

2025년 3월 13일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

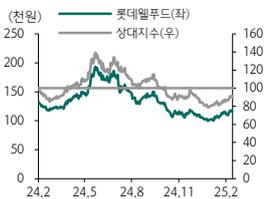
목표주가(12M) 200,000원
 현재주가(3.12) 116,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,574.82
52주 최고/최저(원)	193,300/99,900
시가총액(십억원)	1,099.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	14.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	13.13
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	69.13
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,064.5	4,196.2
영업이익(십억원)	197.6	191.1
순이익(십억원)	109.1	106.9
EPS(원)	11,854	11,549
BPS(원)	242,649	252,098

Stock Price**Financial Data**

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,044.3	4,220.8
영업이익	112.4	177.0	157.1	205.0
세전이익	51.5	109.8	107.8	166.6
순이익	47.0	70.5	86.0	121.0
EPS	5,931	7,476	9,117	12,943
증감율	9.07	26.05	21.95	41.97
PER	20.65	16.56	12.24	8.98
PBR	0.56	0.56	0.49	0.48
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.29	4.60
ROE	2.89	3.46	4.13	5.60
BPS	216,983	220,199	226,504	239,820
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
 RA 고찬결 cgko@hanafn.com

롯데유통 (280360)**2분기부터 수익성 빠르게 회복 전망****2분기부터 수익성 회복 전망**

작년 롯데유통의 카카오 매입 부담은 YoY 140% 증가한 것으로 추정된다. 2H24부터 국내 외 제과 수익성이 큰 폭 하락하면서 전사 실적에 부정적 영향을 미쳤다. 올해 들어 카카오 가격은 Hershey 등 글로벌 제과 업체의 대체재 고려 및 소비자의 수요 감소 우려가 조정을 자극하며 YTD -30% 하락했다. 물론 지난 해 큰 폭의 상승 감안시 과거 가격 레벨로 회귀 가능성은 낮다. 그러나 가격 상승세는 일단락된 것으로 판단된다. 참고로, 세계은행은 올해 카카오 가격이 약 13% 하락할 것으로 전망했다. 평가 인상이 반영되는 2분기부터 수익성이 빠르게 회복될 것으로 기대된다. 더불어, 올해 해외 매출이 YoY 두 자리 수 성장하면서 수익성 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다. 인도 매출이 YoY 18% 고성장이면서 전사 해외 성장을 견인할 것으로 전망한다. 인도는 상반기 건과-빙과 법인 합병을 통한 적극적인 커버리지 확대가 예상된다. 푸네 신공장 가동에 따른 생산 능력 확대를 바탕으로 건과-빙과의 공동 마케팅이 본격화될 것으로 기대한다.

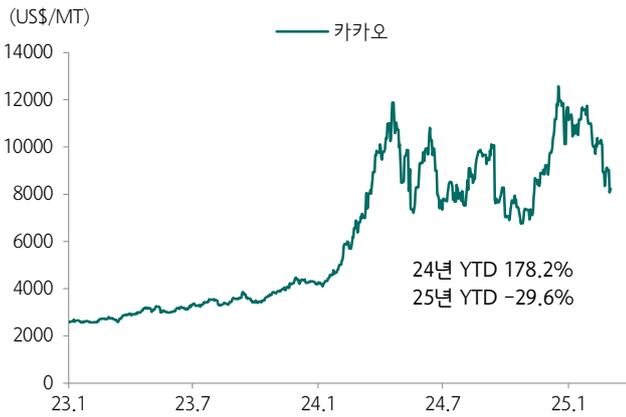
1Q25 Pre: 시장 기대 부합 전망

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,731억원(YoY 2.3%), 265억원(YoY -29.0%)으로 추정한다. 낮아진 시장 기대에 부합할 것으로 전망한다. 1분기까지는 카카오 시세 급등에 따른 국내 제과 수익성 저하가 불가피하다. 내수 부진 감안시 국내 건과/빙과 매출 성장도 제한적일 것으로 예상된다. 해외 제과 매출은 견조한 성장이 전망된다. 인도 건과가 초코파이 3rd 라인 가동 이후 두 자리 수 매출 성장을 이어가고 있는 것으로 파악된다. 인도 빙과도 푸네 신공장 가동 기인해 YoY 두 자리 수 매출 성장이 가능할 것으로 추정된다. 카자흐스탄도 루블화 가치가 개선되면서 YoY 매출 회복 흐름이 이어지고 있다.

올해 OP 2천억원 이상 가능할 듯, 저가 매수 유효

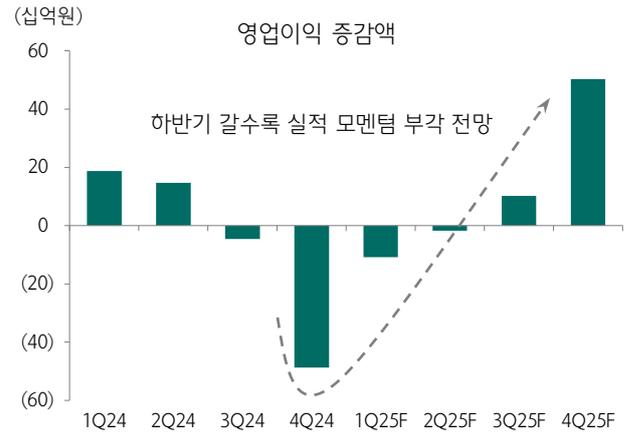
올해 연결 영업이익을 전년대비 30.5% 증가한 2,050억원으로 추정한다. 참고로, 사측은 연결 매출 성장 YoY 4~6%, OPM 4.5~5.5%를 가이드선으로 제시했다. 당사 추정치와 유사한 수치이다. 작년 한 해 카카오 급등에 따른 수익성 저하가 불가피했다. 올해는 가격 안정화 및 평가 인상 효과에 따른 회복이 예상된다. 글로벌 매출 확대도 본격화되고 있어 긍정적이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 거래 중으로 저가 매수가 유효하다.

도표 1. 카카오 가격 동향



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 2. 분기 연결 손익 전망



자료: 하나증권

도표 3. 롯데웰푸드 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	973.1	1,097.0	1,133.6	1,017.2	4,066.4	4,044.3	4,220.8
① 제과	418.5	488.3	523.9	407.1	419.1	500.0	547.7	416.1	1,832.7	1,837.8	1,883.0
② 푸드	335.6	339.6	344.3	333.7	340.5	349.8	354.6	343.7	1,452.4	1,353.2	1,388.6
③ 해외	197.2	219.4	208.0	232.1	213.5	247.2	231.2	257.4	800.6	856.7	949.3
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.3%	5.1%	5.1%	4.8%	-0.9%	-0.5%	4.4%
① 제과	2.0%	3.3%	-0.1%	-4.2%	0.1%	2.4%	4.5%	2.2%	3.9%	0.3%	2.5%
② 푸드	-8.6%	-7.9%	-4.9%	-5.9%	1.4%	3.0%	3.0%	3.0%	-6.3%	-6.8%	2.6%
③ 해외	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	8.3%	12.7%	11.2%	10.9%	0.7%	7.0%	10.8%
영업이익	37.3	63.3	76.0	(19.6)	26.5	61.5	86.2	30.7	177.0	157.1	205.0
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	TR	-29.0%	-2.8%	13.4%	TB	29.8%	-11.3%	30.5%
OPM	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	2.7%	5.6%	7.6%	3.0%	4.4%	3.9%	4.9%
① 국내	27.2	41.8	65.4	(25.4)	17.5	37.5	68.2	16.7	127.3	109.0	140.0
② 해외	14.3	21.6	14.0	5.0	9.0	24.0	18.0	14.0	58.6	54.9	65.0
세전이익	28.8	58.8	61.8	(41.6)	16.3	52.3	77.1	20.9	109.8	107.8	166.6
YoY	979.5%	141.3%	-35.6%	CR	-43.3%	-11.0%	24.6%	TB	52.6%	-1.9%	54.5%
지배순이익	21.5	42.1	46.1	(23.7)	11.8	37.7	56.5	15.1	70.5	86.0	121.0
YoY	107.2%	103.4%	99.8%	CR	103.0%	103.0%	99.0%	99.0%	50.1%	21.9%	40.8%
NPM	2.3%	4.0%	4.3%	-2.4%	1.2%	3.4%	5.0%	1.5%	1.7%	2.1%	2.9%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,044.3	4,220.8	4,389.7
매출원가	2,291.1	2,934.7	2,911.9	3,030.6	3,143.0
매출총이익	912.2	1,131.7	1,132.4	1,190.2	1,246.7
판매비	799.8	954.7	975.3	985.3	1,014.9
영업이익	112.4	177.0	157.1	205.0	231.8
금융손익	(25.7)	(56.4)	(28.4)	(27.2)	(22.4)
종속/관계기업손익	(1.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.7)	(9.9)	(20.9)	(11.2)	(12.3)
세전이익	51.5	109.8	107.8	166.6	197.0
법인세	7.6	42.1	25.9	46.3	56.5
계속사업이익	43.9	67.8	82.0	120.3	140.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.9	67.8	82.0	120.3	140.6
비배주주지분 손이익	(3.2)	(2.8)	(4.0)	(0.7)	(0.8)
지배주주순이익	47.0	70.5	86.0	121.0	141.4
지배주주지분포괄이익	45.5	50.7	79.9	117.1	136.9
NOPAT	95.7	109.2	119.4	148.0	165.3
EBITDA	266.0	367.7	370.0	410.9	432.9
성장성(%)					
매출액증가율	49.31	26.94	(0.54)	4.36	4.00
NOPAT증가율	31.28	14.11	9.34	23.95	11.69
EBITDA증가율	17.34	38.23	0.63	11.05	5.35
영업이익증가율	3.59	57.47	(11.24)	30.49	13.07
(지배주주)순이익증가율	34.67	50.00	21.99	40.70	16.86
EPS증가율	9.07	26.05	21.95	41.97	17.41
수익성(%)					
매출총이익률	28.48	27.83	28.00	28.20	28.40
EBITDA이익률	8.30	9.04	9.15	9.74	9.86
영업이익률	3.51	4.35	3.88	4.86	5.28
계속사업이익률	1.37	1.67	2.03	2.85	3.20

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	9,117	12,943	15,196
BPS	216,983	220,199	226,504	239,820	252,208
CFPS	34,344	41,285	37,018	42,777	45,215
EBITDAPS	33,546	38,973	39,221	43,963	46,527
SPS	403,954	431,010	428,663	451,574	471,776
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	20.65	16.56	12.24	8.98	7.65
PBR	0.56	0.56	0.49	0.48	0.46
PCFR	3.57	3.00	3.01	2.72	2.57
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.29	4.60	4.05
PSR	0.30	0.29	0.26	0.26	0.25
재무비율(%)					
ROE	2.89	3.46	4.13	5.60	6.24
ROA	1.39	1.70	2.04	2.81	3.32
ROIC	4.33	4.15	4.48	5.46	6.17
부채비율	94.41	95.98	93.41	90.94	72.80
순부채비율	41.84	35.35	37.43	30.35	23.27
이자보상배율(배)	3.97	3.65	3.16	4.12	5.37

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,418.9	1,585.0	1,396.2
금융자산	409.8	607.8	542.5	670.7	445.6
현금성자산	318.4	499.1	434.4	558.8	330.2
매출채권	359.9	350.7	348.8	364.0	378.6
재고자산	623.4	481.2	478.5	499.4	519.4
기타유동자산	55.9	49.2	49.1	50.9	52.6
비유동자산	2,656.3	2,710.2	2,831.2	2,788.4	2,758.3
투자자산	137.3	105.6	105.2	108.4	111.4
금융자산	91.5	59.5	59.4	60.6	61.7
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,111.8	2,079.2	2,058.3
무형자산	312.5	294.3	279.7	266.3	254.1
기타비유동자산	353.1	334.6	334.5	334.5	334.5
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,250.1	4,373.4	4,154.5
유동부채	921.1	932.1	929.4	950.6	609.3
금융부채	428.7	449.8	449.7	450.5	89.7
매입채무	186.4	167.2	166.3	173.6	180.5
기타유동부채	306.0	315.1	313.4	326.5	339.1
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,123.2	1,132.3	1,141.0
금융부채	864.6	915.4	915.4	915.4	915.4
기타비유동부채	207.9	209.0	207.8	216.9	225.6
부채총계	1,993.6	2,056.5	2,052.7	2,082.9	1,750.3
지배주주지분	2,023.8	2,054.1	2,113.6	2,208.2	2,323.4
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
자본조정	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(47.9)	(47.8)	(47.8)	(47.8)	(47.8)
이익잉여금	498.7	529.0	588.5	682.9	798.2
비배주주지분	87.8	88.5	83.8	82.3	80.8
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,197.4	2,290.5	2,404.2
순금융부채	883.5	757.4	822.6	695.2	559.5

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	93.7	453.0	323.5	353.0	363.7
당기순이익	43.9	67.8	82.0	120.3	140.6
조정	193.7	288.2	241.4	233.2	223.6
감가상각비	153.6	190.7	212.9	206.0	201.1
외환거래손익	11.3	10.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	86.0	28.5	27.2	22.5
영업활동 자산부채변동	(143.9)	97.0	0.1	(0.5)	(0.5)
투자활동 현금흐름	(104.8)	(236.5)	(312.9)	(145.1)	(154.6)
투자자산감소(증가)	(114.4)	119.0	(0.3)	(3.9)	(3.7)
자본증가(감소)	(124.7)	(324.6)	(334.3)	(160.0)	(168.0)
기타	134.3	(30.9)	21.7	18.8	17.1
재무활동 현금흐름	32.6	3.1	(76.4)	(75.5)	(430.1)
금융부채증가(감소)	446.8	71.9	(0.1)	0.8	(360.8)
자본증가(감소)	(46.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(357.3)	(48.5)	(49.8)	(49.8)	(43.2)
배당지급	(10.3)	(20.3)	(26.5)	(26.5)	(26.1)
현금의 증감	21.6	219.6	(106.8)	124.5	(228.7)
Unlevered CFO	272.3	389.5	349.3	399.8	420.7
Free Cash Flow	(33.3)	128.4	(10.9)	193.0	195.7