롯데웰푸드 (280360)



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

이익 개선의 방향은 예상대로

3Q26 Review: 기대 이상의 이익

롯데웰푸드의 3Q26 연결 **매출액은 1조 1,739억원(YoY +1.5%), 영업이익은 899억원(YoY +29.7%, OPM 7.7%)으로 컨센서스에 부합**했다. 국내 빙과 매출이 비우호적 기상 여건으로 감소했고, 유지 부문 역시 수익성 중심의 판매 운영으로 외형 성장이 제한됐다. 반면 **국내 영업이익은 694억원(YoY +10.3%, OPM 7.6%)으로 개선됐다. 저수익 SKU 및 채널 조정, 구매 효율화, 생산성 개선 등 경영개선 효과가 지속된 결과**다. 3분기 경영개선 효과는 약 300억원으로 추산되며, 원부자재 가격 상승 부담을 상당 부분 상쇄했다.

해외 이익 기여 확대

글로벌 매출액은 2,710억원(YoY +16.1%), 영업이익은 231억원(YoY +137.8%, OPM 8.5%)을 기록했다. **인도는 초코파이 4라인 가동과 빙과 유통망 확대로 현지통화 기준 매출이 30.7% 성장**했다. 특히 **초코파이 4라인 가동률이 101%에 도달하면서 5라인 추가 증설 필요성도 검토 중**이다. 카자흐스탄 역시 가격 인상과 판매량 확대에 힘입어 성장세를 이어갔다. **해외 사업은 생산능력 확대와 고정비 부담 완화, 제품 믹스 개선이 맞물리며 연결 이익 성장의 핵심 동력으로 자리 잡고 있다.**

2027년, 수익성 개선 지속

2026년 연결 매출액은 4조 4,484억원(YoY +5.5%), 영업이익은 2,267억원(YoY +107.0%, OPM 5.1%)으로 전망한다. **4분기에는 빼빼로데이 성수기 효과와 해외 성장 지속, 일회성 비용 관리 강화로 영업이익 364억원의 흑자전환을 예상**한다. 2027년에는 국내 비용 효율화 효과가 지속되는 가운데 인도 생산능력 확대와 유통망 침투율 상승이 외형 성장을 견인할 전망이다. 내년 연결 매출액은 4조 5,837억원(YoY +3.0%), 영업이익은 2,689억원(YoY +18.6%, OPM 5.9%)으로 추정한다. 원가 부담이 잔존하나 **구조적 비용 개선과 해외 이익 기여 확대에 주목할 필요**가 있다. 목표주가 165,000원을 유지한다.

BUY (M)

목표주가	165,000원 (M)
직전 목표주가	165,000원
현재주가 (11/11)	118,100원
상승여력	40%

시가총액	10,871억원
총발행주식수	9,204,574주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	26,456주
52주 고/저	148,600원 / 91,900원
외인지분율	13.73%
배당수익률	2.88%
주요주주	롯데지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	(7.2)	(4.7)
상대	18.6	9.6	(27.2)
절대 (달러환산)	(3.4)	(1.4)	4.6

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,174	1.5	1.6	1,203	-2.5
영업이익	90	29.7	38.9	87	3.4
세전계속사업이익	70	14.0	32.3	79	-11.6
지배순이익	51	4.3	36.1	58	-12.0
영업이익률 (%)	7.7	+1.7 %pt	+2.1 %pt	7.2	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	+0.1 %pt	+1.1 %pt	4.8	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,044	4,216	4,448	4,584
영업이익	157	110	227	269
지배순이익	85	72	153	191
PER	15.4	15.0	7.1	5.7
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	6.8	5.3	5.0
ROE	4.0	3.3	6.8	7.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

롯데웰푸드 3Q26 Review (단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,173.9	1,156.8	1.5%	1,155.7	1.6%	1,216.2	-3.5%
영업이익	89.9	69.3	29.7%	64.7	38.9%	86.6	3.7%
영업이익률	7.7%	6.0%	+1.7%p	5.6%	+2.1%p	7.1%	+0.5%p

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	1,096	4,495	4,656	1,091	4,448	4,584	-0.4%	-1.0%	-1.6%
영업이익	34	221	258	36	227	269	8.1%	2.7%	4.1%
영업이익률	3.1%	4.9%	5.5%	3.3%	5.1%	5.9%	+0.3%p	+0.2%p	+0.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 Valuation Table (단위: 십억원, 백만달러)

		롯데웰푸드	오리온	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	허쉬(HSY)
시가총액		1,087	4,447	84	196	35
매출액	2025	4,216	3,332	38.5	93.9	11.7
	2026F	4,448	3,741	40.0	99.3	12.3
	2027F	4,584	4,082	40.9	101.9	12.5
	2028F	4,740	4,349	42.3	105.1	12.8
영업이익	2025	110	558	3.5	11.5	1.4
	2026F	227	623	5.4	15.5	2.5
	2027F	269	722	5.8	15.8	2.7
	2028F	327	791	6.2	16.6	2.9
영업이익률	2025	2.6%	16.8%	9.2%	12.2%	12.3%
	2026F	5.1%	16.7%	13.4%	15.6%	20.7%
	2027F	5.9%	17.7%	14.2%	15.5%	21.9%
	2028F	6.9%	18.2%	14.6%	15.8%	22.3%
당기순이익(지배)	2025	72	383	2.5	8.2	0.9
	2026F	152	491	3.9	11.5	1.8
	2027F	191	573	4.2	11.6	1.9
	2028F	230	625	4.5	12.3	2.0
PER	2025	14.8	10.9	19.4	28.7	44.2
	2026F	7.1	9.1	21.5	17.1	19.8
	2027F	5.7	7.8	20.0	16.8	18.4
	2028F	4.7	7.1	18.8	15.9	17.6

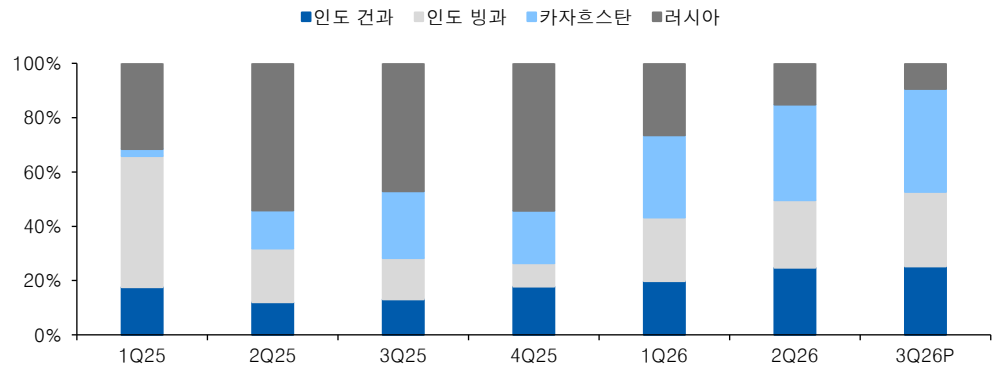
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.11.11 기준

롯데웰푸드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		**975.1**	**1,064.3**	**1,156.8**	**1,019.8**	**1,027.3**	**1,155.7**	**1,173.9**	**1,091.5**	**4,216.0**	**4,448.4**	**4,583.7**
국내		**757.4**	**832.0**	**934.2**	**759.3**	**770.4**	**859.8**	**918.2**	**770.5**	**3,282.9**	**3,318.9**	**3,357.4**
	건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	276.0	296.9	314.9	1,132.8	1,180.0	1,233.8
	빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	193.1	225.3	81.1	607.1	602.7	597.2
	유지	113.7	123.7	131.0	122.4	120.7	131.4	124.1	126.9	490.7	503.2	512.6
	기타	258.5	264.2	276.3	253.1	254.2	259.3	271.9	247.6	1,052.1	1,033.0	1,013.8
해외		**230.0**	**243.9**	**233.5**	**273.5**	**270.5**	**311.2**	**271.0**	**333.8**	**980.9**	**1,186.5**	**1,281.8**
	인도 건과	34.1	27.8	33.4	34.3	39.1	35.6	40.6	39.5	129.6	154.8	168.8
	인도 빙과	46.1	76.5	40.4	33.5	54.3	97.8	49.8	41.4	196.6	243.4	214.7
	카자흐스탄	67.6	60.7	64.5	97.9	83.0	84.8	85.4	127.0	290.6	380.2	433.8
	러시아	24.3	27.1	26.8	31.9	29.2	31.7	29.0	42.1	110.2	131.9	133.1
	기타	57.8	51.8	68.4	75.9	64.8	61.3	66.2	83.8	254.0	276.1	331.4
연결조정		-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-13.6	-15.3	-15.3	-12.8	-47.8	-57.0	-55.5
% YoY		***2.5%***	***1.9%***	***7.3%***	***5.1%***	***5.4%***	***8.6%***	***1.5%***	***7.0%***	***4.2%***	***5.5%***	***3.0%***
국내		***-0.9%***	***-0.6%***	***6.2%***	***1.3%***	***1.7%***	***3.3%***	***-1.7%***	***1.5%***	***1.6%***	***1.1%***	***1.2%***
	건과	*1.1%*	*0.4%*	*3.9%*	*4.6%*	*2.7%*	*5.2%*	*4.7%*	*4.2%*	*2.6%*	*4.2%*	*3.0%*
	빙과	*-5.6%*	*-7.5%*	*9.4%*	*-3.5%*	*2.6%*	*6.2%*	*-7.4%*	*-0.5%*	*-0.5%*	*-0.7%*	*2.0%*
	유지	*3.0%*	*7.4%*	*16.4%*	*7.5%*	*6.2%*	*6.3%*	*-5.3%*	*3.7%*	*8.6%*	*2.5%*	*1.5%*
	기타	*-2.7%*	*0.2%*	*1.7%*	*-3.6%*	*-1.7%*	*-1.9%*	*-1.6%*	*-2.2%*	*-1.1%*	*-1.8%*	*1.0%*
해외		***16.6%***	***11.2%***	***12.2%***	***17.8%***	***17.6%***	***27.6%***	***16.0%***	***22.0%***	***14.5%***	***21.0%***	***8.0%***
	인도 건과	*12.5%*	*6.1%*	*5.8%*	*16.0%*	*14.9%*	*27.9%*	*21.6%*	*15.2%*	*10.1%*	*19.5%*	*15.0%*
	인도 빙과	*34.4%*	*10.0%*	*6.7%*	*7.7%*	*17.7%*	*27.9%*	*23.4%*	*23.4%*	*13.7%*	*23.8%*	*22.0%*
	카자흐스탄	*1.9%*	*7.1%*	*10.8%*	*17.3%*	*22.8%*	*39.7%*	*32.4%*	*29.8%*	*9.8%*	*30.8%*	*13.5%*
	러시아	*22.5%*	*27.3%*	*20.8%*	*48.7%*	*19.9%*	*17.0%*	*8.1%*	*31.8%*	*29.9%*	*19.8%*	*20.0%*
	기타	*24.6%*	*13.7%*	*17.5%*	*14.0%*	*12.1%*	*18.4%*	*-3.3%*	*10.3%*	*17.2%*	*8.7%*	*15.0%*
% 매출비중												
국내		**77.7%**	**78.2%**	**80.8%**	**74.5%**	**75.0%**	**74.4%**	**78.2%**	**70.6%**	**77.9%**	**74.6%**	**73.2%**
	건과	29.2%	24.6%	24.5%	29.6%	28.4%	23.9%	25.3%	28.9%	26.9%	26.5%	26.9%
	빙과	10.3%	17.1%	21.0%	8.0%	10.1%	16.7%	19.2%	7.4%	14.4%	13.5%	13.0%
	유지	11.7%	11.6%	11.3%	12.0%	11.8%	11.4%	10.6%	11.6%	11.6%	11.3%	11.2%
	기타	26.5%	24.8%	23.9%	24.8%	24.7%	22.4%	23.2%	22.7%	25.0%	23.2%	22.1%
해외		**23.6%**	**22.9%**	**20.2%**	**26.8%**	**26.3%**	**26.9%**	**23.1%**	**30.6%**	**23.3%**	**26.7%**	**28.0%**
	인도 건과	3.5%	2.6%	2.9%	3.4%	3.8%	3.1%	3.5%	3.6%	3.1%	3.5%	3.7%
	인도 빙과	4.7%	7.2%	3.5%	3.3%	5.3%	8.5%	4.2%	3.8%	4.7%	5.5%	4.7%
	카자흐스탄	6.9%	5.7%	5.6%	9.6%	8.1%	7.3%	7.3%	11.6%	6.9%	8.5%	9.5%
	러시아	2.5%	2.5%	2.3%	3.1%	2.8%	2.7%	2.5%	3.9%	2.6%	3.0%	2.9%
	기타	5.9%	4.9%	5.9%	7.4%	6.3%	5.3%	5.6%	7.7%	6.0%	6.2%	7.2%
영업이익		**16.4**	**34.3**	**69.3**	**-10.5**	**35.8**	**64.7**	**89.9**	**36.4**	**109.5**	**226.7**	**268.9**
% YoY		*-56.1%*	*-45.8%*	*-8.9%*	*적지*	*118.4%*	*88.5%*	*29.7%*	*흑전*	*-30.3%*	*107.0%*	*18.6%*
% 영업이익률		**1.7%**	**3.2%**	**6.0%**	**-1.0%**	**3.5%**	**5.6%**	**7.7%**	**3.3%**	**2.6%**	**5.1%**	**5.9%**

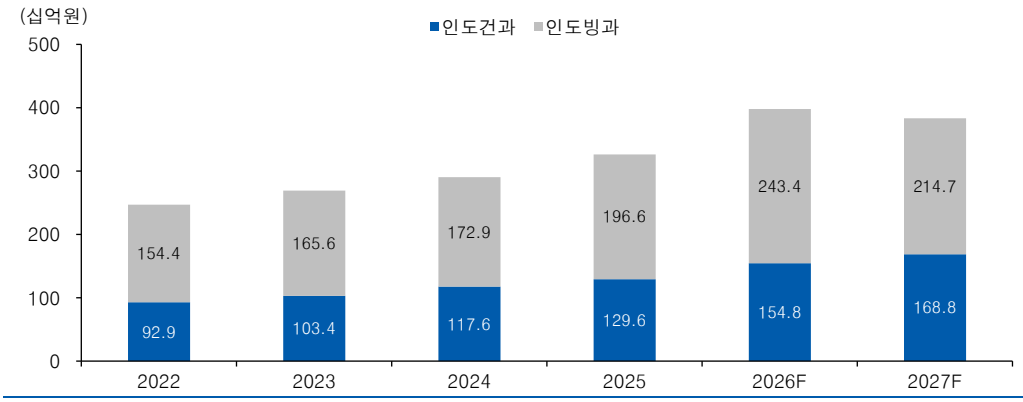
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 지역별 매출 비중 추이



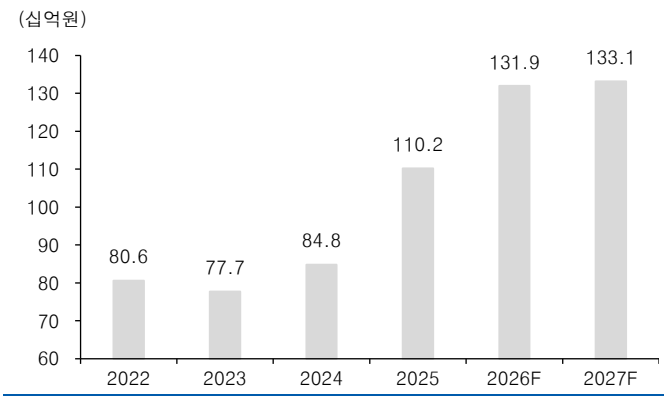
자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

인도 법인 매출액 추이 및 전망



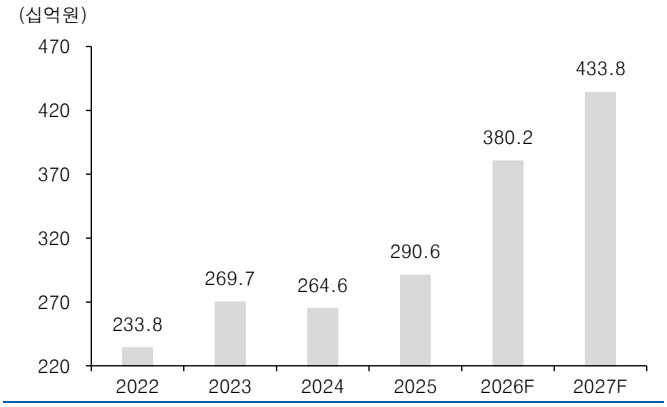
자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

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**	**4,448**	**4,584**	**4,740**
매출원가	2,849	3,073	3,174	3,263	3,378
매출총이익	1,195	1,143	1,275	1,320	1,361
판관비	1,038	1,034	1,048	1,052	1,035
영업이익	**157**	**110**	**227**	**269**	**327**
EBITDA	361	321	418	440	479
영업외손익	-49	-9	-9	-8	-7
외환관련손익	-8	14	-4	-2	-2
이자손익	-32	-38	-40	-40	-40
관계기업관련손익	1	-25	26	26	26
기타	-9	39	9	9	9
법인세비용차감전순손익	108	100	217	261	319
법인세비용	26	29	66	72	92
계속사업순손익	82	71	151	189	227
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	71	151	189	227
지배지분순이익	**85**	**72**	**153**	**191**	**230**
포괄순이익	111	92	163	201	239
지배지분포괄이익	107	86	153	188	224

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**	**310**	**344**	**358**
당기순이익	82	71	151	189	227
감가상각비	178	186	169	151	135
외환손익	1	-18	4	2	2
종속,관계기업관련손익	-1	25	-26	-26	-26
자산부채의 증감	-78	-119	-76	-58	-62
기타현금흐름	103	85	88	85	82
투자활동 현금흐름	**-385**	**-142**	**-276**	**-254**	**-244**
투자자산	4	11	-2	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-316	-346	-350	-330	-320
유형자산 감소	3	5	0	0	0
기타현금흐름	-76	188	76	77	77
재무활동 현금흐름	**-82**	**46**	**-104**	**-105**	**-105**
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	47	17	20
현금의 증감	**-177**	**142**	**-23**	**2**	**29**
기초 현금	499	323	466	443	444
기말 현금	322	466	443	444	474
NOPLAT	**157**	**110**	**227**	**269**	**327**
FCF	**-30**	**-115**	**-40**	**14**	**38**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,429**	**1,574**	**1,610**	**1,646**	**1,715**
현금및현금성자산	322	466	443	444	474
매출채권 및 기타채권	307	332	350	360	373
재고자산	567	639	674	694	718
비유동자산	2,913	3,000	3,141	3,301	3,470
유형자산	2,087	2,257	2,438	2,616	2,802
관계기업등 지분관련자산	48	11	12	12	12
기타투자자산	64	58	60	60	61
자산총계	**4,342**	**4,574**	**4,751**	**4,947**	**5,186**
유동부채	1,056	1,003	1,033	1,051	1,071
매입채무 및 기타채무	451	452	477	492	508
단기차입금	31	5	5	5	5
유동성장기부채	488	449	449	449	449
비유동부채	1,059	1,284	1,297	1,304	1,313
장기차입금	84	295	295	295	295
사채	716	719	719	719	719
부채총계	**2,115**	**2,287**	**2,330**	**2,355**	**2,384**
지배지분	2,135	2,191	2,327	2,501	2,713
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	569	619	743	905	1,106
비지배지분	92	96	94	92	89
자본총계	**2,226**	**2,287**	**2,421**	**2,592**	**2,802**
순차입금	**894**	**1,005**	**1,028**	**1,025**	**996**
총차입금	1,384	1,531	1,532	1,533	1,533

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,969	7,734	16,609	20,790	24,991
BPS	241,452	247,808	263,179	282,846	306,886
EBITDAPS	38,263	34,397	45,293	47,803	52,001
SPS	428,663	451,068	481,689	497,981	514,955
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300	3,500
PER	**15.4**	**15.0**	**7.1**	**5.7**	**4.7**
PBR	**0.6**	**0.5**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
EV/EBITDA	**6.3**	**6.8**	**5.3**	**5.0**	**4.5**
PSR	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

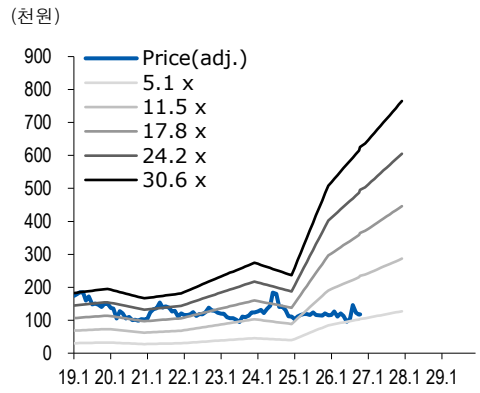
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**3.0**	**3.4**
영업이익 증가율 (%)	**-11.3**	**-30.3**	**107.0**	**18.6**	**21.5**
지배순이익 증가율 (%)	**20.0**	**-14.6**	**112.2**	**24.8**	**20.2**
매출총이익률 (%)	29.6	27.1	28.7	28.8	28.7
영업이익률 (%)	**3.9**	**2.6**	**5.1**	**5.9**	**6.9**
지배순이익률 (%)	2.1	1.7	3.4	4.2	4.9
EBITDA 마진 (%)	8.9	7.6	9.4	9.6	10.1
ROIC	4.3	2.6	5.3	5.9	6.7
ROA	2.0	1.6	3.3	3.9	4.5
ROE	**4.0**	**3.3**	**6.8**	**7.9**	**8.8**
부채비율 (%)	95.0	100.0	96.3	90.9	85.1
순차입금/자기자본 (%)	41.9	45.9	44.2	41.0	36.7
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.1	4.1	4.9	5.9

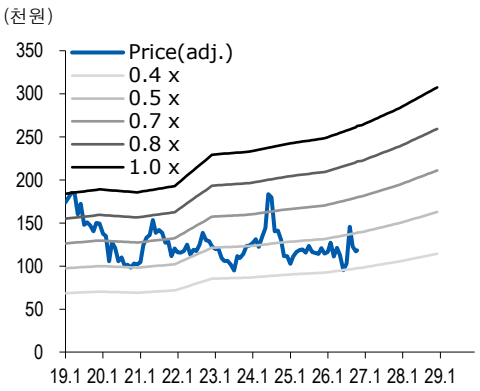
자료: 유안타증권

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

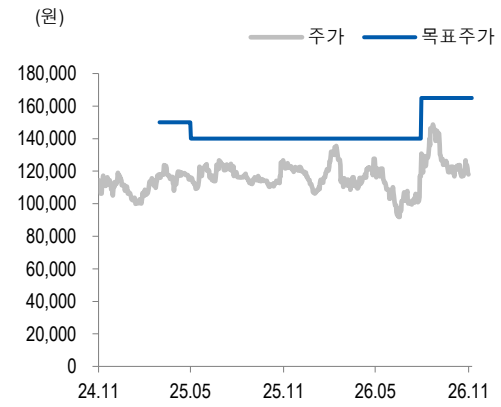
P/E band chart



P/B band chart



롯데웰푸드 (280360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-12	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 2026-11-11

※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.