

음식료

비중확대(유지)

코코아 가격 하방 압력 발생

코코아 가격 하락과 함께 관련 기업 주가도 반등

2월 24일 종가 기준 코코아 가격은 올해 고점 대비 28.9% 하락했다. 코코아 가격이 하락한 주된 이유는 코코아 버터 대체 유지의 수요 증가가 주목받고 있기 때문이다. 장기화된 코코아 가격 상승에 부담을 느낀 초콜릿 제품 생산 업체들이 코코아 버터 대체 유지를 활용하고 있거나 활용하는 방안을 고려 중이다. 코코아 버터 대체 유지는 코코아 대신 팜유, 시어버터를 비롯한 다양한 식물성 유지를 활용해 생산된다. 코코아 가격이 하락하며 몬텔리즈 인터내셔널, 허쉬, 롯데웰푸드 등 코코아 가격 상승으로 인한 원가 부담이 우려되던 관련 기업들의 주가 또한 올해 저점 대비 각각 16.5%, 23.9%, 15.7% 상승했다.

2025년까지는 보수적으로

몬텔리즈는 4분기 실적발표에서 2025년 코코아 가격을 톤당 약 8,000~11,000 달러(톤당 약 6,500~9,000파운드)로 전망했다. 최근 코코아 가격 급락에도 불구하고 코코아 가격은 예상 범위 내에서 등락 중이다. 한편 코코아 가격이 2023년 이전 수준으로 하락하기는 쉽지 않다. 2월 들어 코코아의 투기적 순매수량이 소폭 감소하기는 했지만 여전히 높은 수준이며 코코아의 원재료인 카카오의 공급 부족은 단기간 내에 해결될 문제가 아니기 때문이다. 다만 코코아 가격이 톤당 8,000 달러 내외에서 유지된다면 2026년부터는 원가 부담이 완화될 전망이다.

인도 법인 성장과 함께 상승할 롯데웰푸드 주가

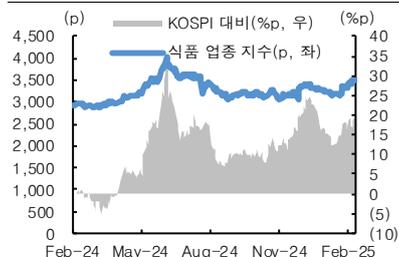
국내 기업 중 코코아 가격 상승으로 인한 원가 부담이 가장 컸던 기업은 롯데웰푸드다. 최근 롯데웰푸드는 국내외에서 초콜릿 제품 가격을 인상하며 수익성 확보를 위해 노력 중이다. 최근 코코아 가격 상승으로 인한 원가 부담에 대한 우려가 주가에 충분히 반영되었으며 실적 추정치 또한 하향 조정되었다는 점을 감안한다면 롯데웰푸드의 주가는 해외 법인 실적 성장과 함께 추가적인 상승이 가능할 것이다. 특히 롯데웰푸드의 인도 사업의 성장성에 주목한다. 롯데웰푸드의 인도 사업은 2026년까지 두 자릿수의 매출액 성장률을 유지할 전망이다. 최근 푸네 빙과 공장이 가동을 시작했으며 하반기에는 인도 빼빼로 공장 4번째 라인 가동이 예정되어 있다.

종목	투자의견	목표주가
롯데웰푸드	매수	170,000원

주요 종목 valuation

		2023A	2024F	2025F
롯데웰푸드 (280360)	PER(x)	15.5	11.7	9.6
	PBR(x)	0.6	0.5	0.5
	EV/EBITDA(x)	5.4	5.5	5.2
	DY(%)	2.4%	2.7%	2.6%

12개월 업종 수익률

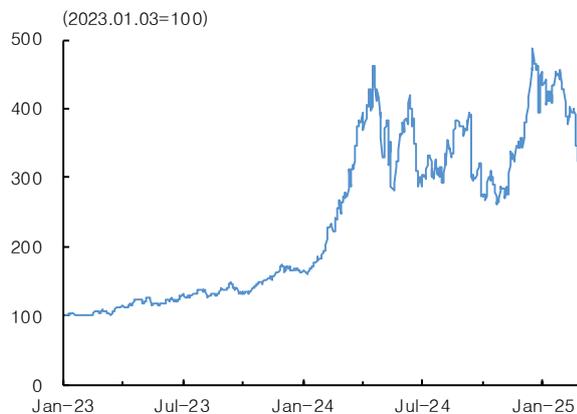


자료: FnGuide - WICS

강은지

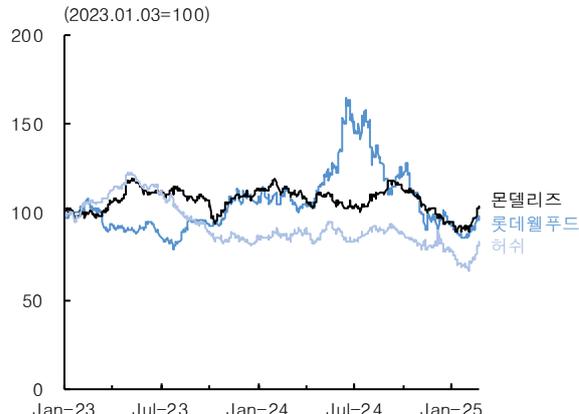
eunji.kang@koreainvestment.com

[그림 1] 코코아 가격 추이



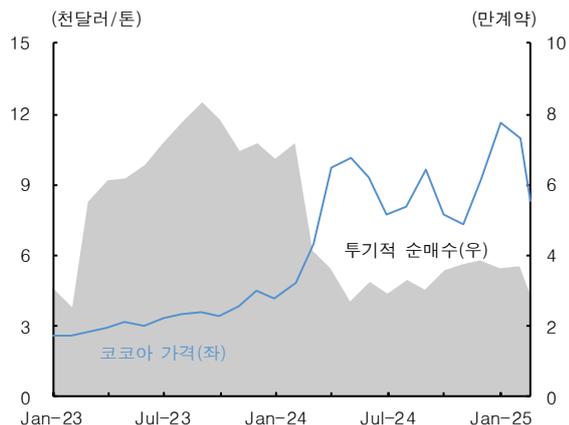
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 초콜릿 제품 생산 기업 주가 추이



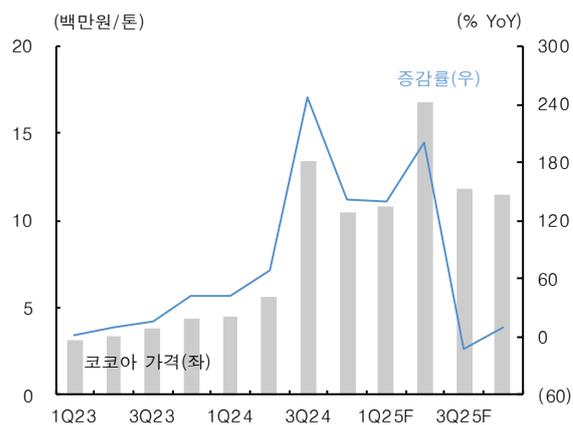
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 코코아 투기적 매수세 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 코코아 투입 가격 전망



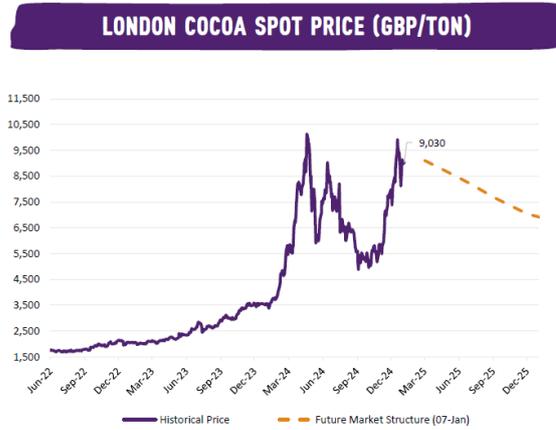
주: 코코아 가격 6개월, 원달러 환율 3개월 레깅 적용
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 롯데월드푸드 2025년 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 몬델리즈 인터내셔널 코코아 가격 전망



자료: 몬델리즈 인터내셔널, 한국투자증권

〈표 1〉 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2024P				2025F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	951	1,044	1,078	971	969	1,089	1,124	1,019	4,066	4,044	4,200	4,379
국내	764	837	880	750	753	849	903	770	3,301	3,230	3,276	3,335
건과	281	261	273	289	279	266	280	296	1,087	1,104	1,121	1,143
빙과	107	197	222	85	105	200	234	86	609	610	625	636
베이커리	31	31	28	34	31	31	29	34	122	123	124	126
B2B	162	170	166	167	155	172	171	175	736	665	672	690
B2C	173	170	178	167	174	170	181	169	713	688	695	701
해외	197	219	208	232	226	251	232	259	800	857	969	1,091
매출액 증가율	(0.9)	0.3	(0.7)	(0.9)	1.9	4.3	4.2	4.9	(0.9)	(0.5)	3.8	4.3
국내	(1.7)	(0.6)	(1.7)	(4.6)	(1.4)	1.5	2.7	2.7	(0.4)	(2.1)	1.4	1.8
해외	3.3	5.6	4.4	14.6	14.8	14.3	11.4	11.8	0.7	7.0	13.0	12.6
영업이익	37	63	76	(20)	31	55	83	15	177	157	183	227
국내	27	42	65	(24)	18	34	68	2	131	110	122	155
해외	14	22	14	9	13	22	17	13	59	59	66	77
영업이익 증가율	100.6	30.3	(5.7)	(적전)	(18.3)	(13.1)	8.8	(흑전)	30.0	(11.3)	16.7	23.7
국내	110.9	19.4	(1.4)	(적전)	(34.7)	(18.8)	3.4	(흑전)	25.7	(15.5)	10.2	27.2
해외	60.7	37.6	(23.1)	(40.5)	(5.8)	3.9	19.7	39.4	34.7	1.2	10.9	16.6
영업이익률	3.9	6.1	7.1	(2.0)	3.1	5.1	7.4	1.5	4.4	3.9	4.4	5.2
국내	3.6	5.0	7.4	(3.2)	2.4	4.0	7.5	0.3	4.0	3.4	3.7	4.6
해외	7.3	9.8	6.7	4.0	6.0	8.9	7.2	5.0	7.3	6.9	6.8	7.0
세전이익	29	59	62	(42)	22	47	74	6	110	108	149	193
지배주주순이익	22	42	46	(25)	16	33	53	5	71	85	107	138
증가율	1,916.3	213.2	(35.3)	(적지)	(26.3)	(21.2)	15.2	(흑전)	50.0	20.0	26.1	29.3

자료: 롯데월드푸드, 한국투자증권

〈표 2〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
롯데월드푸드 (280360)	투자의견	매수	2022A	3,203	112	47	6,160	216,983	19.9	0.56	2.9	7.9	1.9
	목표주가(원)	170,000	2023A	4,066	177	71	7,978	220,199	15.5	0.56	3.5	5.4	2.4
	현재가 (2/24, 원)	115,600	2024F	4,044	157	85	9,571	226,356	12.1	0.51	4.1	5.7	2.6
	시가총액(십억원)	1,090	2025F	4,200	183	107	12,068	234,854	9.6	0.49	5.0	5.2	2.6
			2026F	4,379	227	138	15,606	246,666	7.4	0.47	6.1	4.4	2.6

자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

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

롯데월드(280360)



Feb-23 Jun-23 Oct-23 Feb-24 Jun-24 Oct-24 Feb-25

Compliance notice

- 당사는 2025년 2월 26일 현재 롯데월드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	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 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.