롯데웰푸드 (280360)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

이익 개선의 두 번째 동력

3Q26 Preview: 외형보다 이익 성장에 주목

롯데웰푸드의 3Q26 연결 매출액은 1조 2,162억원(YoY +5.1%, QoQ +5.2%), 영업이익은 866억원(YoY +25.1%, QoQ +33.9%, OPM 7.1%)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 국내는 빙과 시장 위축과 유지 부문 매출 감소로 외형 성장세가 제한적이겠으나, 저수익 SKU 축소와 생산·구매 효율화, 전년 동기 ERP 비용 부담에 따른 기저효과로 수익성 개선이 이어질 전망이다. 비용 부담을 상쇄하며 **영업이익 증가율이 매출 성장률을 크게 상회할 것으로 예상**한다.

해외는 인도 건·빙과 판매 확대와 카자흐스탄의 가격 인상 효과에 힘입어 매출액이 전년 대비 24.1% 증가할 전망이다.

비용 구조 개선 다음은 원가 하락과 해외 성장

2027년에는 국내 비용 구조 개선에 원재료 부담 완화와 해외 생산능력 확대 효과가 더해질 전망이다. **코코아 투입단가는 3분기부터 하락 구간에 진입했으며, 4분기 빼빼로데이 물량부터 원가 개선 효과가 보다 뚜렷해질 것으로 예상**한다.

다만 유지류·유제품 등 일부 원재료 부담은 지속될 수 있다. **해외는 인도 초코파이 4라인과 푸네공장 가동률 상승, 카자흐스탄의 판가 인상 및 판매량 확대가 성장을 견인할 전망**이다.

2027년 연결 매출액은 4조 6,563억원(YoY +3.6%), 영업이익은 2,583억원(YoY +17.0%, OPM 5.5%)으로 추정한다. 외형 성장률보다 높은 이익 증가와 수익성 개선이 지속되는 만큼, **기존 비용 효율화 중심의 이익 회복이 원가와 해외 성장으로 확장되는 구간에 주목**할 필요가 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 165,000원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가	165,000원 (M)
직전 목표주가	165,000원
현재주가 (10/20)	122,400원
상승여력	35%

시가총액	11,266억원
총발행주식수	9,204,574주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	30,324주
52주 고/저	148,600원 / 91,900원
외인지분율	13.91%
배당수익률	2.88%
주요주주	롯데지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.3)	22.4	9.8
상대	20.0	43.6	(24.6)
절대 (달러환산)	0.7	36.3	17.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,216	5.1	5.2	1,212	0.4
영업이익	87	25.1	33.9	87	0.1
세전계속사업이익	82	32.7	54.0	79	3.2
지배순이익	55	12.8	47.2	60	-8.3
영업이익률 (%)	7.1	+1.1 %pt	+1.5 %pt	7.1	0
지배순이익률 (%)	4.5	+0.3 %pt	+1.3 %pt	4.9	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,044	4,216	4,495	4,656
영업이익	157	110	221	258
지배순이익	85	72	158	189
PER	15.4	15.0	7.2	6.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.3	6.8	5.5	5.2
ROE	4.0	3.3	7.0	7.8

자료: 유안타증권

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

롯데웰푸드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		**975.1**	**1,064.3**	**1,156.8**	**1,019.8**	**1,027.3**	**1,155.7**	**1,216.2**	**1,096.2**	**4,216.0**	**4,495.5**	**4,656.3**
국내		**757.4**	**832.0**	**934.2**	**759.3**	**770.4**	**859.8**	**940.5**	**771.5**	**3,282.9**	**3,342.3**	**3,401.3**
	건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	276.0	295.4	314.4	1,132.8	1,177.9	1,228.4
	빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	193.1	252.1	83.4	607.1	631.8	654.5
	유지	113.7	123.7	131.0	122.4	120.7	131.4	120.5	126.1	490.7	498.8	503.0
	기타	258.5	264.2	276.3	253.1	254.2	259.3	272.5	247.7	1,052.1	1,033.8	1,015.4
해외		**230.0**	**243.9**	**233.5**	**273.5**	**270.5**	**311.2**	**289.7**	**337.3**	**980.9**	**1,208.8**	**1,310.3**
	인도 건과	34.1	27.8	33.4	34.3	39.1	35.6	39.5	39.5	129.6	153.7	168.8
	인도 빙과	46.1	76.5	40.4	33.5	54.3	97.8	50.8	41.4	196.6	244.3	214.7
	카자흐스탄	67.6	60.7	64.5	97.9	83.0	84.8	92.7	127.0	290.6	387.5	442.8
	러시아	24.3	27.1	26.8	31.9	29.2	31.7	27.7	42.1	110.2	130.7	133.1
	기타	57.8	51.8	68.4	75.9	64.8	61.3	79.0	87.3	254.0	292.5	350.9
연결조정		-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-13.6	-15.3	-14.0	-12.7	-47.8	-55.6	-55.3
% YoY		***2.5%***	***1.9%***	***7.3%***	***5.1%***	***5.4%***	***8.6%***	***5.1%***	***7.5%***	***4.2%***	***6.6%***	***3.6%***
국내		***-0.9%***	***-0.6%***	***6.2%***	***1.3%***	***1.7%***	***3.3%***	***0.7%***	***1.6%***	***1.6%***	***1.8%***	***1.8%***
	건과	*1.1%*	*0.4%*	*3.9%*	*4.6%*	*2.7%*	*5.2%*	*4.1%*	*4.0%*	*2.6%*	*4.0%*	*3.0%*
	빙과	*-5.6%*	*-7.5%*	*9.4%*	*-3.5%*	*2.6%*	*6.2%*	*3.7%*	*2.2%*	*-0.5%*	*4.1%*	*2.0%*
	유지	*3.0%*	*7.4%*	*16.4%*	*7.5%*	*6.2%*	*6.3%*	*-8.0%*	*3.0%*	*8.6%*	*1.6%*	*1.5%*
	기타	*-2.7%*	*0.2%*	*1.7%*	*-3.6%*	*-1.7%*	*-1.9%*	*-1.4%*	*-2.1%*	*-1.1%*	*-1.7%*	*1.0%*
해외		***16.6%***	***11.2%***	***12.2%***	***17.8%***	***17.6%***	***27.6%***	***24.1%***	***23.3%***	***14.5%***	***23.2%***	***8.4%***
	인도 건과	*12.5%*	*6.1%*	*5.8%*	*16.0%*	*14.9%*	*27.9%*	*18.2%*	*15.2%*	*10.1%*	*18.6%*	*15.0%*
	인도 빙과	*34.4%*	*10.0%*	*6.7%*	*7.7%*	*17.7%*	*27.9%*	*25.7%*	*23.4%*	*13.7%*	*24.3%*	*22.0%*
	카자흐스탄	*1.9%*	*7.1%*	*10.8%*	*17.3%*	*22.8%*	*39.7%*	*43.8%*	*29.8%*	*9.8%*	*33.4%*	*14.2%*
	러시아	*22.5%*	*27.3%*	*20.8%*	*48.7%*	*19.9%*	*17.0%*	*3.4%*	*31.8%*	*29.9%*	*18.6%*	*20.0%*
	기타	*24.6%*	*13.7%*	*17.5%*	*14.0%*	*12.1%*	*18.4%*	*15.5%*	*15.0%*	*17.2%*	*15.2%*	*15.0%*
% 매출비중												
국내		**77.7%**	**78.2%**	**80.8%**	**74.5%**	**75.0%**	**74.4%**	**77.3%**	**70.4%**	**77.9%**	**74.3%**	**73.0%**
	건과	29.2%	24.6%	24.5%	29.6%	28.4%	23.9%	24.3%	28.7%	26.9%	26.2%	26.4%
	빙과	10.3%	17.1%	21.0%	8.0%	10.1%	16.7%	20.7%	7.6%	14.4%	14.1%	14.1%
	유지	11.7%	11.6%	11.3%	12.0%	11.8%	11.4%	9.9%	11.5%	11.6%	11.1%	10.8%
	기타	26.5%	24.8%	23.9%	24.8%	24.7%	22.4%	22.4%	22.6%	25.0%	23.0%	21.8%
해외		**23.6%**	**22.9%**	**20.2%**	**26.8%**	**26.3%**	**26.9%**	**23.8%**	**30.8%**	**23.3%**	**26.9%**	**28.1%**
	인도 건과	3.5%	2.6%	2.9%	3.4%	3.8%	3.1%	3.2%	3.6%	3.1%	3.4%	3.6%
	인도 빙과	4.7%	7.2%	3.5%	3.3%	5.3%	8.5%	4.2%	3.8%	4.7%	5.4%	4.6%
	카자흐스탄	6.9%	5.7%	5.6%	9.6%	8.1%	7.3%	7.6%	11.6%	6.9%	8.6%	9.5%
	러시아	2.5%	2.5%	2.3%	3.1%	2.8%	2.7%	2.3%	3.8%	2.6%	2.9%	2.9%
	기타	5.9%	4.9%	5.9%	7.4%	6.3%	5.3%	6.5%	8.0%	6.0%	6.5%	7.5%
영업이익		**16.4**	**34.3**	**69.3**	**-10.5**	**35.8**	**64.7**	**86.6**	**33.7**	**109.5**	**220.8**	**258.3**
% YoY		*-56.1%*	*-45.8%*	*-8.9%*	*적지*	*118.4%*	*88.5%*	*25.1%*	*흑전*	*-30.3%*	*101.6%*	*17.0%*
% 영업이익률		**1.7%**	**3.2%**	**6.0%**	**-1.0%**	**3.5%**	**5.6%**	**7.1%**	**3.1%**	**2.6%**	**4.9%**	**5.5%**

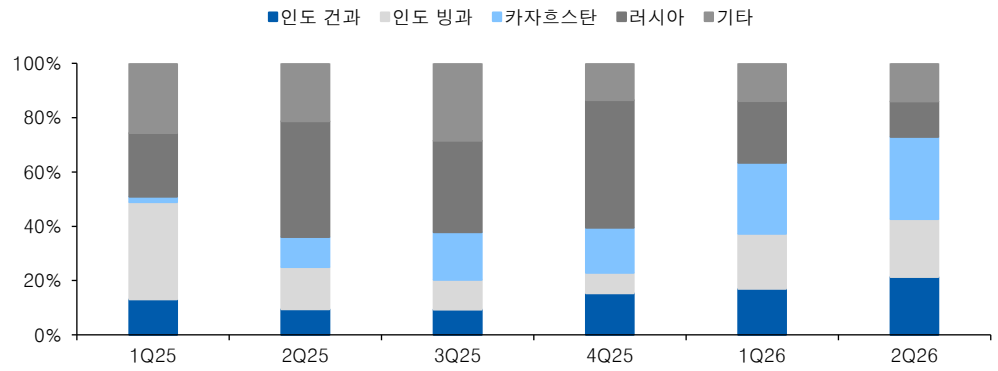
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 Valuation Table (단위: 십억원, 백만달러)

		롯데웰푸드	오리온	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	허쉬(HSY)
시가총액		1,127	4,431	81	182	34
매출액	2025	4,216	3,332	39	94	12
	2026F	4,495	3,741	40	99	12
	2027F	4,656	4,082	41	102	13
	2028F	4,847	4,349	43	105	13
영업이익	2025	110	558	4	11	1
	2026F	221	623	5	15	3
	2027F	258	722	6	16	3
	2028F	297	791	6	17	3
영업이익률	2025	2.6%	16.8%	9.2%	12.2%	12.3%
	2026F	4.9%	16.7%	13.3%	15.6%	20.5%
	2027F	5.5%	17.7%	14.1%	15.5%	22.8%
	2028F	6.1%	18.2%	14.5%	15.8%	23.2%
당기순이익(지배)	2025	72	383	2	8	1
	2026F	158	491	4	11	2
	2027F	189	573	4	12	2
	2028F	214	625	4	12	2
PER	2025	14.8	10.9	19.4	28.7	44.2
	2026F	7.2	9.0	20.7	15.9	19.5
	2027F	6.0	7.7	19.1	15.6	16.9
	2028F	5.3	7.1	18.0	14.8	16.1

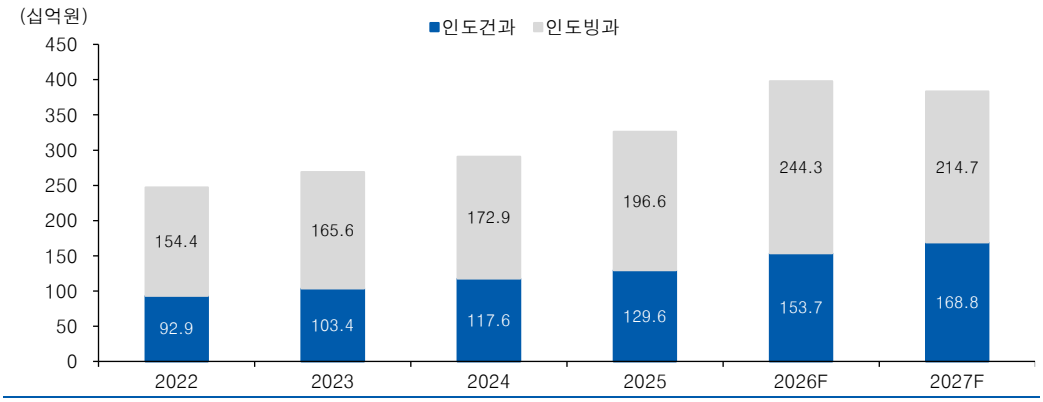
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

롯데웰푸드 지역별 매출 비중 추이



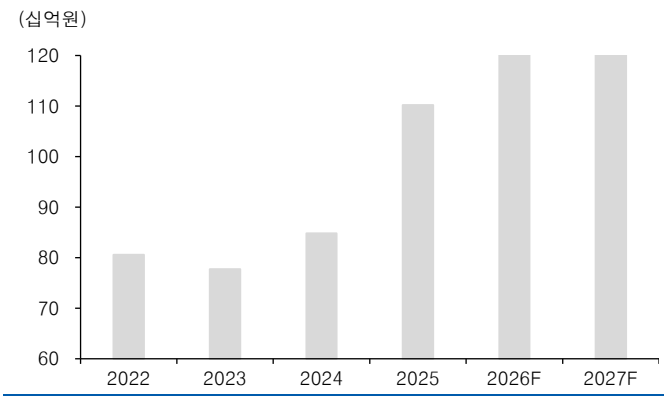
자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

인도 법인 매출액 추이 및 전망



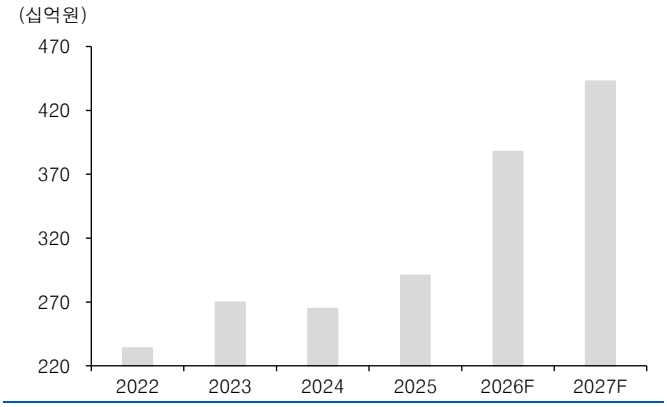
자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

러시아 법인 매출액 추이 및 전망



자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

카자흐스탄 법인 매출액 추이 및 전망



자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 (280360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,044**	**4,216**	**4,495**	**4,656**	**4,847**
매출원가	2,849	3,073	3,183	3,280	3,419
매출총이익	1,195	1,143	1,313	1,376	1,428
판관비	1,038	1,034	1,092	1,117	1,131
영업이익	**157**	**110**	**221**	**258**	**297**
EBITDA	361	321	412	429	449
영업외손익	-49	-9	3	-1	-1
외환관련손익	-8	14	-4	-2	-2
이자손익	-32	-38	-40	-40	-40
관계기업관련손익	1	-25	26	26	26
기타	-9	39	21	16	16
법인세비용차감전순손익	108	100	223	258	297
법인세비용	26	29	68	71	86
계속사업순손익	82	71	156	186	211
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	71	156	186	211
지배지분순이익	**85**	**72**	**158**	**189**	**214**
포괄순이익	111	92	167	198	223
지배지분포괄이익	107	86	157	186	209

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**286**	**231**	**305**	**336**	**336**
당기순이익	82	71	156	186	211
감가상각비	178	186	169	151	135
외환손익	1	-18	4	2	2
종속,관계기업관련손익	-1	25	-26	-26	-26
자산부채의 증감	-78	-119	-85	-63	-69
기타현금흐름	103	85	88	85	83
투자활동 현금흐름	**-385**	**-142**	**-276**	**-255**	**-245**
투자자산	4	11	-2	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-316	-346	-350	-330	-320
유형자산 감소	3	5	0	0	0
기타현금흐름	-76	188	76	77	76
재무활동 현금흐름	**-82**	**46**	**-104**	**-105**	**-104**
단기차입금	-37	-25	1	1	1
사채 및 장기차입금	56	172	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-27	-30	-29	-29	-29
기타현금흐름	-74	-71	-76	-76	-76
연결범위변동 등 기타	5	7	52	20	24
현금의 증감	**-177**	**142**	**-23**	**-3**	**10**
기초 현금	499	323	466	443	440
기말 현금	322	466	443	440	451
NOPLAT	**157**	**110**	**221**	**258**	**297**
FCF	**-30**	**-115**	**-45**	**6**	**16**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,429**	**1,574**	**1,622**	**1,661**	**1,720**
현금및현금성자산	322	466	443	440	451
매출채권 및 기타채권	307	332	353	366	381
재고자산	567	639	681	705	734
비유동자산	2,913	3,000	3,142	3,302	3,471
유형자산	2,087	2,257	2,438	2,616	2,802
관계기업등 지분관련자산	48	11	12	12	13
기타투자자산	64	58	60	61	62
자산총계	**4,342**	**4,574**	**4,764**	**4,962**	**5,191**
유동부채	1,056	1,003	1,039	1,060	1,085
매입채무 및 기타채무	451	452	482	499	520
단기차입금	31	5	5	5	5
유동성장기부채	488	449	449	449	449
비유동부채	1,059	1,284	1,300	1,308	1,319
장기차입금	84	295	295	295	295
사채	716	719	719	719	719
부채총계	**2,115**	**2,287**	**2,339**	**2,369**	**2,404**
지배지분	2,135	2,191	2,331	2,502	2,699
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	569	619	747	907	1,091
비지배지분	92	96	94	91	89
자본총계	**2,226**	**2,287**	**2,425**	**2,594**	**2,787**
순차입금	**894**	**1,005**	**1,027**	**1,029**	**1,018**
총차입금	1,384	1,531	1,532	1,533	1,534

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,969	7,734	17,073	20,504	23,224
BPS	241,452	247,808	263,663	283,033	305,233
EBITDAPS	38,263	34,397	44,650	46,658	48,830
SPS	428,663	451,068	486,785	505,863	526,564
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300	3,500
PER	**15.4**	**15.0**	**7.2**	**6.0**	**5.3**
PBR	**0.6**	**0.5**	**0.5**	**0.4**	**0.4**
EV/EBITDA	**6.3**	**6.8**	**5.5**	**5.2**	**5.0**
PSR	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**

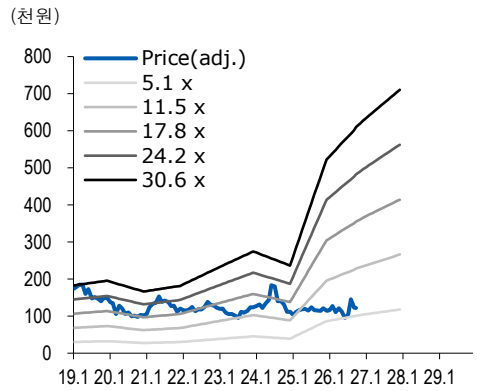
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-0.5**	**4.2**	**6.6**	**3.6**	**4.1**
영업이익 증가율 (%)	**-11.3**	**-30.3**	**101.6**	**17.0**	**15.1**
지배순이익 증가율 (%)	**20.0**	**-14.6**	**118.1**	**19.7**	**13.3**
매출총이익률 (%)	29.6	27.1	29.2	29.5	29.5
영업이익률 (%)	**3.9**	**2.6**	**4.9**	**5.5**	**6.1**
지배순이익률 (%)	2.1	1.7	3.5	4.1	4.4
EBITDA 마진 (%)	8.9	7.6	9.2	9.2	9.3
ROIC	4.3	2.6	5.2	5.7	6.2
ROA	2.0	1.6	3.4	3.9	4.2
ROE	**4.0**	**3.3**	**7.0**	**7.8**	**8.2**
부채비율 (%)	95.0	100.0	96.5	91.3	86.2
순차입금/자기자본 (%)	41.9	45.9	44.1	41.1	37.7
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.1	4.0	4.7	5.4

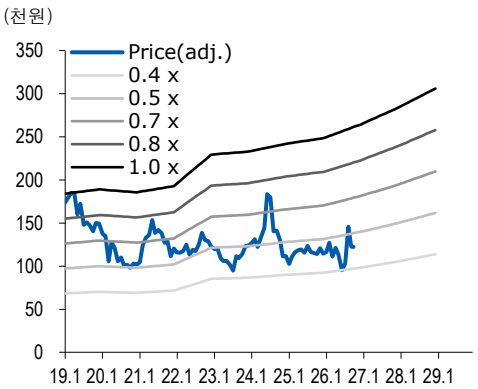
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

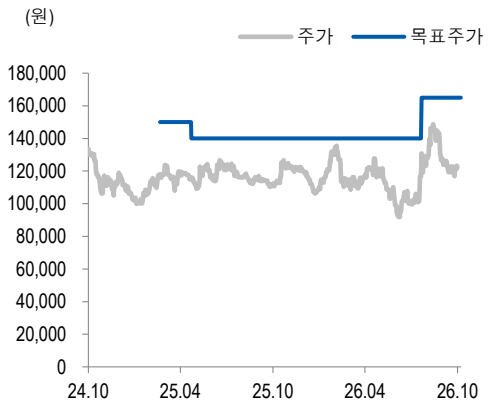
P/E band chart



P/B band chart



롯데웰푸드 (280360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	165,000	1년		
2026-08-10	BUY	165,000	1년		
2026-05-12	1년 경과 이후		1년	-24.57	-13.14
2025-05-12	BUY	140,000	1년	-16.09	-3.14
2025-03-11	BUY	150,000	1년	-21.88	-17.47

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.