6.2*	*0.1*	*-0.8*	*1.0*	*0.0*	*1.0*	*1.6*	*0.3*	*1.0*
해외	*16.6*	*11.2*	*12.2*	*17.8*	*17.6*	*9.2*	*8.3*	*7.7*	*14.5*	*10.5*	*9.1*
카자흐스탄	*1.9*	*7.1*	*10.7*	*17.4*	*22.8*	*8.0*	*5.0*	*5.0*	*9.8*	*9.8*	*8.0*
인도	*24.2*	*8.9*	*6.3*	*11.7*	*16.5*	*10.9*	*13.6*	*11.0*	*12.2*	*12.9*	*10.0*
건과	*12.5*	*6.1*	*5.9*	*16.0*	*14.9*	*8.0*	*12.0*	*12.0*	*10.2*	*11.9*	*10.0*
빙과	*34.4*	*10.0*	*6.6*	*7.6*	*17.7*	*12.0*	*15.0*	*10.0*	*13.7*	*13.6*	*15.0*
벨기에	*24.4*	*10.3*	*24.1*	*15.0*	*25.6*	*10.0*	*5.0*	*10.0*	*18.6*	*11.7*	*6.0*
러시아	*22.5*	*27.3*	*21.0*	*48.7*	*19.9*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*29.9*	*12.2*	*8.0*
기타국가	*24.8*	*15.2*	*12.6*	*13.1*	*4.2*	*5.0*	*5.0*	*5.0*	*16.1*	*4.8*	*5.0*
영업이익	16	34	69	-10	36	47	89	15	109	187	201
국내	10	26	63	-14	28	30	68	1	84	139	148
해외	9	13	10	7	12	22	25	16	38	61	68
YoY(%)	*-56.1*	*-45.8*	*-8.9*	*적지*	*118.4*	*35.9*	*28.2*	*흑전*	*-30.3*	*70.4*	*7.9*
국내	*-63.0*	*-38.8*	*-3.8*	*적지*	*173.8*	*16.2*	*8.9*	*흑전*	*-23.7*	*65.0*	*6.1*
해외	*-37.1*	*-41.2*	*-30.7*	*-25.5*	*33.3*	*69.5*	*154.8*	*129.1*	*-35.2*	*57.7*	*12.1*
OPM(%)	*1.7*	*3.2*	*6.0*	*-1.0*	*3.5*	*4.2*	*7.5*	*1.5*	*2.6*	*4.3*	*4.5*
국내	*1.3*	*3.1*	*6.7*	*-1.9*	*3.6*	*3.5*	*7.2*	*0.1*	*2.6*	*4.2*	*4.4*
해외	*3.9*	*5.2*	*4.2*	*2.6*	*4.4*	*8.1*	*9.8*	*5.4*	*3.9*	*5.6*	*5.7*
지배순이익	24	18	49	-18	17	37	64	8	72	126	145
YoY(%)	*10.0*	*-58.1*	*5.7*	*적지*	*-27.0*	*111.2*	*31.5*	*흑전*	*-14.6*	*74.6*	*14.7*
NIM(%)	*2.4*	*1.7*	*4.2*	*-1.7*	*1.7*	*3.4*	*5.4*	*0.7*	*1.7*	*2.9*	*3.2*

Source: 롯데웰푸드, 다올투자증권 추정

롯데웰푸드 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2027E
유동자산	1,428.7	1,573.8	1,522.4	1,540.3	1,552.9
현금성자산	466.4	501.5	467.6	416.2	407.5
매출채권	306.6	332.1	374.5	401.4	409.4
재고자산	567.1	638.6	577.6	619.2	631.4
비유동자산	2,913.0	3,000.2	3,149.0	3,299.4	3,446.4
투자자산	484.5	426.6	443.9	462.0	480.7
유형자산	2,087.3	2,257.1	2,409.9	2,561.5	2,707.5
무형자산	341.1	316.5	295.2	275.9	258.1
자산총계	4,341.7	4,574.0	4,671.4	4,839.7	4,999.3
유동부채	1,056.1	1,002.8	1,006.9	1,045.1	1,060.4
매입채무	450.9	452.2	450.6	482.9	492.5
유동성이자부채	539.7	475.3	480.3	485.3	490.3
비유동부채	1,059.3	1,284.4	1,298.7	1,313.4	1,328.5
비유동이자부채	844.4	1,055.5	1,060.5	1,065.5	1,070.5
부채총계	2,115.3	2,287.3	2,305.7	2,358.5	2,388.9
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
이익잉여금	568.9	618.6	715.7	831.3	960.5
자본조정	430.7	437.3	419.1	419.1	419.1
자기주식	(23.3)	(18.2)	(18.2)	(18.2)	(18.2)
자본총계	2,226.4	2,286.7	2,365.7	2,481.2	2,610.4
투하자본	3,068.1	3,270.0	3,390.9	3,566.0	3,711.8
순차입금	917.8	1,029.2	1,073.1	1,134.6	1,153.2
ROA	1.9	1.6	2.7	2.9	3.2
ROE	3.9	3.3	5.5	6.0	6.4
ROIC	4.0	2.5	4.2	4.3	4.7

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2027E
매출액	4,044.3	4,216.0	4,369.8	4,519.8	4,609.3
증가율 (Y-Y,%)	(0.5)	4.2	3.6	3.4	2.0
영업이익	157.1	109.5	186.5	201.3	228.3
증가율 (Y-Y,%)	(11.3)	(30.3)	70.4	7.9	13.4
EBITDA	361.0	321.5	417.8	444.4	482.9
영업외손익	(49.3)	(9.5)	(21.8)	(15.7)	(18.8)
순이자수익	(32.4)	(37.4)	(24.9)	(20.7)	(22.9)
외화관련손익	(8.3)	14.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(25.7)	2.2	2.6	2.4
세전계속사업손익	107.8	100.1	164.8	185.6	209.6
당기순이익	82.0	71.4	123.7	139.2	157.2
지배기업당기순이익	84.6	72.3	126.3	144.7	162.8
증가율 (Y-Y,%)	21.0	(12.9)	73.3	12.6	12.9
NOPLAT	119.5	78.1	140.0	151.0	171.3
(+) Dep	203.9	212.0	231.2	243.1	254.6
(-) 운전자본투자	23.2	98.7	(16.6)	36.3	10.9
(-) Capex	315.8	346.5	359.1	371.4	378.8
OpFCF	(15.6)	(155.1)	28.8	(13.7)	36.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.5	9.6	2.4	3.8	3.0
영업이익증가율(3Yr)	13.1	(0.9)	1.8	8.6	27.8
EBITDA증가율(3Yr)	16.8	6.5	4.3	7.2	14.5
순이익증가율(3Yr)	31.1	17.6	22.2	19.3	30.1
영업이익률(%)	3.9	2.6	4.3	4.5	5.0
EBITDA마진(%)	8.9	7.6	9.6	9.8	10.5
순이익률 (%)	2.0	1.7	2.8	3.1	3.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2027E
영업현금	285.6	231.1	363.1	358.5	414.1
당기순이익	82.0	71.4	123.7	139.2	157.2
자산상각비	203.9	212.0	231.2	243.1	254.6
운전자본증감	(77.7)	(119.5)	16.6	(36.3)	(10.9)
매출채권감소(증가)	52.0	(18.3)	(42.4)	(26.9)	(7.9)
재고자산감소(증가)	(83.8)	(66.8)	61.0	(41.5)	(12.3)
매입채무증가(감소)	(5.2)	(1.3)	(1.7)	32.4	9.6
투자현금	(385.1)	(141.5)	(379.3)	(392.4)	(400.7)
단기투자자산감소	(77.7)	116.5	(1.5)	(1.5)	(1.6)
장기투자증권감소	0.0	11.2	0.3	0.7	0.4
설비투자	(315.8)	(346.5)	(359.1)	(371.4)	(378.8)
유무형자산감소	(13.7)	0.5	(3.6)	(4.0)	(4.0)
재무현금	(82.1)	45.9	(19.2)	(19.2)	(23.6)
차입금증가	(2.7)	127.3	10.0	10.0	10.0
자본증가	(27.2)	(29.6)	(29.2)	(29.2)	(33.6)
배당금지급	27.2	29.6	29.2	29.2	33.6
현금 증감	(177.1)	142.5	(35.3)	(53.0)	(10.2)
총현금흐름(Gross CF)	403.9	370.4	346.5	394.8	425.0
(-) 운전자본증가(감소)	23.2	98.7	(16.6)	36.3	10.9
(-) 설비투자	315.8	346.5	359.1	371.4	378.8
(+) 자산매각	(13.7)	0.5	(3.6)	(4.0)	(4.0)
Free Cash Flow	(58.9)	109.4	(16.2)	(33.8)	13.4
(-) 기타투자	0.0	(11.2)	(0.3)	(0.7)	(0.4)
잉여현금	(58.9)	120.7	(15.9)	(33.2)	13.7

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2027E
Per share Data					
EPS	8,969	7,769	13,578	15,552	17,495
BPS	190,113	201,451	212,233	226,721	242,515
DPS	3,300	3,300	3,300	3,800	3,800
Multiples(x,%)					
PER	12.4	14.8	9.4	8.2	7.3
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	5.5	6.5	5.4	5.2	4.8
배당수익율	3.0	2.9	2.6	3.0	3.0
PCR	2.6	2.9	3.4	3.0	2.8
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	95.0	100.0	97.5	95.1	91.5
Net debt/Equity	41.2	45.0	45.4	45.7	44.2
Net debt/EBITDA	254.2	320.1	256.9	255.3	238.8
유동비율	135.3	156.9	151.2	147.4	146.4
이자보상배율	4.9	2.9	7.5	9.7	10.0
이자비용/매출액	1.3	1.2	1.8	1.6	1.6
자산구조					
투하자본(%)	76.3	77.9	78.8	80.2	80.7
현금+투자자산(%)	23.7	22.1	21.2	19.8	19.3
자본구조					
차입금(%)	38.3	40.1	39.4	38.5	37.4
자기자본(%)	61.7	59.9	60.6	61.5	62.6

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 : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

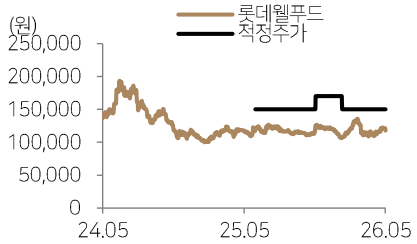
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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 5월 8일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가